FACULDADE FIPECAFI

PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL
EM CONTROLADORIA E FINANÇAS

CLÁUDIA ROSA KURGONAS

Combinações de negócios no Brasil: *goodwill*, aspectos tributários e desempenho em Fusões e Aquisições

SÃO PAULO
2025

CLÁUDIA ROSA KURGONAS

Combinações de negócios no Brasil: *goodwill*, aspectos tributários e desempenho em Fusões e Aquisições

Dissertação de Mestrado apresentado ao Curso Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Orientadora: Profa. Dra. Fabiana Lopes da Silva

SÃO PAULO

2025

FACULDADE FIPECAFI

Prof. Dr. Welington Rocha

Diretor Presidente

Prof. Dr. Fernando Dal-Ri Murcia

Diretor de Pesquisa

Profa. Dra. Eliana Rodrigues

Diretora de Cursos

Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo

Coordenador do Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças

Catalogação na publicação

Serviço de Biblioteca da Faculdade FIPECAFI

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras (FIPECAFI)

Dados fornecidos pelo (a) autor (a)

K96c Kurgonas, Cláudia Rosa.

Combinações de negócios no Brasil: goodwill, aspectos tributários e desempenho em fusões e aquisições. / Cláudia Rosa Kurgonas. – São Paulo, 2025.

76 p. il.

Dissertação (Mestrado Profissional) - Programa de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças – Faculdade FIPECAFI Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras

Orientador: Profa. Dr.ª Fabiana Lopes da Silva.

1. Goodwill. 2. Fusões e aquisições. 3. Planejamento tributário. 4. Carga tributária. I. Profa. Dr.ª Fabiana Lopes da Silva.

657.46

Bibliotecária: Greicyene Hamaguchi Ueki CRB-8/10667

CLÁUDIA ROSA KURGONAS

Combinações de negócios no Brasil: *goodwill*, aspectos tributários e desempenho em Fusões e Aquisições

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Aprovado em: 22 / 08 / 2025

Profa. Dra. Fabiana Lopes da Silva
Faculdade FIPECAFI
Professora Orientadora – Presidente da Banca Examinadora

Prof. Dr. George André Willrich Sales
Faculdade FIPECAFI
Membro Interno

Prof. Dr. Rodolfo Leandro de Faria Olivo
Fundação Instituto de Administração - FIA
Membro Externo

SÃO PAULO
2025

Dedico este trabalho ao meu esposo, minha fortaleza silenciosa e incansável.

Não se trata apenas de agradecer, mas de registrar com todas as letras e toda a gratidão que este percurso não foi trilhado sozinha. Ele não apenas compreendeu minhas ausências e cedeu espaço para meus estudos. Ele abraçou este projeto como se fosse seu. Nos dias em que o cansaço falou mais alto, foi ele quem me ofereceu serenidade. **Quando a angústia apertou, foi ele quem me apontou o horizonte e me lembrou do meu propósito**. Em silêncio, assumiu tarefas invisíveis, reorganizou a rotina da casa, cuidou da minha alimentação, do meu sono, da minha sanidade. E mais do que isso: sentou ao meu lado, literalmente, para ajudar com a base de dados, colocando a mão na massa com a mesma dedicação com que cuida de mim todos os dias. Este não é apenas o meu título. É nosso. Porque, ao meu lado, está um homem extraordinário, que transforma cada desafio em um projeto de vida compartilhado. Ao meu amor, meu porto seguro.

Esta conquista tem as suas digitais!

AGRADECIMENTOS

A realização deste trabalho só foi possível graças ao apoio, incentivo e parceria de pessoas que, ao longo desta jornada, marcaram profundamente minha trajetória acadêmica.

Ao professor **Dr. George André Willrich Sales**, minha mais sincera gratidão. Desde os tempos do MBA, tem sido um mentor extraordinário, cuja orientação ultrapassa os limites da sala de aula. Com ele, tive a oportunidade de publicar meu primeiro artigo acadêmico, o que consolidou ainda mais meu interesse pela pesquisa e pela produção científica. Sua presença constante e seu olhar atento continuam sendo fundamentais em minha vida acadêmica.

À professora **Dra. Fabiana Lopes da Silva**, minha orientadora no mestrado, deixo um agradecimento especial. Seu apoio incansável, generoso e incondicional em todos os momentos — dos mais desafiadores aos mais gratificantes — foi essencial para que eu pudesse concluir este trabalho com segurança e confiança. Sua dedicação é inspiradora e motivo de profunda admiração.

Ao professor **Dr. Rodolfo Leandro de Faria Olivo**, agradeço pelas valiosas contribuições durante minha qualificação, sempre pautadas por um olhar crítico e construtivo, que enriqueceram imensamente o desenvolvimento desta dissertação.

Ao professor **Dr. Paschoal Tadeu Russo**, minha sincera gratidão por ter sido a porta de entrada neste mestrado. Sua escuta acolhedora, durante a entrevista de seleção, transformou minha insegurança em impulso para seguir adiante. Seu olhar empático e encorajador marcou profundamente o início dessa jornada.

À **Faculdade FIPECAFI**, pelo ambiente acadêmico sério, comprometido e de alta credibilidade, que proporcionou as condições ideais para o desenvolvimento desta pesquisa.

E aos **colegas de turma**, por todas as parcerias, trocas de conhecimento, companheirismo e incentivo mútuo ao longo desta caminhada. Compartilhar essa jornada com vocês foi um privilégio.

A todos, meu mais profundo agradecimento.

RESUMO

Kurgonas, C. R. (2025). *Combinações de negócios no Brasil: goodwill, aspectos tributários e desempenho em Fusões e Aquisições* (Dissertação de Mestrado). Faculdade FIPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

O planejamento tributário desempenha papel estratégico nas decisões empresariais, especialmente em operações de fusões e aquisições (M&A), nas quais o reconhecimento contábil do *goodwill* pode representar um importante instrumento de otimização fiscal. O estudo investigou os determinantes do reconhecimento do *goodwill* em operações de combinação de negócios realizadas por empresas brasileiras listadas na B3, com especial atenção ao papel da carga tributária (IR e CSLL) e sua associação com variáveis estratégicas e estruturais das adquirentes. A amostra foi composta por 129 empresas de capital aberto, pertencentes a 10 setores da economia, que realizaram operações de aquisição com geração de *goodwill* entre os anos de 2019 a 2024, totalizando 664 transações. Os dados foram coletados das plataformas Bloomberg (fatos relevantes dos anúncios de M&A) e Economática (demonstrações financeiras), mas em relação ao *goodwill* – a principal variável de interesse - e o valor das aquisições foram coletados quase que na totalidade de forma manual das notas explicativas das demonstrações financeiras. Utilizou-se abordagem quantitativa com base em modelos de regressão para dados em painel, cuja variável dependente principal foi o logaritmo do *goodwill*, enquanto as variáveis explicativas incluíram porte da empresa (log do ativo total), EBITDA, maturidade (tempo de vida), relevância (razão entre o valor da aquisição e o ativo médio), carga tributária (IR e CSLL), além de variáveis *dummies* setoriais e contexto pandêmico (COVID-19). Os resultados indicaram que o porte da empresa, a relevância da aquisição e a carga tributária foram os principais determinantes do valor do *goodwill* reconhecido. Notadamente, a variável de IR e CSLL apresentou coeficiente negativo e estatisticamente significativo, sugerindo que empresas com maior carga tributária tendem a estruturar operações com maior reconhecimento de *goodwill*, o que corrobora a hipótese de sua utilização como instrumento de planejamento tributário. Variáveis como EBITDA e maturidade da empresa não se mostraram estatisticamente significativas nos modelos principais, relativizando a hipótese de que empresas mais lucrativas ou experientes necessariamente reconhecem mais ágio. Os efeitos setoriais também se destacaram, com maior propensão ao reconhecimento de *goodwill* nos setores de tecnologia, saúde, comunicações e consumo. Os achados contribuem para a literatura ao evidenciar, de forma quantitativa e robusta, o papel da carga tributária como variável crítica, porém historicamente subexplorada, na formação do *goodwill* nas combinações de negócios do Brasil. A pesquisa também propõe avanços metodológicos ao aplicar modelos com controle por heterogeneidade individual e setorial, e oferece subsídios relevantes para reguladores, gestores e estudiosos da contabilidade societária e tributária no Brasil.

Palavras-chave: *Goodwill.* Fusões e aquisições. Planejamento tributário. Carga tributária.

ABSTRACT

Kurgonas, C. R. (2025). *Business combinations in Brazil: goodwill, tax aspects and performance in mergers and acquisitions* (Master's Dissertation). FIPECAFI School of Business, São Paulo, SP, Brazil.

Tax planning plays a strategic role in corporate decision-making, particularly in mergers and acquisitions (M&A), where the accounting recognition of *goodwill* may serve as a key instrument for tax optimization. This study investigates the determinants of *goodwill* recognition in business combination transactions carried out by Brazilian publicly traded companies listed on B3, with particular emphasis on the role of the tax burden (corporate income tax and social contribution on net profit – IR and CSLL) and its association with the acquirers' strategic and structural variables. The sample comprises 129 publicly held companies across 10 economic sectors that completed acquisitions generating *goodwill* between 2019 and 2024, totaling 664 transactions. Data were collected from Bloomberg (material facts regarding M&A announcements) and Economatica (financial statements). However, information on *goodwill*—the main variable of interest—and acquisition values was primarily gathered manually from the explanatory notes to the financial statements. A quantitative approach was applied using panel data regression models. The dependent variable was the logarithm of *goodwill*, while the explanatory variables included company size (log of total assets), EBITDA, firm age, deal relevance (ratio of acquisition value to average assets), tax burden (IR and CSLL), as well as sectoral and pandemic (COVID-19) *dummy* variables. The results indicate that company size, deal relevance, and tax burden were the main determinants of recognized *goodwill*. Notably, the IR and CSLL variable showed a negative and statistically significant coefficient, suggesting that companies with higher tax burdens tend to structure transactions with higher *goodwill* recognition, supporting the hypothesis of its use as a tax planning tool. EBITDA and firm age were not statistically significant in the main models, challenging the assumption that more profitable or experienced companies necessarily recognize more *goodwill*. Sectoral effects were also relevant, with greater propensity for *goodwill* recognition observed in the technology, healthcare, communications, and consumer sectors. The findings contribute to the literature by quantitatively and robustly demonstrating the role of the tax burden—an often overlooked factor—in shaping *goodwill* in Brazilian business combinations. The research also advances methodological approaches by incorporating controls for individual and sectoral heterogeneity and offers valuable insights for regulators, managers, and scholars in corporate and tax accounting in Brazil.

Keywords: *Goodwill*. Mergers and acquisitions. Tax planning. Tax burden.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1. Distribuição das empresas por setor 38

Figura 2. Distribuição das operações de fusão e aquisição por ano 39

Figura 3. Quantidade e percentual das aquisições por faixa de maturidade 44

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Tratamento do *goodwill* no Brasil e nas principais jurisdições..... 21

Tabela 2 - Estudos sobre Ágio, *Goodwill*, Fusões, Aquisições e Combinações de Negócios..... 27

Tabela 3 - Estudos sobre Ágio (*Goodwill*), Planejamento Tributário e Economia Fiscal..... 30

Tabela 4 - Estudos sobre Determinantes do *Goodwill* e Tributário..... 32

Tabela 5 - Resultados esperados nas hipóteses de pesquisa..... 35

Tabela 6 - Distribuição das combinações de negócio por ano e setor..... 36

Tabela 7 - Quantidade de empresas da amostra por setor e segmento econômico..... 37

Tabela 8 - Combinações de negócio por empresa..... 41

Tabela 9 - Distribuição das Aquisições por Faixa de Maturidade das Empresas..... 43

Tabela 10 - Distribuição das aquisições por faixa de porte das empresas..... 44

Tabela 11 - Definição das variáveis do *goodwill*..... 46

Tabela 12 - Análise descritiva das variáveis do modelo..... 48

Tabela 13 - Modelo MQO para dados agrupados com erro padrão robusto..... 49

Tabela 14 - Modelo Efeitos Fixos com erro padrão robusto..... 50

Tabela 15 - Modelo Efeitos Aleatórios com erro padrão robusto..... 52

Tabela 16 - Fatores de Inflacionamento da Variância (VIF) 55

Tabela 17 - Síntese das hipóteses testadas 57

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 13
1.1 Contextualização 13
1.2 Problema e Objetivos 14
1.2.1 Objetivo Geral 15
1.2.2 Objetivos específicos 16
1.3 Justificativas e Contribuições 16
2 REFERENCIAL TEÓRICO 18
2.1 O instituto do ágio (*goodwill*) 18
2.2 Evolução do Tratamento Tributário do Ágio (*Goodwill*) 18
2.3 Posicionamento do CARF sobre a amortização do Ágio (*Goodwill*) 20
2.4 Contrastes internacionais no tratamento do *Goodwill* com a realidade brasileira 21
2.5 Combinação de negócios 22
2.5.1 Ativo Intangível e Valor Justo 23
2.5.2 Teoria do Ciclo de Vida da Empresa (grau de maturidade) 24
2.5.3 Teoria do Disclosure 25
2.6 Estudos Empíricos Anteriores 27
2.7 Formulação das Hipóteses 32
2.7.1 Hipótese 1 – Redução da Carga Tributária 32
2.7.2 Hipótese 2 – Aumento do EBITDA 33
2.7.3 Hipótese 3 – Grau de maturidade da empresa 33
2.7.4 Resumo das hipóteses 34
3 MÉTODOS 35
3.1 População e Amostra da Pesquisa 35
3.2 Coleta de Dados 35
3.3 Técnicas de Análise Estatística 45
3.3.1 Variáveis do estudo 45
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS 48
4.1 Estatística descritiva 48
4.1.1 Modelo de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) para Dados Agrupados 49
4.1.2 Modelo de Efeitos Fixos 50
4.1.3 Modelo de Efeitos Aleatórios (GLS) 52
4.1.4 Validação das hipóteses da pesquisa 56
4.2 Convergências e divergências em relação à literatura empírica 57
4.2.1 Introdução 57
4.2.2 Eloy e Souza (2018) 58
4.2.3 Neves e Carvalho (2018) 58
4.2.4 Façanha (2019) 59
4.2.5 Navarro (2020) 59
4.2.6 Viana, Murcia e Vettori (2020) 59
4.2.7 Feltes, Vicente e Ribeiro (2021) 60
4.2.8 Dias (2021) e Silva (2023) 61
4.2.9 Campos et al. (2023) 61

4.2.10 Tancini (2017) 62
4.2.11 Síntese integrativa e conclusão sobre os estudos empíricos 63
5 CONCLUSÃO 64
5.1 Contribuições da pesquisa 64
5.2 Limitações da Pesquisa 67
5.3 Sugestões para Pesquisas Futuras 68
REFERÊNCIAS 69

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

O *goodwill* é um elemento intangível presente no contexto empresarial contemporâneo, representando o valor adicional que uma empresa possui além de seus ativos tangíveis e intangíveis identificáveis. Esse valor está associado a fatores como reputação, carteira de clientes, marca consolidada e sinergias operacionais, sendo frequentemente evidenciado em operações de fusões e aquisições (M&A), nas quais as empresas buscam crescimento estratégico e vantagens competitivas no mercado. Para fins deste estudo, é importante esclarecer que os termos combinações de negócios, operações de fusões e aquisições e a sigla M&A (do inglês *Mergers and Acquisitions*) serão utilizados de forma equivalente ao longo do texto. Todos esses termos se referem a transações societárias em que uma empresa adquire o controle, total ou parcial, de outra, com o objetivo de expandir suas operações, obter sinergias estratégicas ou acessar novos mercados. Essa equivalência terminológica visa respeitar a nomenclatura adotada nas normas contábeis brasileiras e internacionais, ao mesmo tempo em que dialoga com a literatura especializada e prática empresarial, que frequentemente utiliza a sigla M&A como referência geral a tais operações.

No Brasil, a importância do *goodwill* foi reforçada com a promulgação da Lei 11.638/2007, que alinhou as práticas contábeis brasileiras às Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS), especialmente à IFRS 3 – Business Combinations. Essa norma estabelece diretrizes detalhadas para a mensuração e reconhecimento do *goodwill* em combinações de negócios, exigindo que os ativos adquiridos e passivos assumidos sejam mensurados a valor justo na data da aquisição. A legislação brasileira, ao incorporar esses preceitos, substituiu o antigo modelo contábil, que permitia a amortização do *goodwill*, pelo novo paradigma baseado no teste de imparidade (*impairment test*), conforme estabelecido na CPC 01 (R1) – Redução ao Valor Recuperável de Ativos. Esse teste deve ser realizado periodicamente para verificar se o valor contábil do *goodwill* pode ser recuperado, evitando a superavaliação dos ativos e garantindo maior precisão nas demonstrações financeiras.

Essas mudanças na legislação tiveram um papel crucial no cenário de fusões e aquisições, pois o *goodwill* gerado nessas transações pode ser um fator determinante na avaliação do negócio. A correta contabilização e divulgação desse ativo permitem que as empresas compreendam melhor o impacto financeiro e estratégico da operação, influenciando as decisões dos investidores e gestores.

Estudos anteriores, detalhados no item 2.6 do Referencial Teórico, têm lançado luz sobre a importância do *Goodwill* em diversas jurisdições, destacando seu papel crucial na avaliação do desempenho financeiro e na condução de estratégias de negócios. Pesquisas conduzidas por autores, como Lev e Gu (2016), destacam a natureza multifacetada do *Goodwill*, abrangendo desde a força da marca até a qualidade dos relacionamentos comerciais. No contexto internacional, análises detalhadas de acordos empresariais, como fusões e aquisições, evidenciam a complexidade na mensuração e avaliação do *Goodwill*, ressaltando sua relevância global.

Embora o *goodwill* seja amplamente abordado na literatura, conforme será discutido em maior profundidade no item 2.6 do Referencial Teórico, que contém o resumo dos principais estudos, observa-se uma lacuna nas pesquisas quanto à investigação do papel das questões tributárias associadas a esse ativo intangível como fator determinante nas decisões de fusões e aquisições. A tributação do *goodwill* pode exercer um impacto significativo na estrutura e viabilidade das transações, influenciando desde a avaliação do valor econômico até a definição da melhor estratégia de combinação de negócios. Dessa forma, compreender se as empresas consideram os impactos fiscais como um elemento importante em seus processos decisórios é essencial para uma visão mais completa e estratégica das operações de M&A. Assim, a interseção entre contabilidade, tributação e estratégia de negócios no tratamento do *goodwill* é um aspecto relevante para as organizações, que precisam considerar não apenas os requisitos normativos, mas também os impactos fiscais, e desempenho econômico das combinações de negócios no ambiente corporativo.

A relevância deste estudo se reflete pelo contexto recente de fusões e aquisições que têm reconfigurado o ambiente corporativo brasileiro, indicando a importância de uma análise aprofundada dos fatores que influenciam tais operações. A análise de casos, como a fusão entre grandes conglomerados e a entrada de empresas estrangeiras no mercado nacional, proporciona uma compreensão sobre a forma como o *goodwill* é reconhecido e influenciado em diferentes contextos empresariais no Brasil. Além disso, estudos como Silva e Santos (2021), apontam para a necessidade de uma abordagem mais aprofundada na mensuração e gestão do *Goodwill* em empresas brasileiras. Esses estudos ressaltam a importância de considerar a heterogeneidade do mercado brasileiro ao analisar o *goodwill*.

Assim, diante deste contexto, este artigo objetiva uma análise dos determinantes do *goodwill* em empresas brasileiras sob a ótica dos aspectos tributários e desempenho, contribuindo para o conhecimento acadêmico e fornecendo insights práticos para gestores, investidores e reguladores que operam no dinâmico cenário empresarial do Brasil.

1.2 Problema e Objetivos

A abordagem dos desafios na identificação e avaliação dos determinantes do *goodwill* em empresas brasileiras é enriquecida por estudos acadêmicos que destacam a complexidade inerente a esse processo, considerando as nuances do contexto empresarial no Brasil.

A subjetividade na avaliação de ativos intangíveis, incluindo o *goodwill*, é tema recorrente em estudos contábeis. Autores como Ketz (2006) argumentam que a subjetividade inerente à mensuração do *goodwill* pode levar a uma falta de comparabilidade entre empresas, destacando a necessidade de abordagens mais objetivas e uniformes.

A literatura setorial e de estratégia empresarial, exemplificada por Porter (1980), sublinha a importância de considerar as especificidades de cada setor na análise do *goodwill*. Diferentes setores enfrentam desafios únicos na construção e manutenção do *goodwill*, enfatizando a necessidade de uma abordagem contextualizada.

Pesquisas contábeis, como as de Ball (2006), destacam os desafios associados à falta de harmonização nas normas contábeis. As mudanças regulatórias podem introduzir incertezas na mensuração do *goodwill*, tornando crucial a adaptação constante das práticas contábeis.

Estudos sobre fusões e aquisições, como os de Weston e Weaver (2001), evidenciam as dinâmicas complexas que envolvem o *goodwill* nessas transações. As fusões podem reconfigurar significativamente os determinantes do *goodwill*, destacando a necessidade de uma análise detalhada durante esses processos.

A literatura sobre gestão de marca, como Aaker (1996), destaca a importância da reputação da marca na formação do *goodwill*. No entanto, mensurar objetivamente o impacto de eventos, como crises de imagem, continua sendo um desafio complexo, conforme discutido por Fombrun (1996).

Aguns estudos, incluindo as pesquisas de Davila e Foster (2007) sobre a gestão de ativos intangíveis, sublinham a necessidade de atualização contínua na avaliação do *goodwill*. Em um ambiente empresarial dinâmico, a constante evolução dos fatores determinantes demanda uma abordagem flexível e adaptável.

Ao incorporar esses estudos, a compreensão dos desafios associados aos determinantes do *goodwill* em empresas brasileiras ganha uma base teórica robusta, oferecendo insights valiosos para acadêmicos, profissionais e reguladores que buscam compreender e gerenciar esse ativo intangível de maneira eficaz no contexto brasileiro.

Adicionalmente, a maturidade das empresas, frequentemente associada ao seu tempo de atuação, experiência acumulada e estágio de desenvolvimento organizacional, também pode influenciar significativamente o reconhecimento do *goodwill*. Empresas mais maduras tendem a possuir processos mais estruturados de governança, maior estabilidade financeira e reputação consolidada, o que pode facilitar a mensuração e justificar a geração de *goodwill* em operações de aquisição. Por outro lado, empresas em estágios iniciais ou de rápido crescimento podem

apresentar maior volatilidade e incertezas, afetando tanto a precificação quanto a credibilidade dos ativos intangíveis. A literatura sobre o ciclo de vida organizacional e trajetória empresarial, como evidenciado nos estudos de Miller e Friesen (1984), sugere que o estágio de maturidade influencia diretamente na forma como ativos intangíveis são percebidos, mensurados e reportados.

Nesse contexto, o presente estudo visa responder a seguinte questão de pesquisa: **De que forma a carga tributária, o desempenho operacional e a maturidade influenciam no reconhecimento do *goodwill*, nas combinações de negócios realizadas por empresas brasileiras listadas na B3?**

1.2.1 Objetivo Geral

A definição clara dos objetivos é fundamental para orientar a pesquisa, proporcionando um ponto de partida e uma direção clara para o pesquisador. Os objetivos guiam a coleta e análise de dados, permitindo uma abordagem estruturada e organizada ao longo do processo de pesquisa. Eles não apenas indicam o que se pretende alcançar, mas também ajudam na delimitação do escopo da pesquisa, evitando desvios e garantindo foco. Essa perspectiva destaca a importância crucial de estabelecer objetivos claros como um alicerce sólido para a pesquisa (Sordi, 2017).

Diante do exposto, esta pesquisa definiu o seguinte objetivo geral: Avaliar quais fatores são determinantes do *goodwill* quanto aos aspectos tributários, desempenho quanto ao EBITDA e a maturidade, nas empresas listadas na B3 no período de 2019 a 2023. Em outras palavras, toda a análise da literatura e a construção do desenho da pesquisa empírica seguem no sentido de compreender os fatores que explicam o surgimento do *goodwill*, considerando os diversos elementos que influenciam esse ativo intangível.

O *goodwill* é um ativo intangível gerado em operações de combinações de negócios e reflete a expectativa de benefícios futuros derivados de uma aquisição. Ele é amplamente influenciado por fatores específicos que agregam valor à empresa adquirida, muitas vezes não identificáveis como ativos individuais. Por exemplo, fatores relacionados ao mercado e à concorrência são determinantes, como a posição de liderança em mercados específicos, que podem ser observados na aquisição da Marvel Entertainment pela Disney em 2009, devido à relevância consolidada da Marvel no mercado de entretenimento (The Wall Disney Company). Barreiras de entrada também contribuem para o *goodwill*, como no caso da aquisição da Whole Foods Market pela Amazon em 2017, onde o acesso ao mercado de varejo físico foi um diferencial estratégico (Exame). Além disso, a participação de mercado significativa, como a adquirida pelo Facebook ao comprar o WhatsApp em 2014, reflete a consolidação em setores específicos (Valor).

Outros determinantes incluem ativos intangíveis, como marcas e patentes, que agregam valor substancial à empresa adquirida. Um exemplo é o Google, que adquiriu a Motorola Mobility em 2011, valorizando um portfólio extenso de patentes (Exame). A diversificação da carteira de clientes também gera *goodwill*, como observado na aquisição da Tableau Software pela Salesforce em 2019 (Exame). Além disso, know-how e propriedade intelectual são determinantes importantes, como na aquisição da LinkedIn pela Microsoft em 2016 (Microsoft), assim como a reputação no mercado, exemplificada pela aquisição da Beats Electronics pela Apple em 2014 (Forbes).

Fatores financeiros também desempenham um papel significativo na formação do *goodwill*. As sinergias esperadas, como as destacadas na aquisição da Time Warner pela AT&T em 2018, representam benefícios operacionais potenciais (AT&T). A estrutura de capital otimizada é outro fator importante, como no caso do JP Morgan, que adquiriu a Bear Stearns em 2008 com o objetivo de melhorar a estrutura financeira da adquirida (FED).

Aspectos operacionais são igualmente relevantes, como a eficiência operacional, que foi um dos motivos da tentativa de aquisição da Unilever's Food Business pela Kraft Heinz em 2017. No entanto, a Unilever rejeitou a proposta, levando a Kraft Heinz a retirar sua oferta poucos dias depois (Kraft). A Unilever afirmou que a proposta subvalorizava a empresa e não via mérito financeiro ou estratégico na fusão. Empresas com foco em inovação, como a Intel, que adquiriu a Mobileye em 2017, destacam-se pelo valor agregado ao *goodwill* (Exame). A localização estratégica

também pode ser um diferencial, como exemplificado pela aquisição da East China Joint Venture pela Starbucks em 2017, garantindo presença no mercado chinês. (Starbucks).

Esses exemplos demonstram como diversos fatores interagem para gerar o *goodwill*, refletindo o valor adicional que os investidores enxergam nas transações. A compreensão desses fatores é essencial para analisar as decisões de investimento e o impacto financeiro de combinações de negócios.

1.2.2 Objetivos específicos

Com o propósito de facilitar o progresso nessa direção compartilhada, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos:

a) Identificar empresas listadas na B3 que passaram por processos de combinação de negócios;
b) Investigar se o *goodwill* é fator determinante nas decisões sobre as combinações de negócios de empresas brasileiras sobre o ponto de vista tributário;
c) Avaliar os efeitos no EBITDA das empresas que realizaram combinação de negócios;
d) Avaliar a maturidade das empresas que passam por processos de combinação de negócios.

1.3 Justificativas e Contribuições

A presente pesquisa oferece contribuições teóricas para aprofundar a compreensão dos fatores que determinam o *goodwill* em fusões e aquisições no contexto brasileiro, com ênfase nos aspectos tributários. Ao investigar o impacto dos tributos sobre a estruturação e viabilidade dessas transações, amplia-se o arcabouço teórico existente, oferecendo uma análise sobre como as empresas brasileiras consideram os encargos fiscais na avaliação do valor do *goodwill*, em operações de fusões e aquisições.

Adicionalmente, ressalta-se a relevância econômica do tema: um estudo independente do TTR Data (Estadão), foi estimado que de janeiro a outubro de 2023, o mercado de M&A no Brasil movimentou aproximadamente R$ 178 bilhões, em 1.617 transações. Essa magnitude evidencia a importância prática da presente pesquisa, considerando o volume significativo de recursos envolvidos e o papel estratégico do *goodwill* nessas transações.

Ademais, a pesquisa contribui para a literatura ao fornecer uma abordagem contextualizada para o mercado brasileiro, destacando a heterogeneidade da legislação tributária e as especificidades regulatórias que podem impactar o reconhecimento e a mensuração do *goodwill*. A análise empírica com empresas listadas na B3 durante o período de 2019 a 2024 permitirá uma compreensão mais aprofundada sobre como o *goodwill* se comporta diante das questões contábeis e tributárias.

Diferentemente dos estudos anteriores, este trabalho se distingue por incorporar expressamente o viés tributário na análise do *goodwill*, e busca preencher a lacuna na literatura nacional. Essa abordagem permite uma compreensão melhor e mais realista dos determinantes e implicações do *goodwill* nas combinações de negócios no Brasil, considerando o papel decisivo da carga tributária na formulação de estratégias das empresas.

Por fim, a pesquisa poderá ser utilizada como base para futuras investigações acadêmicas, permitindo a expansão da compreensão sobre as dinâmicas de M&A no Brasil, com foco em diferentes setores e abordagens metodológicas.

Sob a ótica dos investidores, este estudo fornecerá insights para a avaliação dos riscos e oportunidades associados ao *goodwill* em combinações de negócios, permitindo uma análise mais informada sobre os impactos fiscais envolvidos nas aquisições. Para o mercado corporativo, a pesquisa objetiva fornecer subsídios práticos aos gestores empresariais no planejamento e execução de fusões e aquisições, ajudando na definição de estratégias mais eficientes de estruturação tributária. As empresas poderão utilizar os resultados obtidos para aprimorar suas práticas

contábeis e financeiras, mitigando riscos e maximizando a captura de valor por meio de uma abordagem mais criteriosa na gestão do *goodwill* sob a ótica tributária.

Além disso, reguladores e formuladores de políticas públicas poderão se beneficiar desta pesquisa ao entender melhor como o *goodwill* é um elemento crucial para as transações empresariais e para a tomada de decisões dos investidores. Os achados do estudo poderão servir de base para aprimoramentos regulatórios que promovam maior transparência e uniformidade na contabilização do *goodwill*, além de contribuir para um tratamento tributário mais justo e adequado a esse ativo intangível, essencial para a avaliação da viabilidade de investimentos em empresas brasileiras.

Em termos de desempenho, a pesquisa proporcionará uma análise dos reflexos no EBITDA. Este estudo se propõe a despertar um olhar mais crítico sobre as combinações de negócios, destacando como o *goodwill* influencia a eficiência operacional das empresas. Dessa forma, gestores e investidores poderão tomar decisões mais embasadas, considerando não apenas os benefícios financeiros, mas também os desafios associados à gestão desse ativo intangível.

Por fim, a compreensão aprofundada dos efeitos tributários permitirá uma melhor previsibilidade financeira, fornecendo informações essenciais para a elaboração de relatórios financeiros mais completos e transparentes, o que, por sua vez, pode impactar positivamente a atratividade das empresas no mercado de capitais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 O instituto do ágio (*goodwill*)

O ágio, também conhecido como *goodwill,* não é um conceito recente. Sua origem pode ser melhor compreendida quando observamos a evolução histórica das formas de geração de valor pelas empresas. Durante a Era Industrial, especialmente nos séculos XVIII e XIX, o valor de uma organização estava fortemente atrelado aos ativos tangíveis: máquinas, equipamentos, instalações, terras e estoques eram os principais elementos considerados na mensuração do patrimônio. O capital produtivo e físico era visto como a fonte primária de riqueza, e a contabilidade refletia essa realidade com registros essencialmente voltados para bens materiais (Lev, 2000; Kayo, 2006).

Contudo, ao longo do século XX, com a expansão dos mercados, o avanço tecnológico e a crescente importância do conhecimento, passou a ganhar espaço a ideia de que o valor de uma empresa não se restringe ao que estava fisicamente registrado em seus balanços. Elementos como marca, reputação, base de clientes, capacidade de inovação e capital humano começaram a ser percebidos como diferenciais competitivos relevantes. Nesse contexto, surge e se consolida o instituto do ágio (*goodwill*), que representa justamente essa diferença entre o valor pago em uma transação de aquisição e o valor contábil dos ativos líquidos identificáveis (Lev e Gu, 2016; Jensen, 2002). O goodwill, portanto, traduz a passagem de uma economia baseada em ativos físicos para uma economia orientada cada vez mais por intangíveis e expectativas futuras de rentabilidade. Essa evolução histórica explica por que, hoje, ao analisar operações de fusões e aquisições, o preço pago frequentemente supera o valor contábil dos ativos, refletindo sinergias esperadas, reputação e vantagens estratégicas.

O *goodwill*, ou ágio por expectativa de rentabilidade futura, é um ativo intangível que surge em operações de combinação de negócios quando o preço pago pela aquisição de uma empresa excede o valor justo de seus ativos líquidos identificáveis. Ele reflete fatores como sinergias, reputação, base de clientes e outras vantagens competitivas intangíveis. Preço e valor, no contexto do *goodwill*, não devem ser considerados sinônimos. Enquanto o preço pode ser definido como a quantidade monetária atribuída à troca por um bem ou serviço, o valor é uma estimativa subjetiva, que pode variar de consumidor para consumidor, envolvendo fatores intangíveis e expectativas futuras.

Uma citação muito bem-sucedida é a de Warren Buffet, de que **"preço é o que você paga, e valor é o que você leva."** No estudo de Dias (2024) há uma conexão entre essa citação e o exemplo da aquisição do LinkedIn pela Microsoft em 2016, por 26,2 bilhões de dólares, apesar de o patrimônio líquido antes da aquisição ter sido de apenas 4,8 bilhões de dólares. O montante pago além do patrimônio líquido demonstra que uma empresa não é um ativo fixo de fácil mensuração, mas sim uma organização em constante evolução, com capacidade de expansão e criação de valor ao longo do tempo.

O tratamento contábil do *goodwill* evoluiu significativamente com as normas internacionais de contabilidade IFRS, especialmente após a introdução da IFRS 3 – Combinação de Negócios, que exige que o *goodwill* seja reconhecido como um ativo separado e sujeito ao teste de *impairment* anual, em vez de amortização sistemática. Inicialmente, as normas permitiam a amortização ao longo do tempo, mas a abordagem atual foca em testes de recuperabilidade para garantir que o valor registrado reflita a realidade econômica da empresa.

2.2 Evolução do Tratamento Tributário do Ágio (*Goodwill*)

O Decreto-Lei nº 1.598/1977 introduziu o conceito de ágio ou deságio na aquisição de participações societárias, determinando que a diferença entre o custo de aquisição e o valor patrimonial da investida fosse segregada em três categorias: (i) valor de mercado dos bens do ativo da coligada ou controlada, (ii) valor baseado na expectativa de rentabilidade futura e (iii) fundo de comércio, intangíveis e outras razões econômicas. Essa diferenciação permitia que o contribuinte amortizasse a diferença como despesa, com a possibilidade de diferir a dedutibilidade por até 10

anos. O Parecer Normativo CST nº 51/79 esclareceu que essas amortizações deveriam ser avaliadas conforme o valor de mercado, consolidando o regime fiscal dessa norma.

A Lei nº 9.532/1997 trouxe maior sofisticação ao tratamento fiscal do ágio. Introduziu a amortização fiscal para o ágio fundamentado na expectativa de rentabilidade futura, na proporção de 1/60 avos por mês, limitado a cinco anos após a incorporação. Para outros tipos de ágio, como o baseado no valor de mercado dos ativos, a dedutibilidade deveria ocorrer por meio da depreciação ou amortização dos bens. A lei também excluiu a possibilidade de dedução para ágios baseados em outras razões econômicas. Um exemplo prático dessa mudança foi o incentivo à consolidação bancária, em que grandes bancos passaram a incorporar instituições menores visando benefícios fiscais atrelados à amortização do ágio. A citada lei gerou um impacto significativo nas operações de fusões e aquisições de empresas. Essa mudança alterou a forma como o preço pago por uma empresa influenciava o custo total do investimento, uma vez que a diferença entre o preço de compra e o valor pago poderia resultar em benefícios fiscais associados ao ágio. Esse regime é conhecido como o antigo modelo de tratamento do ágio. Vale destacar que esse instituto foi implementado durante o governo de Fernando Henrique Cardoso, um período marcado pelas privatizações de empresas. A legislação, nesse contexto, visava estimular as privatizações e os investimentos nessas companhias, oferecendo vantagens fiscais aos investidores.

Com a adoção dos padrões contábeis internacionais IFRS, o Regime Tributário de Transição (RTT), instituído pela Lei nº 11.941/2009, buscou manter a neutralidade fiscal durante o período de adaptação às novas normas contábeis. O ágio para fins fiscais continuou regido pelas regras da Lei nº 9.532/1997, enquanto na contabilidade passou a ser reconhecido conforme o método de *Purchase Price Allocation* (PPA) para *goodwill*, com aplicação de testes de recuperabilidade em vez de amortização direta.

O novo regime trazido pela Lei nº 12.973/2014 consolidou e alterou significativamente o tratamento fiscal do ágio, com a intenção de se aproximar dos padrões contábeis internacionais. Estabeleceu uma ordem de alocação do custo de aquisição: primeiro ao patrimônio líquido da sociedade adquirida, depois às mais-valias ou menos-valias (diferença entre o valor justo e o valor contábil dos ativos e passivos), e, por último, ao ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*). A lei também vedou explicitamente a amortização fiscal de ágios gerados em transações entre partes relacionadas, como operações envolvendo empresas-veículo, visando coibir práticas abusivas de elisão tributária. Essa legislação foi um marco na harmonização entre práticas fiscais e contábeis, especialmente com a eliminação do RTT.

Nos estudos realizados por Dias (2024) e Silva (2023), os autores trazem uma série de reflexões de renomados juristas sobre a evolução da legislação e tratamento do ágio ao longo dos anos: (i) de acordo Schoueri (2012), a evolução do tratamento fiscal do ágio reflete a busca por maior controle sem desconsiderar a importância do propósito econômico das transações. Ele critica a abordagem do fisco, que frequentemente presume a ocorrência de simulação ou fraude em operações envolvendo empresas-veículo, ignorando justificativas legítimas. Para Schoueri (2012), a dedução do ágio deve ocorrer somente quando os lucros correspondentes forem efetivamente auferidos pela investidora, assegurando maior segurança jurídica; (ii) já Oliveira (2010) destaca que a regulamentação do laudo técnico, instituída pela Lei nº 12.973/2014, contribuiu para coibir abusos. No entanto, ele alerta que a presunção de irregularidade em transações entre partes relacionadas pode desconsiderar legítimas motivações econômicas e violar o princípio da isonomia tributária. Ele também observa que, embora a legislação recente busque prevenir práticas abusivas, é essencial respeitar a substância econômica das operações. Reforça a necessidade de equilíbrio na aplicação da legislação. Embora reconheça os avanços no combate a abusos tributários, ele defende que o legislador deve proporcionar segurança jurídica e evitar interpretações arbitrárias que limitem indevidamente o planejamento tributário legítimo. E por fim argumenta que a evolução normativa demonstra a tentativa de alinhar práticas fiscais às normas contábeis internacionais sem comprometer a liberdade de planejamento.

Como sugere Dias (2024) a evolução legislativa do ágio evidencia a transição de um regime permissivo para um modelo mais restritivo e alinhado às normas internacionais. O Decreto-Lei nº 1.598/1977 oferecia flexibilidade no reconhecimento e amortização do ágio, enquanto a Lei nº 12.973/2014 buscou maior controle, prevenindo abusos tributários. Esses avanços, analisados sob a perspectivas dos juristas mencionados, demonstram como o legislador procurou equilibrar a liberdade de planejamento tributário com a necessidade de garantir justiça fiscal e segurança jurídica.

Importa destacar que, para fins deste estudo, a análise do tratamento tributário do ágio estará restrita à apuração dos tributos federais sobre o lucro, notadamente o Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). Assim, tributos incidentes sobre a receita bruta ou outros impostos indiretos, como PIS e COFINS, não serão objeto de abordagem nesta pesquisa, dado seu escopo específico. Tal delimitação metodológica segue a prática adotada em estudos anteriores, como os de Gatto (2020) e Padilha et al. (2024), que analisaram as implicações tributárias do ágio exclusivamente sob a ótica do IRPJ e da CSLL, por entenderem que esses tributos representam o núcleo da discussão jurídico-contábil associada à amortização do *goodwill* nas operações de fusões e aquisições. Além disso, essa delimitação permite melhor análise da conformidade entre os dispositivos legais e sua aplicação pelas autoridades fiscais.

2.3 Posicionamento do CARF sobre a amortização do Ágio (*Goodwill*)

O Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF) desempenha um papel central na interpretação e aplicação das normas tributárias relacionadas à amortização do ágio no Brasil. Sua jurisprudência reflete a evolução do tratamento jurídico do ágio e as disputas entre contribuintes e a Receita Federal.

Desde o Decreto-Lei nº 1.598/1977, o ágio foi tratado como uma diferença econômica na aquisição de participações societárias. Contudo, apenas com a Lei nº 9.532/1997 o ágio passou a ser amortizável, desde que vinculado a eventos de incorporação, fusão ou cisão. Esses dispositivos permitiram deduções limitadas a 1/60 avos mensais, com base em critérios como expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) ou valor de mercado de ativos. A Lei nº 12.973/2014 trouxe mudanças substanciais, estabelecendo requisitos mais rigorosos, como a comprovação de fundamentação econômica e o propósito negocial. Essa legislação também proibiu a dedução do chamado "ágio interno", restringindo operações entre partes relacionadas.

Acórdãos recentes demonstram como o CARF interpreta as normas sobre amortização do ágio e enfrentam a controvérsia em torno das chamadas "empresas-veículo". Alguns julgados ilustrativos incluem:

Acórdão nº 9101-003.060 (2017), foi rejeitada a amortização do ágio por ausência de comprovação de propósito negocial e de vínculo econômico real entre as empresas envolvidas na transação.

Acórdão nº 9101-005.872 (2021), considerou indevida a dedução do ágio em operações onde a investidora real transferiu recursos a uma empresa-veículo para aquisição de participação societária, desconsiderando o aproveitamento tributário devido à "confusão patrimonial" entre a investidora original e a investida.

Acórdão nº 9101-006.049 (2023), o CARF reiterou que o uso de empresas-veículo, por si só, não invalida o aproveitamento do ágio, desde que sejam comprovadas razões econômicas que justifiquem a estrutura adotada, e que não exista dolo ou simulação.

O CARF frequentemente utiliza conceitos como "propósito negocial" e "real adquirente" para fundamentar suas decisões. Os principais argumentos incluem:

Falta de Substância Econômica: Operações sem evidências de benefício econômico além da vantagem fiscal são desconsideradas.

Requisitos Não Previstos em Lei: O tribunal administrativo tem adotado interpretações que exigem comprovações adicionais, como laudos técnicos e registros específicos.

Para pesquisadores e contribuintes, a análise da jurisprudência do CARF revela os riscos de estruturas artificiais, especialmente em operações intermediadas por empresas-veículo. As decisões enfatizam a necessidade de planejamento bem fundamentado, com documentação robusta e clara demonstração de benefício econômico.

Embora a legislação recente, como a Lei nº 12.973/2014, tenha trazido maior segurança jurídica, a subjetividade nas interpretações do CARF ainda gera incertezas. Os contribuintes devem considerar estratégias que minimizem riscos de autuações, equilibrando planejamento tributário e conformidade regulatória.

2.4 Contrastes internacionais no tratamento do *Goodwill* com a realidade brasileira

A contabilidade do *goodwill* apresenta relevante complexidade, não apenas pela sua natureza intangível e subjetiva, mas também pela diversidade de tratamentos adotados em diferentes jurisdições. Embora o Brasil adote formalmente as normas internacionais de contabilidade por meio dos Pronunciamentos Técnicos do CPC em convergência com o IFRS, o ambiente normativo e fiscal brasileiro imprime características próprias à contabilização e ao aproveitamento tributário do ágio.

Internacionalmente, observa-se uma divisão entre países que adotam o modelo de teste de recuperabilidade (*impairment test*), como previsto no IFRS 3 e no IAS 36, e aqueles que, como os Estados Unidos, após revisão recente do FASB, passaram a permitir a amortização do *goodwill* para empresas privadas, com vistas à redução da complexidade e ao aumento da previsibilidade dos relatórios financeiros (Ramanna, 2008; Chalmers e Godfrey, 2011). Ainda sob o US GAAP, empresas públicas continuam sujeitas ao teste de *impairment*, embora com algumas flexibilizações introduzidas nos últimos anos.

Além das diferenças no reconhecimento e mensuração contábil, os efeitos fiscais do *goodwill* variam substancialmente entre os países. Enquanto em muitas economias desenvolvidas o *goodwill* não é dedutível para fins fiscais, como na Austrália, França e Reino Unido, ou apenas parcialmente (PwC, 2025), o Brasil permite a dedução do ágio gerado na aquisição de participações societárias, desde que formalmente reconhecido e amortizado conforme o artigo 433 do RIR/2018 e a Instrução Normativa RFB nº 1.700/2017. Essa dedutibilidade, no entanto, está sujeita a uma série de exigências formais e materiais, incluindo a demonstração da expectativa de rentabilidade futura, o que confere ao ágio brasileiro uma conotação eminentemente tributária.

Estudos internacionais também destacam os desafios inerentes ao teste de recuperabilidade, notadamente quanto à mensuração do *value in use* e à arbitrariedade na projeção de fluxos de caixa futuros (Huikku, Mouritsen e Silvola, 2024; Glaum, Landsman e Wyrwa, 2018). Essa crítica é igualmente válida no contexto brasileiro, onde a aplicação do teste de *impairment* encontra limitações práticas e dificuldades relacionadas à confiabilidade dos valores estimados. Além disso, o uso estratégico do *goodwill* em reestruturações societárias, cisões e incorporações no Brasil evidencia a importância de se compreender a dupla dimensão contábil e fiscal do ágio.

Ao contrastar essas abordagens, evidencia-se que o Brasil, embora tecnicamente alinhado às normas internacionais em termos de reconhecimento e mensuração do *goodwill*, possui um regime tributário peculiar que influencia fortemente a contabilização e a gestão estratégica do ágio. Tal distinção justifica a necessidade de estudos específicos sobre a realidade brasileira, sobretudo em um ambiente onde o ágio frequentemente figura como instrumento de planejamento tributário e reorganização societária. O presente trabalho, portanto, propõe-se a contribuir com essa discussão ao examinar, sob a ótica da contabilidade e da tributação, os determinantes e implicações do *goodwill* em empresas brasileiras.

Tabela 1
Tratamento do *goodwill* no Brasil e nas principais jurisdições

Aspecto	Brasil (CPC/IFRS + Leg. Fiscal)	Estados Unidos (US GAAP)	União Europeia (IFRS)

Reconhecimento contábil	Reconhecimento do *goodwill* como excedente da compra (CPC 15/IFRS 3)	Reconhecimento do *goodwill* como excedente da compra (ASC 805)	Reconhecimento do *goodwill* como excedente da compra (IFRS 3)
Amortização contábil	Não se amortiza (somente teste de *impairment* anual)	Permitida para empresas privadas desde 2021	Não se amortiza (teste de *impairment* anual)
Teste de recuperabilidade	Obrigatório anualmente (CPC 01 / CPC 15)	Obrigatório anualmente (ASC 350)	Obrigatório anualmente (IAS 36)
Dedutibilidade fiscal	Amortização fiscal em 1/60 avos conforme regras específicas (RIR/2018, IN 1700/2017)	Dedutível conforme regras específicas do IRS (amortizado em 15 anos)	Em geral, não dedutível ou com limitação parcial
Reestruturações societárias	Utilização do ágio é comum em cisões, fusões e incorporações, com efeito fiscal	Sujeito a regras antiabuso (*step transaction doctrine* etc.)	Regras específicas variam por país
Riscos e controvérsias	Ágio fiscal sob constante escrutínio da Receita Federal	Críticas quanto à arbitrariedade nos testes de *impairment*	Enfoque em *enforcement* e supervisão regulatória

Nota. Elaborada pela autora.

2.5 Combinação de negócios

Até a Segunda Guerra Mundial, a ausência de normas específicas para combinações de negócios permitia o uso de métodos variados, como o da comunhão de interesses e o de aquisição, sendo este último o mais comum nos Estados Unidos, conforme Tancini (2017).

No Brasil, o tema ganhou relevância com a Lei 6.404/76, que regulamentava a contabilização do *goodwill* sem a exigência de amortização sistemática, alinhada ao Decreto-Lei 1.598/77, que detalhava o desdobramento do custo de aquisição. Em 1996, a CVM emitiu a Instrução 247/96, introduzindo a amortização do *goodwill* em um prazo de 5 a 10 anos. No entanto, foi somente em 2007, com a promulgação da Lei 11.638 e a posterior adoção do CPC 15 – Combinação de Negócios, que o Brasil alinhou sua prática contábil às IFRS, exigindo a mensuração de ativos e passivos pelo valor justo e tratando o *goodwill* exclusivamente por meio de testes de *impairment*, marcando um avanço significativo na transparência e comparabilidade das demonstrações financeiras.

Importa esclarecer que, para os fins deste estudo, os termos "fusão" e "aquisição" serão tratados de forma unificada sob a luz da "combinação de negócios", conforme preconizado pelo CPC 15 (R1). Não se pretende investigar ou discutir, nesta pesquisa, eventuais distinções jurídicas, societárias ou operacionais entre esses institutos. Essa opção metodológica visa garantir foco na análise contábil e tributária do *goodwill* decorrente dessas transações, independentemente da estrutura jurídica adotada para sua concretização.

A combinação de negócios, de acordo com o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), é a união de entidades ou operações financeiras distintas em uma única entidade, resultando no controle conjunto dessas operações. Isso geralmente ocorre por meio de fusões, aquisições ou incorporações. O CPC 15 (R1) - Combinação de Negócios estabelece os procedimentos contábeis apropriados para o reconhecimento e mensuração de combinações de negócios, bem como a divulgação de informações relacionadas a essas transações nas demonstrações financeiras, com o objetivo de estabelecer padrões contábeis que garantam a transparência e a comparabilidade das informações financeiras. Portanto, quando uma combinação de negócios ocorre, é necessário seguir uma série de procedimentos contábeis para registrar adequadamente os efeitos dessa operação nas demonstrações financeiras.

Alguns dos principais aspectos a serem considerados na contabilização de uma combinação de negócios sob a ótica do CPC incluem: (i) mensuração do valor justo dos ativos e passivos; (ii) o preço de compra pago pela entidade adquirente, o qual deve ser alocado aos ativos identificáveis adquiridos e aos passivos assumidos com base em seus valores justos na data da aquisição; (iii) qualquer diferença entre o preço de compra e o valor justo dos ativos adquiridos e passivos

assumidos é reconhecida como *goodwill* ou mais-valia, devendo ser avaliada anualmente quanto a possíveis perdas por deterioração; e (iv) as empresas devem fornecer extensas divulgações nas notas explicativas das demonstrações financeiras relacionadas à combinação de negócios, incluindo informações sobre os motivos da combinação, os efeitos financeiros, e os ativos e passivos adquiridos.

Como o *goodwill* é uma forma específica de ativo intangível, que pode ser gerado internamente ou adquirido em uma combinação de negócios, e por ser um assunto complexo, que há muito tempo tem sido debatido por especialistas da área contábil, quanto a sua natureza, mensuração, definição e tratamento contábil, a abordagem se fundamentará sob os pilares das teorias do ativo intangível, do valor justo, do ciclo de vida da empresa e do *disclosure*.

2.5.1 Ativo Intangível e Valor Justo

De acordo com Silva (2020), o *Goodwill* originado por meio da fusão de negócios, é designado e incorporado na seção de ativos intangíveis do Balanço Patrimonial da entidade. No entanto, o *Goodwill* não é apenas um ativo, trata-se da combinação de ativos não identificáveis que emergem durante eventos empresariais. Contudo, é essencial compreender que o *Goodwill* não é simplesmente um ativo tangível, mas sim uma amalgama de ativos não identificáveis que se manifestam ao longo dos eventos empresariais. Estes ativos, por serem gerados internamente, não encontram espaço nas demonstrações contábeis ordinárias. No entanto, em uma situação de fusão de negócios, o adquirente tem a prerrogativa de registrar esses elementos no conjunto de ativos intangíveis, categorizando-os como ágio por expectativa de rentabilidade futura.

Martins (2002), cita em seu estudo sobre "contribuição à avaliação do *Goodwill*" que o *Goodwill* se enquadra na definição de ativo à medida em que é elemento gerador de benefícios econômicos. Este enquadramento como ativo intangível está intrinsicamente vinculado à perspectiva de geração de recursos decorrente do *Goodwill*. Essa conexão implica que o *Goodwill* não é meramente uma quantificação contábil, mas representa a essência da combinação de negócios, incorporando elementos que transcendem a tangibilidade física e que, no contexto da fusão, têm o potencial de agregar valor significativo à entidade adquirente. Portanto, a alocação cuidadosa e a compreensão profunda do *Goodwill* são cruciais para uma avaliação precisa e reflexiva do patrimônio líquido da organização resultante da fusão.

Segundo Barreto (2018, p. 28), o valor justo constitui uma avaliação fundamentada no contexto de mercado, desvinculada de uma entidade específica. Enquanto transações ou dados de mercado observáveis podem estar disponíveis para certos ativos e passivos, para outros, essa informação pode não ser acessível. No entanto, o propósito de mensuração permanece inalterado em ambos os cenários: estimar o valor que seria pago pela venda de um ativo ou pela transferência de um passivo, em uma transação organizada entre participantes do mercado na data da avaliação, nas condições de mercado vigentes naquele momento. Em termos mais simples, trata-se do preço de saída na data da mensuração, visto a partir da perspectiva do participante de mercado que detém o ativo ou deve o passivo.

A contabilidade desempenha um papel crucial na representação fiel da situação financeira das organizações. Nos últimos anos, o conceito de Valor Justo emergiu como uma abordagem contábil fundamental, buscando refletir de forma mais precisa o valor econômico dos ativos e passivos em condições de mercado. No cenário econômico recente, a crescente complexidade dos instrumentos financeiros e o aumento da volatilidade nos mercados trouxeram destaque ao Valor Justo. Empresas têm adotado essa metodologia para mensurar ativos e passivos, proporcionando uma visão mais dinâmica das finanças corporativas. Contudo, o uso extensivo do Valor Justo também tem gerado debates sobre a subjetividade das estimativas e seu impacto nas demonstrações financeiras (Iudícibus, 2007).

O *Financial Accounting Standards Board* (FASB) dos Estados Unidos desempenha um papel crucial na definição e orientação das práticas contábeis, incluindo o conceito de Valor Justo e, em uma breve conceituação presente na principal norma contábil mundial, o SFAS 157 – *Fair Value*

Measurements, o Valor Justo é "o preço que seria recebido para vender um ativo ou que seria pago para transferir um passivo em uma transação regular entre participantes de mercado na data da mensuração". Vale destacar que o alvo desta pesquisa, que são as fusões e aquisições, ocasião em que é gerada uma diferença entre o valor justo do patrimônio líquido e o custo de aquisição que normalmente possui um valor bastante relevante, justamente, em razão dos intangíveis que possuem valor, mas que não são reconhecidos. Dessa forma, torna-se importante a definição de valor justo, bem como os critérios necessários para seu reconhecimento nas demonstrações financeiras.

De acordo com Lustosa (2017), destacam-se os seguintes elementos na definição acima:

• Opção explícita e exclusiva por uma visão de avaliação a preço de saída do elemento patrimonial da entidade, tanto do ativo (preço que seria recebido na venda) como do passivo (preço que seria pago na transferência deste para um terceiro);

• O preço de saída do ativo ou passivo terá que ser apurado na data da mensuração do elemento patrimonial. Isto significa que podem haver situações em que o custo (preço de entrada) pode não ser, na data da transação, a melhor representação do valor justo;

• Transação normal entre participantes do mercado – esta característica implica que a empresa deve imaginar quanto um participante do mercado, que possuísse o mesmo ativo ou devesse o mesmo passivo, receberia ou pagaria, numa transação hipotética, na venda desse ativo ou transferência desse passivo, na melhor oportunidade do mercado (mercado principal ou o mais vantajoso, segundo a norma) em condição de normalidade , isto é, sem nenhum tipo de imposição ou favorecimento no momento de realização da transação.

2.5.2 Teoria do Ciclo de Vida da Empresa (grau de maturidade)

A teoria do ciclo de vida das empresas pode ter implicações significativas no contexto de fusões e aquisições (M&A), pois elas passam por diferentes estágios de desenvolvimento ao longo do tempo, desde a fase inicial até a maturidade e, eventualmente, declínio.

Kayo et al. (2006), em seu estudo, aborda essa teoria, enfatizando que o ciclo de vida das empresas abrange estágios como introdução, crescimento, maturidade e declínio, influencia a valoração dos ativos intangíveis, indicando que o valor econômico das atividades de P&D (pesquisa e desenvolvimento) pode perdurar, desde que haja investimento contínuo em novos produtos e processos. Além disso, a teoria do ciclo de vida não se limita a produtos e pode ser estendida a empresas e setores, sugerindo que o ciclo de vida de um setor resulta da agregação dos ciclos de vida das empresas que o compõem. O risco associado aos intangíveis é destacado, sendo substancialmente maior que o dos ativos tangíveis, mas autores como Lev e Stewart (2016) enfatizam que o gerenciamento adequado pode transformar esse risco em valor considerável.

Para Ferreira (2013), de acordo com a teoria do ciclo de vida, a mudança é inerente ao desenvolvimento empresarial, seguindo uma lógica, programa ou código que guia a empresa de um ponto inicial a um destino subsequente. Ao longo desse percurso, a forma da empresa evolui de um estado inicial prematuro e homogêneo para um estado progressivamente mais maduro e diferenciado. Embora fatores externos possam influenciar as reações da empresa, essas influências são sempre mediadas pelas regras e programas que governam a empresa e seu desenvolvimento. A progressão típica no modelo de ciclo de vida é caracterizada por uma sequência unitária, cumulativa e conjuntiva. Isso implica que o desenvolvimento segue uma única sequência de fases, as características adquiridas em uma fase persistem nas fases subsequentes e as fases estão interconectadas de maneira a resultar de um processo comum. Essa progressão demanda um acompanhamento específico da sequência das fases, cada uma desempenhando um papel crucial na construção da fase seguinte e no resultado final do desenvolvimento empresarial, muitas vezes culminando numa combinação de negócios.

Além disso, Novaes e Almeida (2020) argumentam que o estágio do ciclo de vida impacta significativamente as estratégias de divulgação voluntária das empresas, o que tem reflexos diretos na percepção de risco e no custo de capital próprio. Empresas em estágios iniciais, como introdução

e crescimento, tendem a enfrentar maiores desafios na captação de recursos devido à maior incerteza sobre sua sustentabilidade no longo prazo. Para mitigar esse problema, o aumento da transparência e do *disclosure* voluntário se torna uma estratégia essencial para atrair investidores e reduzir o custo do capital. Já em estágios mais avançados, como maturidade, o nível de *disclosure* tende a ser mais estruturado e previsível, alinhando-se a padrões de governança corporativa mais rígidos, enquanto, na fase de declínio, as empresas podem adotar posturas mais defensivas na divulgação, tentando preservar sua posição no mercado ou preparar-se para uma eventual reestruturação ou fusão.

Ao relacionar essa perspectiva ao contexto de fusões e aquisições, pode-se inferir que empresas em fase de maturidade e declínio, muitas vezes, buscam combinações de negócios como uma estratégia para revitalizar suas operações, melhorar sinergias ou mesmo evitar a obsolescência. O nível de *disclosure* voluntário pode, então, ser um fator determinante na precificação desses ativos e na confiança dos investidores e *stakeholders* durante um processo de M&A. Assim, a teoria do ciclo de vida não apenas molda o desenvolvimento interno das empresas, mas também influencia sua atratividade e posicionamento no mercado de transações corporativas.

2.5.3 Teoria do Disclosure

A Teoria do *Disclosure*, ou Teoria da Divulgação, surgiu no contexto da pesquisa em contabilidade e finanças, onde os acadêmicos começaram a investigar o papel e os efeitos da divulgação de informações por parte das empresas. Enquanto a contabilidade sempre teve um papel fundamental na geração e relato de informações financeiras, a formalização da Teoria do *Disclosure* ocorreu em meados do século XX. O desenvolvimento dessa teoria foi influenciado por uma série de fatores, incluindo mudanças nas práticas contábeis, evolução das regulamentações governamentais, avanços na teoria econômica e pressões dos investidores por transparência e prestação de contas. Alguns marcos importantes na evolução da Teoria do *Disclosure* incluem:

- Trabalhos Iniciais em Contabilidade: No início do século XX, acadêmicos começaram a explorar o papel da contabilidade na geração e divulgação de informações financeiras. Autores como Bator (1958) contribuíram para a compreensão dos efeitos da assimetria informacional nos mercados financeiros. Em seu artigo "*The Anatomy of Market Failure*" (1958), ele analisa as condições necessárias para que os mercados alcancem a eficiência de Pareto e identifica situações em que os mercados falham devido a fatores como externalidades, bens públicos e monopólios naturais. Essas falhas de mercado podem levar a uma distribuição ineficiente de recursos e a uma assimetria informacional entre os participantes do mercado.

- Regulamentação Financeira: O surgimento de regulamentações financeiras, como a Lei de Valores Mobiliários dos Estados Unidos (*Securities Act of 1933 e Securities Exchange Act of 1934*), impulsionou a necessidade de divulgação de informações por parte das empresas. Essas regulamentações estabeleceram requisitos para a divulgação de informações financeiras e eventos relevantes.

- Desenvolvimento da Teoria Econômica: Avanços na teoria econômica, como a Teoria da Agência, que examina os conflitos de interesses entre acionistas e gestores, também influenciaram a Teoria do *Disclosure.*

Estudos Empíricos: A partir da década de 1960, houve um aumento significativo nos estudos empíricos que investigaram os efeitos da divulgação de informações nas decisões de investimento, no comportamento dos preços das ações e na eficiência do mercado.

No geral, a Teoria do *Disclosure* continuou a evoluir à medida que os pesquisadores exploravam diferentes aspectos da divulgação de informações corporativas e seus impactos nos mercados financeiros e na tomada de decisão dos investidores. No contexto de combinações de negócios, essa teoria ganha relevância adicional ao influenciar diretamente a forma como o *goodwill* é percebido, avaliado e aceito pelos investidores e analistas de mercado. A qualidade e extensão do *disclosure*, principalmente nos relatórios que acompanham a operação de aquisição, têm o potencial de reduzir a assimetria informacional sobre os fundamentos que justificam a mensuração do

goodwill. Isso inclui sinergias esperadas, premissas adotadas na alocação do preço pago e projeções de desempenho futuro.

Atualmente, é uma área de pesquisa ativa, com estudos contínuos sobre práticas de divulgação, regulamentações governamentais e efeitos no mercado. A divulgação de informações por parte das empresas é um tema de grande relevância no campo da contabilidade e finanças. A Teoria do *Disclosure*, como fundamentação teórica deste estudo, propõe que as empresas têm a obrigação de divulgar informações relevantes e precisas aos investidores e ao mercado em geral. Segundo Jensen (2002), a transparência nas informações corporativas é crucial para garantir a eficiência do mercado e proteger os interesses dos investidores.

Para garantir a transparência, é necessário que as empresas divulguem tanto informações positivas como negativas. Isso sugere que a transparência não se limita à divulgação de notícias favoráveis, mas também inclui a divulgação franca e completa de informações adversas. A divulgação de informações negativas pode inicialmente causar reações negativas no mercado, como queda nos preços das ações. No entanto, a longo prazo, empresas que divulgam informações completas e transparentes, incluindo as negativas, tendem a ser percebidas de forma mais favorável pelos investidores. Ao divulgar informações negativas, as empresas demonstram um compromisso com a transparência e a prestação de contas, o que pode aumentar a confiança dos investidores e a credibilidade da empresa no mercado.

O *disclosure* obrigatório refere-se à divulgação de informações exigida por regulamentos governamentais ou agências reguladoras. Autores como Verrecchia (2001) argumenta que a divulgação obrigatória de informações é essencial para garantir a integridade do mercado, proteger os investidores e promover a eficiência no mercado financeiro. Ele enfatiza que a transparência nas informações corporativas reduz a assimetria informacional entre gestores e investidores, contribuindo para um mercado mais eficiente.

Por outro lado, o *disclosure* voluntário é feito pela empresa por iniciativa própria, além das exigências regulatórias (regulados por lei, comissões de valores mobiliários e associações de cada país. Estudos como Murcia e Santos (2009) sugerem que as empresas podem optar por divulgar informações adicionais para construir confiança com os investidores e melhorar sua reputação corporativa. Outro fator que está atrelado a um melhor *disclosure* das empresas é o nível de rentabilidade, conforme Akerlof (1970, apud Murcia e Santos. 2009, p. 82): "Ser avaliado como um 'abacaxi' representa um custo para a empresa". Ora, para amenizar esse problema, gestores de empresas de melhor 'qualidade' teriam incentivos para realizar ações para demonstrar que são melhores, como por exemplo, a divulgação voluntária de informações".

No caso do *goodwill*, ativo intangível cuja mensuração envolve estimativas subjetivas e expectativas futuras, a transparência informacional se torna ainda mais crítica. A ausência de *disclosure* detalhado pode levar o mercado a questionar a legitimidade do valor atribuído ao *goodwill*, tratando-o como um resíduo contábil ou sinal de *overpayment*. Já quando as empresas acompanham o reconhecimento do *goodwill* com *disclosures* robustos, como descrições das sinergias esperadas e testes de *impairment* fundamentados, o ativo passa a ser mais bem compreendido e aceito pelos *stakeholders*.

Segundo Murcia e Santos (2009), a relação positiva entre o *disclosure* e a performance da empresa é subsidiada pelo desenvolvimento de modelos analíticos de *disclosure* voluntário que consideram o problema da assimetria informacional. Este problema sugere que empresas mais rentáveis tendem a divulgar mais informações para se diferenciar de empresas menos rentáveis e reduzir o risco de seleção adversa.

Neste contexto, o *disclosure* voluntário emerge como uma estratégia adotada pelas empresas para mitigar a assimetria informacional e melhorar sua performance no mercado. Novaes e Almeida (2021) analisam como diferentes estágios do ciclo de vida das empresas influenciam o nível de *disclosure* voluntário e o custo de capital próprio. Eles concluem que empresas nos estágios de introdução e declínio apresentam um custo de capital próprio mais elevado, mas ao aumentarem o nível de *disclosure* voluntário, especialmente de informações econômico-financeiras, conseguem

reduzir esse custo. Isso sugere que a divulgação voluntária de informações além das exigências regulatórias pode ser percebida de forma mais favorável pelos investidores, resultando em uma performance empresarial mais robusta.

De modo complementar, a literatura evidencia que empresas que praticam elevado nível de *disclosure* ao realizar uma aquisição podem se beneficiar de maior aceitação do *goodwill* registrado, menor risco de contestação contábil ou tributária, e até mesmo um menor custo de capital. Dessa forma, o *disclosure* atua não apenas como instrumento de transparência, mas também como um mecanismo estratégico de legitimação da valoração do *goodwill* perante o mercado e os órgãos reguladores. Como observa Skinner (2008), a divulgação clara e detalhada das premissas que fundamentam a mensuração de ativos intangíveis, especialmente em contextos de M&A, é fundamental para reduzir a incerteza informacional e ampliar a confiança dos *stakeholders* na qualidade do reconhecimento contábil.

No mercado, as empresas são avaliadas não apenas com base em seus fundamentos financeiros, mas também em sua transparência e práticas de divulgação. Empresas que divulgam informações de forma transparente e oportuna muitas vezes são percebidas de forma mais favorável pelos investidores e podem até mesmo desfrutar de um custo de capital mais baixo.

2.6 Estudos Empíricos Anteriores

Para seleção de estudos semelhantes foi realizado uma pesquisa na base de dados do Google Scholar, sendo fixadas as seguintes palavras-chave para o levantamento: Ágio, *Goodwill*, Fusões, Aquisições e Combinações de Negócios, relativos ao período de 2018 a 2024. O quadro 2 a seguir, apresenta os estudos semelhantes de acordo com os parâmetros de busca especificados.

Tabela 2
Estudos sobre Ágio, *Goodwill*, Fusões, Aquisições e Combinações de Negócios

Autor/Ano	Finalidade do Estudo	Metodologia	Resultado
Eloy e Souza (2018)	Identificar características dos ativos intangíveis em companhias abertas no Brasil (2012-2014). Amostra inclui empresas listadas na B3, setor de consumo cíclico predominante.	Análise documental baseada no CPC 15 (R1).	Empresas com maior governança reconhecem *goodwill*; setor de consumo cíclico lidera combinações de negócios.
Moura e Valadão (2018)	Examinar a evolução da jurisprudência do CARF sobre ágio e sua relação com decisões judiciais recentes.	Estudo jurídico e análise de decisões do CARF e CSRF.	CARF passou a exigir maior comprovação de substância econômica nas operações com ágio.
Neves e Carvalho (2018)	Propor novo modelo de mensuração subsequente para *goodwill* em contas individuais. Dados de empresas portuguesas (2010-2015).	Estudo exploratório com análise de conteúdo de demonstrações financeiras.	Modelo proposto reduz subjetividade e melhora a qualidade da informação financeira.
Paula (2019)	Examinar efeitos tributários do earn-out na compra de participações societárias.	Revisão bibliográfica e análise jurídica do CPC 15.	Earn-out ajustado ao custo de aquisição compõe *goodwill*; dedutibilidade vinculada à capacidade contributiva.
Ferraz (2019)	Analisar decisões do CARF sobre planejamento tributário envolvendo ágio e uso de empresas-veículo.	Estudo empírico e documental de jurisprudência.	CARF consolidou entendimento contrário ao uso de empresas-veículo para fins exclusivamente fiscais.

Façanha (2019)	Investigar relevância do *goodwill* e ativos intangíveis em combinações de negócios realizadas por empresas brasileiras entre 2015-2017.	Regressão linear múltipla com dados de 39 empresas.	*Goodwill* não apresentou relevância estatística significativa no mercado brasileiro.
Farris e Campos (2020)	Determinar o impacto do CPC 15 na amortização fiscal do *goodwill* em aquisições de participações.	Revisão bibliográfica e análise de normatização contábil.	Ausência de controle em aquisições impede registro de *goodwill*, limitando dedutibilidade fiscal.
Menezes e Lima Filho (2020)	Verificar nível de divulgação sobre testes de *impairment* no *goodwill* em empresas listadas na Forbes 'Global 2000', entre 2011 e 2016.	Análise documental com base no CPC 01 (R1).	80% das exigências de disclosure foram atendidas; aumento significativo no último triênio.
Galindo, Lima Filho e Sores (2020)	Analisar evolução conceitual do *goodwill* segundo as teorias de intangível, resíduos, sinergia e superlucro.	Revisão de literatura e análise cronológica qualitativa.	O *goodwill* é compreendido como patrimônio intangível vinculado à sinergia e ao superlucro.
Silva (2020)	Avaliar o impacto dos ativos intangíveis na valorização patrimonial de empresas do setor de tecnologia listadas na BM&FBOVESPA.	Análise de demonstrações financeiras e *goodwill*.	Ativos intangíveis e *goodwill* são cruciais para competitividade e valorização patrimonial.
Navarro (2020)	Estudo de casos sobre planejamento tributário em fusões, incorporações e cisões.	Análise jurídica e revisão de casos práticos.	Planejamentos tributários sem propósito negocial enfrentam maior resistência regulatória.
Gatto (2020)	Estudar os impactos fiscais, societários e contábeis do ágio originado em combinações de negócios e as decisões judiciais relevantes.	Análise conceitual, normativa e jurisprudencial.	Lei 12.973/14 trouxe mudanças significativas ao tratamento do ágio, restringindo benefícios fiscais em determinadas estruturas.
Viana, Murcia e Vettori (2020)	Analisar como M&A e paraísos fiscais influenciam a carga tributária efetiva de empresas listadas na B3 (2010-2017).	Modelo econométrico adaptado ao mercado brasileiro.	Eventos de M&A reduzem a carga tributária efetiva em cerca de 3 pontos percentuais.
Pereira e Lustosa (2020)	Analisar recuperação do *goodwill* adquirido em combinação de negócios específicas.	Estudo de caso e análise contábil.	*Goodwill* recuperado em até seis anos confirma sua vinculação a ativos tangíveis.
Feltes, Vicente e Ribeiro (2021)	Examinar relevância do *goodwill* no mercado de capitais brasileiro e em períodos de recessão (2011-2018). Empresas listadas na B3.	Regressão quantílica com dados econômico-financeiros trimestrais.	*Goodwill* correlaciona-se positivamente com valor de mercado, mas crises afetam empresas de maior relevância.
Ferreira et al. (2021)	Estudo retrospectivo de 1977 a 2019 sobre impactos contábeis e fiscais das mudanças regulatórias no ágio.	Análise documental de demonstrativos contábeis ajustados às normas de cada período.	As mudanças regulatórias favorecem fluxo de caixa pela dedutibilidade fiscal, mas restringem *goodwill* interno.

Pinheiro (2021)	Investigar o impacto das autuações fiscais sobre ágio indevido no endividamento de empresas listadas no Ibovespa.	Análise de indicadores financeiros e notas explicativas de 74 empresas.	33% das empresas tiveram impacto significativo nas finanças devido às autuações sobre *goodwill*.
Pita e Costa (2021)	Estudar o papel da controladoria na combinação de negócios entre Natura e Avon.	Estudo de caso com base no CPC 15 (R1).	Controladoria teve papel crucial na mensuração de ativos e passivos e na gestão fiscal da transação.
Silva e Rover (2022)	Analisar os impactos das combinações de negócios na rentabilidade de empresas brasileiras listadas na B3 no período de 2010 a 2017.	Regressão em painel com abordagem qualitativa e quantitativa.	Combinações de negócios impactam negativamente a rentabilidade inicial, mas o *goodwill* contribui positivamente em períodos posteriores.
Lima (2022)	Investigar a amortização fiscal do ágio por expectativa de rentabilidade futura em empresas-veículo com base nas decisões do CARF.	Análise documental de jurisprudência do CARF.	Uso de empresas-veículo é questionado quanto ao propósito negocial, limitando dedutibilidade.
Silva et al. (2022)	Analisar processos de reorganização societária na Unilever Brasil e Perdigão.	Estudo de caso sobre joint ventures e impactos contábeis.	Joint ventures otimizam operações e alinham interesses estratégicos em setores complementares.
Costa, Lustosa e Niyama (2023)	Analisar o impacto do teste de *impairment* no *goodwill* à luz do IASB.	Ensaio teórico com revisão de literatura e normatização contábil.	Teste de *impairment* apresenta limitações; recomendam-se métodos alternativos mais fidedignos.
Almeida (2023)	Desenvolver protocolo para gestão de F&A com foco na amortização do ágio fiscal.	Entrevistas com especialistas e análise textual de jurisprudências do CARF.	Roteiro proposto reduz riscos de autuação fiscal e promove segurança jurídica em F&A.
Miguita e Mosquera (2023)	Explorar a disciplina tributária da contraprestação contingente na aquisição de participação societária no lucro real.	Estudo doutrinário e análise normativa do CPC 15 (R1).	Proposta de critérios para mensuração de contraprestação contingente e impacto no *goodwill*.
Braga (2023)	Examinar a jurisprudência do CARF sobre o uso de empresas-veículo no aproveitamento fiscal do ágio.	Análise de acórdãos do CARF e revisão bibliográfica.	Empresas-veículo são aceitas somente com demonstração de substância econômica e propósito legítimo.
Correa et al. (2023)	Estudo de caso sobre *goodwill* em combinações entre entidades sob controle comum (Sul América S.A.).	Parecer consultivo baseado em análises da CVM e normas do CPC 15.	*Goodwill* não é aplicável em combinações sob controle comum; é obrigatório seguir o CPC 15.
Silva e Vieira (2024)	Analisar implicações tributárias do earn-out em fusões e aquisições. Amostra baseada em casos práticos analisados sob o CPC 15.	Revisão bibliográfica com foco em normatização contábil e análise jurídica.	Earn-out deve ser ajustado ao custo de aquisição para compor *goodwill*, sujeito às normas do RIR 2018.
Padilha et al. (2024)	Investigar o histórico e tratamento tributário do ágio em fusões e aquisições no Brasil.	Análise documental e estudo de casos sobre reorganizações societárias.	Mudanças legislativas aumentaram o rigor no controle fiscal sobre a dedutibilidade do ágio, com foco em propósito negocial.

Nota. Elaborada pela autora.

O quadro 3 apresenta outros estudos relacionados ao tema, mas com foco em planejamento tributário e economia fiscal, sendo utilizados como parâmetros de busca, as seguintes palavras-chave: Ágio, *Goodwill*, Planejamento Tributário e Economia Fiscal, relativos ao período de 2016 a 2024. Os estudos encontrados apresentam uma clara intersecção entre as áreas de Direito Empresarial e Contabilidade, evidenciando a natureza multidisciplinar do tema abordado. De um lado, aspectos como planejamento tributário, reorganizações societárias e o tratamento jurídico do ágio são inerentemente relacionados ao Direito Empresarial, dado que envolvem interpretações normativas, jurisprudenciais e estratégias jurídicas voltadas à gestão de riscos tributários e conformidade regulatória. Por outro lado, os impactos contábeis dessas práticas, como a amortização do ágio e a análise de combinações de negócios, situam-se no domínio da Contabilidade e da Controladoria, disciplinas que buscam traduzir e operacionalizar essas estratégias em informações financeiras consistentes e transparentes. Essa dualidade evidencia que o estudo do *goodwill* e do planejamento tributário não pode ser limitado a uma única área do conhecimento, mas sim abordado de forma integradora, considerando tanto os fundamentos jurídicos quanto as práticas contábeis que sustentam a gestão empresarial moderna.

Os estudos analisados reforçam a visão desses autores ao evidenciarem a interdependência entre Direito Empresarial e Contabilidade. Enquanto o Direito Empresarial fornece os fundamentos jurídicos e normativos necessários à conformidade regulatória e à gestão de riscos, a Contabilidade e a Controladoria traduzem essas estratégias em informações financeiras relevantes, permitindo que sejam operacionalizadas de forma consistente e transparente. Essa intersecção é particularmente visível no tratamento de questões como reorganizações societárias, ágio e planejamento tributário, que exigem uma abordagem integradora para compreender os desafios e as soluções no ambiente empresarial contemporâneo.

Essa investigação sistemática tem o objetivo de identificar e analisar o maior número possível de contribuições acadêmicas e técnicas relacionadas à economia fiscal nas reorganizações societárias, com ênfase no tratamento do *goodwill*. Embora não se tenha a pretensão de esgotar a temática, buscou-se reunir e sistematizar estudos relevantes que abordem a interseção entre Direito Empresarial e Contabilidade, duas áreas fundamentais para compreender os impactos tributários e contábeis dessas práticas empresariais.

Tabela 3
Estudos sobre Ágio (*Goodwill*), Planejamento Tributário e Economia Fiscal

Autor/Ano	Objetivo do Estudo	Metodologia	Resultado
Santos (2016)	Analisar restrições fiscais em reorganizações internas de empresas de um mesmo grupo, com foco nas mudanças legislativas recentes.	Exame legislativo e análise de acórdãos administrativos.	Demonstrou restrições no aproveitamento do ágio em reorganizações internas, especialmente pós-Lei 12.973/14.
Estrada e Muniz (2016)	Estudar dedutibilidade do ágio em operações envolvendo empresas veículo, com análise de jurisprudência abrangendo múltiplos setores (2008-2015).	Estudo de jurisprudência e casos práticos sobre dedutibilidade de ágio.	Revelou desafios na dedutibilidade do ágio e apontou práticas de elisão controversas envolvendo empresas veículo.
Santos (2019)	Examinar a licitude do uso de empresas veículo para elisão fiscal, com estudo prático de casos entre 2010-2019.	Análise prática de decisões do CARF e julgamentos judiciais.	Identificou critérios determinantes para a licitude do uso de empresas veículo em contextos de elisão fiscal.

Silva (2019)	Estabelecer os limites do ágio interno no sistema jurídico brasileiro, analisando empresas de diferentes setores e períodos pré e pós Lei 12.973/14.	Análise de decisões do CARF e avaliação de normas fiscais.	Apontou insegurança jurídica no aproveitamento do ágio interno e destacou necessidade de clareza legislativa.
Dias (2021)	Examinar os impactos fiscais e contábeis em empresas submetidas a cisões, abrangendo setores variados, sem especificação de listagem, com período de estudo em 2021.	Estudo de caso com análise de balanços e relatórios fiscais.	Demonstrou que cisões podem promover economias fiscais legítimas e melhorar a competitividade empresarial.
Sevenini (2022)	Explorar os recentes entendimentos sobre o propósito negocial de ágio em empresas listadas e não listadas no período de 2015-2022.	Revisão de acórdãos e literatura jurídica recente.	Concluiu que a jurisprudência brasileira sobre ágio permanece em desenvolvimento, com variações significativas nos entendimentos.
Tereciano (2022)	Investigar a criminalização de planejamentos abusivos em reorganizações de empresas, abrangendo operações entre 2010-2022.	Estudo de casos do CARF e revisão de legislação tributária.	Indicou que planejamentos abusivos podem ser qualificados como crimes tributários, dependendo das práticas empregadas.
Silva (2023)	Analisar elisão tributária em reorganizações societárias típicas, incluindo empresas não listadas de diversos setores, com foco no período recente (2018-2023).	Análise documental e revisão de decisões administrativas/judiciais.	Identificou reorganizações societárias como ferramentas legítimas de elisão fiscal, mas sujeitas a rigorosos controles legais.
Campos et al. (2023)	Investigar benefícios tributários na combinação de negócios em empresas privadas, com revisão documental até 2023.	Revisão bibliográfica e análise qualitativa de literatura científica.	Concluiu que combinações de negócios proporcionam vantagens tributárias significativas para empresas.
Estellita (2024)	Analisar disputas sobre amortização de ágio em operações societárias com foco em aspectos penais e fiscais (2015-2024).	Revisão crítica de jurisprudência e legislações aplicáveis.	Destacou conflitos legais e interpretações divergentes sobre amortização de ágio em reorganizações societárias.

Nota. Elaborada pela autora.

Para direcionar a pesquisa às questões tributárias relacionadas ao *goodwill*, foi realizada uma busca adicional, sem a pretensão de esgotar o tema, mas com o intuito de identificar estudos específicos e focados nessa área. Os resultados dessa última etapa estão apresentados no Quadro 4, cuja pesquisa retornou com um único estudo que trata exclusivamente dos determinantes do *goodwill* sob a perspectiva tributária. A busca foi conduzida utilizando as seguintes palavras-chave: "Determinantes do *Goodwill*" e "Tributário", sem restrição temporal.

Tabela 4
Estudos sobre Determinantes do *Goodwill* e Tributário

Autor/Ano	Objetivo do Estudo	Metodologia	Resultado
Tancini (2017)	Identificar fatores determinantes no percentual do custo de aquisição alocado como *goodwill* nas combinações de negócios realizadas por empresas do IBr-A entre 2009 e 2015.	Utilização de modelos hierárquicos lineares (HLM) para capturar a estrutura aninhada dos dados, analisando variáveis de 1ºnível: % de remuneração variável da diretoria, relevância da aquisição, número de analistas, contraprestação em ações e o aproveitamento fiscal do *goodwill*. As variáveis de 2º nível foram índice de imobilização e *market-to-book ratio* do segmento.	O segmento econômico de atuação explicou cerca de 15% da variabilidade no percentual de *goodwill*. E o número de analistas e ações da adquirente apresentaram associação significativa com o *goodwill*, assim como a interação entre aproveitamento fiscal e índice de imobilização médio.

Nota. Elaborada pela autora.

2.7 Formulação das Hipóteses

De acordo com Leite (2008), pode-se verificar que alguns ativos podem ser mais facilmente identificados (marca, patentes, clientes, tecnologias, por exemplo) e outros são aqueles considerados como gerados internamente, mas de difícil identificação e controle, principalmente os relacionados ao Ativo Humano. De fato, nem todos os ativos intangíveis que as empresas possuem quer pontualmente, quer de forma latente, podem ser mensurados e evidenciados em seus relatórios contábeis.

Outro aspecto relevante das hipóteses, conforme assinalado por diversos estudiosos, é sua capacidade intrínseca de avaliar a robustez do arcabouço teórico subjacente, uma vez que são deduzidas a partir dele. De acordo com Sordi (2017, pág. 52), as variáveis mencionadas em hipóteses científicas devem guardar alguma correspondência com as variáveis descritas em teorias atuais, permitindo, assim, uma discussão teórica, fundamental dentro do contexto da pesquisa científica; por outro lado, aquelas que não forem correspondentes podem ser o aspecto inovador a ser obtido pelo projeto de pesquisa.

2.7.1 Hipótese 1 – Redução da Carga Tributária

O *goodwill* pode ser um motivador significativo para as aquisições de empresas. Ele representa o valor intangível associado a uma empresa adquirida, que não está diretamente relacionado a seus ativos, físicos ou passivos. Ele inclui elementos como a confiança da empresa, sua base de clientes leais, sua equipe de funcionários talentosos, sua marca forte e outros ativos intangíveis que podem contribuir para o sucesso futuro da empresa. Com o dinamismo e as constantes mutações da economia global no atual contexto, além da formação de empresas multinacionais, as linhas de orientação de vários segmentos organizacionais se direcionam, cada vez mais, para os ativos intangíveis. Esses ativos por todas as suas particularidades, que compreendem desde as dificuldades de definição à mensuração, passaram a compor uma das áreas mais complexas da Contabilidade Financeira, proporcionando, assim, diversos novos desafios para esta teoria.

O saldo do *goodwill* mensurado de acordo com o Decreto-Lei 1.598/77 e alterações posteriores, se tornou dedutível na base de cálculos dos impostos, desde que viesse a ocorrer a absorção do patrimônio líquido de outra entidade, em virtude de incorporação, fusão ou cisão (artigo 22 da Lei Federal nº 12.973/2014). No contexto de aquisições de participação societária, o *Goodwill* representa o excesso de preço em relação ao valor justo dos ativos líquidos de sociedade,

cuja participação societária foi adquirida. Esse instituto justifica-se pela expectativa do adquirente a respeito da rentabilidade futura da sociedade adquirida. O *Goodwill* tem particular importância em matéria tributária, uma vez que, em determinadas circunstâncias e observada a forma prescrita em lei, a pessoa jurídica adquirente pode gradativamente deduzir o ágio proveniente da aquisição de participação societária do seu lucro. É dizer, porquanto autorizada a dedução do ágio do lucro da sociedade adquirente, a combinação de negócios pode permitir a economia em relação aos tributos que têm o lucro como base de cálculo (i.e., Imposto de Renda da Pessoa Jurídica e Contribuição Social sobre o Lucro). Desse modo, formula-se a **Hipótese 1: A combinação de negócios que contempla *goodwill* está associada à redução da carga tributária.**

2.7.2 Hipótese 2 – Aumento do EBITDA

Conforme Martins (2020), com a globalização dos mercados, medidas de desempenho econômico-financeiro, que tornam comparáveis os resultados em diferentes países se tornam cada vez mais necessárias. É esse o caso da medida financeira conhecida por EBITDA, cujo nome é uma sigla originada das iniciais dos termos *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*. Em português comumente traduzida por lucro antes dos juros, impostos sobre os lucros, depreciações/exaustões e amortizações. O EBITDA pode ser interpretado como "um indicador do potencial de geração de caixa proveniente de ativos operacionais".

De acordo com Vasconcelos (2017), a partir do ano 2000 o uso do EBITDA passou a ser largamente aceito e reconhecido no Brasil, sendo divulgado majoritariamente pelas grandes companhias brasileiras. Atualmente, a medida continua sendo um dos principais indicadores de desempenho, sendo um dos pilares para a apuração do valor das companhias, nos processos de combinação de negócios.

Damodaram (2007), descreve que há dois pontos claros sobre os quais existe ampla concordância. Os ativos intangíveis são um componente significativo da economia global e do valor de muitas empresas de capital aberto. O primeiro grupo para avaliar são os ativos intangíveis associados a um único produto ou serviço e que geram fluxo de caixa. Como exemplo seriam as marcas registradas e os direitos autorais, que podem ser avaliados por meio de modelos convencionais de fluxo de caixa descontado, com os fluxos de caixa estimados, por um tempo de vida finito. O segundo grupo de ativos é mais complicado, porque esses ativos geram fluxos de caixa para uma empresa em vez de para produto específico, cujos benefícios disseminam-se mais amplamente. Um exemplo clássico são as marcas, que podem afetar as vendas de várias linhas de produtos e também o custo de capital de uma empresa. Contudo, há advertências quanto ao método de avaliação, pois a marca pode estar emaranhada com outras vantagens competitivas. O terceiro grupo de ativos são aqueles que não geram fluxos de caixa de imediato, mas que possuem potencial para criar fluxos de caixa no futuro, sob as circunstâncias. Nesse grupo estão não só as patentes não desenvolvidas e as reservas de recursos naturais, mas também os demais que possam ser encontrados no decorrer dessa investigação. Como resultado da análise, espera-se encontrar que um dos fatores determinantes do *goodwill* nas fusões e aquisições é o potencial de geração de fluxo de caixa, surgindo assim a **Hipótese 2: A combinação de negócios que contempla *goodwill* está associada a aumento do EBITDA.**

2.7.3 Hipótese 3 – Grau de maturidade da empresa

A maturidade empresarial é um conceito explorado na literatura de administração e contabilidade, referindo-se ao estágio de desenvolvimento em que uma organização se encontra dentro do seu ciclo de vida. Em geral, empresas mais maduras apresentam características como maior estabilidade operacional, presença consolidada no mercado, maior previsibilidade de fluxos de caixa e estruturas organizacionais mais complexas. Essas características as tornam, teoricamente, mais propensas a atuar como adquirentes em processos de fusões e aquisições, tanto pela disponibilidade de recursos financeiros quanto pela busca de estratégias de crescimento inorgânico ou diversificação.

Sob a ótica da teoria do ciclo de vida das empresas, modelos como os de Miller e Friesen (1984) classificam os estágios organizacionais em fases como introdução, crescimento, maturidade, renovação e declínio. Empresas em estágio de maturidade, segundo esses modelos, tendem a apresentar maior capacidade de gerar excedentes de caixa, o que pode ser direcionado para investimentos estratégicos, como aquisições. Além disso, organizações maduras muitas vezes enfrentam limitações para continuar crescendo organicamente, o que as leva a buscar novos mercados, tecnologias ou capacidades por meio de M&A.

Estudos empíricos têm investigado a associação entre o estágio de maturidade das empresas e sua participação em processos de fusão ou aquisição. Embora não façam referência direta à teoria do ciclo de vida organizacional, Huyghebaert e Luypaert (2013) fornecem evidências que permitem associar a maturidade das empresas à eficácia em processos de fusão e aquisição. O estudo mostra que empresas não frequentes em aquisições, tendem a gerar sinergias mais relevantes, tanto operacionais quanto financeiras. Além disso, verificou-se que empresas com maior *market-to-book ratio*, um possível indicativo de posicionamento competitivo e trajetória de crescimento estável, alcançam melhores resultados pós-aquisição. Tais características são compatíveis com estágios mais avançados do ciclo de vida, nos quais a empresa já superou fases iniciais de instabilidade e se encontra apta a realizar aquisições com foco estratégico. Nesse sentido, a teoria do ciclo de vida fornece um arcabouço útil para compreender o grau de maturidade das empresas envolvidas em operações de M&A e sua capacidade de capturar valor por meio dessas transações.

No contexto brasileiro, o debate sobre a relação entre maturidade empresarial e M&A tem ganhado espaço. Trabalhos como os de Victor, Carpio e Vendruscolo (2018) analisam indicadores de maturidade com base em estrutura de capital para avaliar o comportamento de empresas listadas no mercado de capitais.

Dessa forma, nesta pesquisa, parte-se da hipótese de que empresas em estágio mais avançado de maturidade são mais propensas a participar de processos de fusões e aquisições, especialmente na condição de adquirentes. Essa relação será testada por meio da análise do tempo de vida, refletindo o grau de maturidade organizacional. **Hipótese 3: A combinação de negócios que contempla *goodwill* está associada ao grau de maturidade das empresas.**

2.7.4 Resumo das hipóteses

O Tabela 5, a seguir, resume as hipóteses formuladas para identificar os fatores determinantes do *goodwill*, acompanhado das respectivas justificativas quanto às expectativas de resposta para cada uma delas.

Tabela 5
Resultados esperados nas hipóteses de pesquisa

HIPÓTESE	FATOR	SINAL ESPERADO
1	Carga Tributária	-
2	EBTIDA	+
3	Grau de Maturidade	+

Nota. Elaborada pela autora.

Espera-se ao testar a primeira hipótese, que após a realização de uma combinação de negócios, a empresa resultante será capaz de estruturar-se de forma mais eficiente do ponto de vista fiscal, reduzindo sua carga tributária efetiva. A expectativa é identificar o uso do planejamento tributário como um dos motivadores em processos de fusões e aquisições. Acredita-se que, por meio da reorganização societária e da alocação estratégica de ativos e passivos, as empresas possam se beneficiar de sinergias tributárias, resultando em uma redução proporcional do montante de tributos sobre o lucro (IRPJ e CSLL). Assim, busca-se comprovar se há uma relação entre o volume de *goodwill* gerado nas operações de fusões e aquisições e a consequente redução da carga tributária, considerando a possibilidade de sua amortização fiscal. A hipótese subjacente é que quanto maior

o valor do *goodwill* reconhecido e amortizado, menor tende a ser a carga tributária efetiva das empresas após a operação.

Quanto à segunda hipótese proposta, parte-se da premissa de que, após a efetivação de uma fusão ou aquisição, a empresa consolidada apresente melhora em seu desempenho operacional, evidenciado, entre outros indicadores, pelo aumento do EBITDA. Tal expectativa fundamenta-se na literatura que associa as combinações de negócios à geração de sinergias operacionais, decorrentes da ampliação de mercados, racionalização de estruturas, ganhos de escala e maior aproveitamento da capacidade instalada. No contexto brasileiro, estudos como os de Camargos e Barbosa (2009), Oliveira e Gois (2019), e Bomfim e Callado (2016) demonstram que as operações de fusões e aquisições podem resultar em ganhos operacionais concretos, destacando-se o impacto positivo sobre o EBITDA como reflexo da efetividade da integração das atividades empresariais. Esses achados corroboram a hipótese de que as sinergias decorrentes das combinações de negócios tendem a se materializar no período posterior à operação, contribuindo para o aprimoramento do desempenho das empresas envolvidas.

A terceira hipótese propõe que empresas com maior grau de maturidade sejam mais propensas a realizar operações de fusões e aquisições. Com base na teoria do ciclo de vida das organizações (Miller & Friesen, 1984), entende-se que empresas em estágios mais avançados, caracterizadas por maior idade, estabilidade financeira e histórico de resultados consistentes, possuem maiores recursos e expertise para conduzir operações de M&A. Além disso, a maturidade empresarial geralmente está associada a uma busca por novas formas de crescimento, como a expansão inorgânica. Assim, espera-se observar que empresas mais maduras, em termos de tempo de existência e estrutura operacional, sejam as que mais praticam fusões e aquisições no mercado analisado.

3 MÉTODOS

3.1 População e Amostra da Pesquisa

A presente pesquisa foi conduzida por meio da análise nas demonstrações financeiras e notas explicativas divulgadas pelas empresas brasileiras de capital aberto, registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e listadas na B3, que passaram por combinações de negócios nos anos de 2019 a 2024. A escolha desse intervalo temporal justifica-se pela adoção obrigatória da norma contábil IFRS 16 – Arrendamentos (Pronunciamento Técnico CPC 06 - R2) a partir de janeiro de 2019, cuja introdução alterou o reconhecimento de arrendamentos nas demonstrações financeiras, podendo distorcer comparações com períodos anteriores e comprometer a validade da análise.

3.2 Coleta de Dados

As informações sobre empresas que realizaram operações de combinação de negócios no período de 2019 a 2024 foram obtidas a partir dos fatos relevantes divulgados ao mercado, acessados por meio da plataforma Bloomberg Professional®. Para a análise, foram selecionadas empresas que anunciaram fatos relevantes relacionados a fusões e aquisições, cujas transações constam com o status da negociação "concluídas".

Durante a etapa de coleta dos dados, foram inicialmente consideradas todas as companhias listadas que divulgaram fato relevante relacionado a operações de fusão ou aquisição. No entanto, foram excluídas 29 empresas da amostra, em sua maioria instituições financeiras, por não apresentarem, de forma consistente, informações essenciais à pesquisa, tais como os montantes de aquisição, o valor do *goodwill* reconhecido e/ou o EBITDA nas demonstrações financeiras.

Após esse processo de filtragem, a amostra final foi composta por 129 empresas, que realizaram 664 operações de combinação de negócios, totalizando 774 demonstrações financeiras anuais no período analisado. As informações referentes aos anúncios das operações de fusão e

aquisição foram obtidas por meio da plataforma Bloomberg®. A coleta dos dados financeiros concentrou-se, predominantemente, nas demonstrações financeiras padronizadas anuais, extraídas da plataforma Economática®, a qual forneceu os principais indicadores econômico-financeiros, como o ativo total, EBITDA e tributos. No entanto, para variáveis fundamentais ao estudo, especialmente o valor de aquisição e o montante de *goodwill* reconhecido, foi necessário complementar os dados por meio da análise das notas explicativas às demonstrações financeiras, disponíveis nos sites de Relações com Investidores das respectivas companhias. Isso se deve ao fato de que, apesar da abrangência e robustez das plataformas utilizadas, essas informações não se apresentam, na maioria dos casos, de forma estruturada ou padronizada para o mercado. Assim, aproximadamente 90% dos dados referentes ao valor de aquisição e ao *goodwill* foram extraídos manualmente das notas explicativas, por meio de análise individualizada de cada operação. A Tabela 6, a seguir, apresenta a distribuição setorial das empresas da amostra e a quantidade de aquisições realizadas no período em estudo.

Tabela 6
Distribuição das combinações de negócio por ano e setor

Setor	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total
Bens industriais	8	8	19	17	15	15	**82**
Comunicações	0	0	6	5	6	2	**19**
Consumo cíclico	12	24	34	13	9	14	**106**
Consumo não cíclico	4	5	9	8	3	5	**34**
Financeiro	6	2	11	11	5	1	**36**
Materiais básicos	5	1	5	10	5	8	**34**
Petróleo gás e biocombustíveis	7	8	10	9	2	9	**45**
Saúde	11	23	36	27	4	3	**104**
Tecnologia da informação	3	3	26	12	10	9	**63**
Utilidade pública	5	15	38	35	35	13	**141**
Total	**61**	**89**	**194**	**147**	**94**	**79**	**664**

Nota. Elaborada pela autora.

A Tabela 7 apresenta a divisão das 129 empresas avaliadas entre 10 setores e 51 segmentos econômicos, conforme classificação da B3. Observa-se que os setores de Consumo Cíclico (20%), Utilidade Pública (15%) e Bens Industriais (14%) concentram a maior parte das empresas da amostra, totalizando 63 companhias, o que representa aproximadamente 49% do total. Dentro de consumo cíclico, destacam-se os segmentos de incorporações e produtos diversos, com cinco empresas cada, seguidos por serviços educacionais. Já em utilidade pública, predomina o segmento de energia elétrica, com 15 das 19 empresas do setor, o que indica forte presença de companhias com atuação em infraestrutura regulada. Em tecnologia da informação (11%) e saúde (10%), os dados revelam significativa representatividade, especialmente em programas e serviços de software (12 empresas) e serviços médico-hospitalares (8 empresas), sugerindo que setores com maior intensidade de ativos intangíveis estão entre os mais ativos em operações de combinação de negócios. Por outro lado, setores tradicionalmente consolidados como Financeiro e Petróleo, Gás e Biocombustíveis aparecem com menor participação (5% cada), reflexo de exigências regulatórias ou menor frequência de eventos de M&A reportados no período. A diversidade dos segmentos evidenciada na amostra reforça a transversalidade das combinações de negócios no mercado brasileiro, com impacto sobre setores com diferentes níveis de regulação, estrutura de ativos e ciclos econômicos.

Tabela 7
Quantidade de empresas da amostra por setor e segmento econômico

Bens industriais (14%)	**18**	**Comunicações (3%)**	**4**	**Consumo cíclico (20%)**	**26**
Construção pesada	1	Publicidade e propaganda	1	Aluguel de carros	3
Exploração de rodovias	2	Telecomunicações	3	Atividades esportivas	1
Máquinas e equipamentos industriais	2			Automóveis e motocicletas	1
Material de transporte	1			Calçados	1
Material rodoviário	3			Eletrodomésticos	1
Motores compressores e outros	1			Incorporações	5
Produtos para construção	1			Produtos diversos	5
Serviços diversos	4			Programas de fidelização	1
Transporte aéreo	1			Restaurante e similares	1
Transporte hidroviário	1			Serviços educacionais	5
Transporte rodoviário	1			Tecidos vestuário e calçados	1
				Viagens e turismo	1
Consumo não cíclico (9%)	**12**	**Financeiro (5%)**	**7**	**Materiais básicos (7%)**	**9**
Açúcar e álcool	1	Corretoras de seguros e resseguros	1	Madeira	1
Agricultura	3	Exploração de imóveis	4	Minerais metálicos	2
Alimentos	1	Holdings diversificadas	1	Papel e celulose	2
Alimentos diversos	1	Serviços financeiros diversos	1	Petroquímicos	1
Carnes e derivados	4			Siderurgia	2
Cervejas e refrigerantes	1			Materiais básicos	1
Ovos	1				
Petróleo gás e biocombustíveis (5%)	**7**	**Saúde (10%)**	**13**	**Tecnologia da informação (11%)**	**14**
Exploração refino e distribuição	7	Medicamentos e outros produtos	4	Computadores e equipamentos	2
		Serviços médico-hospitalares	8	Programas e serviços	12
		Saúde	1		

Utilidade pública (15%)	**19**				
Água e saneamento	3				
Energia elétrica	15				
Gás	1				

Nota. Elaborada pela autora.

Conforme apresentado na Figura 1, a distribuição setorial das empresas da amostra revela um desenho equilibrado, sem predominância de setores isolados e com participação relevante de múltiplos ramos da economia. Esse padrão favorece a robustez estatística dos modelos econométricos, ao reduzir o risco de viés concentrado em setores com características específicas de geração de *goodwill* ou práticas contábeis diferenciadas. A diversidade visualizada no gráfico em setores como tecnologia, saúde, materiais básicos e petróleo e gás, ainda que com menor participação percentual, contribui para ampliar a representatividade da amostra em relação ao mercado de capitais brasileiro. Além disso, a ausência de setores com concentração excessiva sugere que as operações de combinação de negócios analisadas não se restringem a movimentos setoriais pontuais, mas refletem uma dinâmica transversal de reorganização corporativa. Essa característica possibilita uma amostra adequada para análises que busquem compreender determinantes mais amplos do reconhecimento contábil do *goodwill*, desvinculados de uma lógica exclusivamente setorial.

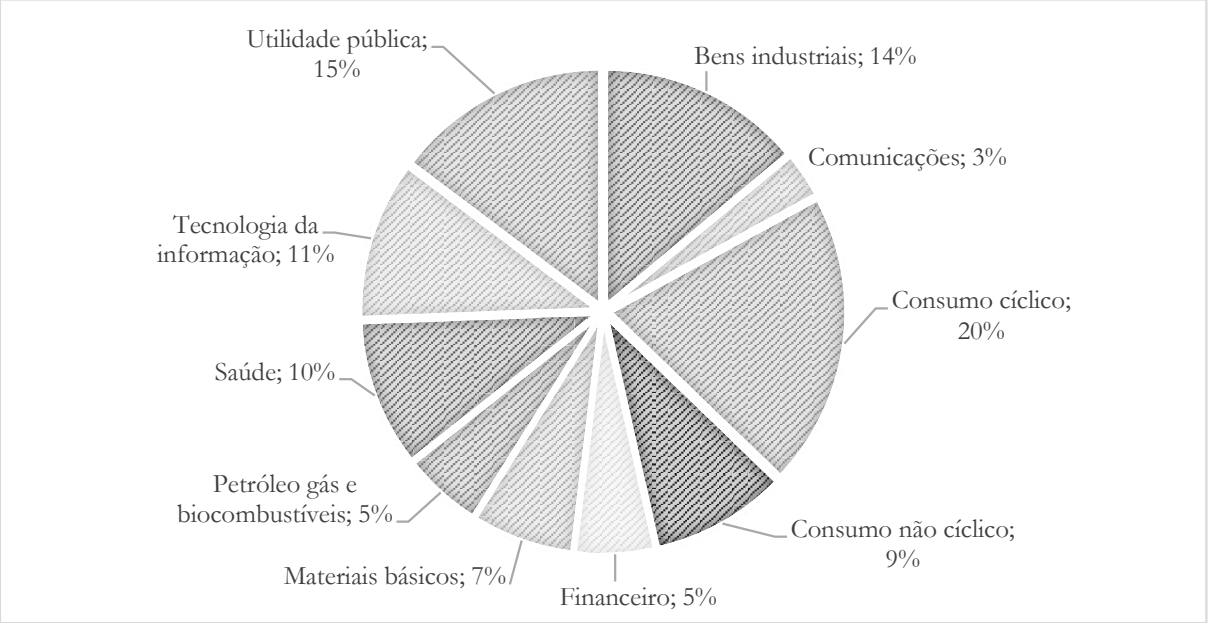


Figura 1. Distribuição das empresas por setor

A Figura 2 evidencia a evolução anual das operações de combinação de negócios incluídas na amostra, reforçando a intensidade com que o mercado brasileiro foi impactado por movimentos de fusão e aquisição ao longo do período analisado. Observa-se um crescimento expressivo a partir de 2020, com pico em 2021, ano em que foram registradas 194 transações, representando quase 30% do total da amostra. Esse aumento coincide com o período pós-pandemia, em que diversas empresas passaram por processos de reestruturação, busca por sinergias e consolidação setorial,

contexto já antecipado na composição diversificada das empresas analisadas (Tabela 7) e reforçado pela heterogeneidade setorial evidenciada na Figura 1.

Embora em 2022 o volume de operações tenha diminuído, o número de transações (147) manteve-se elevado em relação aos anos anteriores, confirmando a resiliência do mercado de M&A em ambiente econômico ainda instável. A queda observada em 2023 e 2024 pode ser explicada por fatores como a elevação da taxa de juros, o encarecimento do crédito, a cautela por parte dos investidores locais e o realinhamento estratégico das companhias após o ciclo mais intenso de aquisições - aspectos destacados por estudos recentes sobre o cenário brasileiro de M&A (Bain & Company, 2024). Assim, a Figura 2 complementa as análises anteriores ao revelar a distribuição temporal das transações, sendo um importante insumo para investigações empíricas que buscam avaliar a influência de choques econômicos exógenos, como a pandemia, nas decisões corporativas de aquisição.

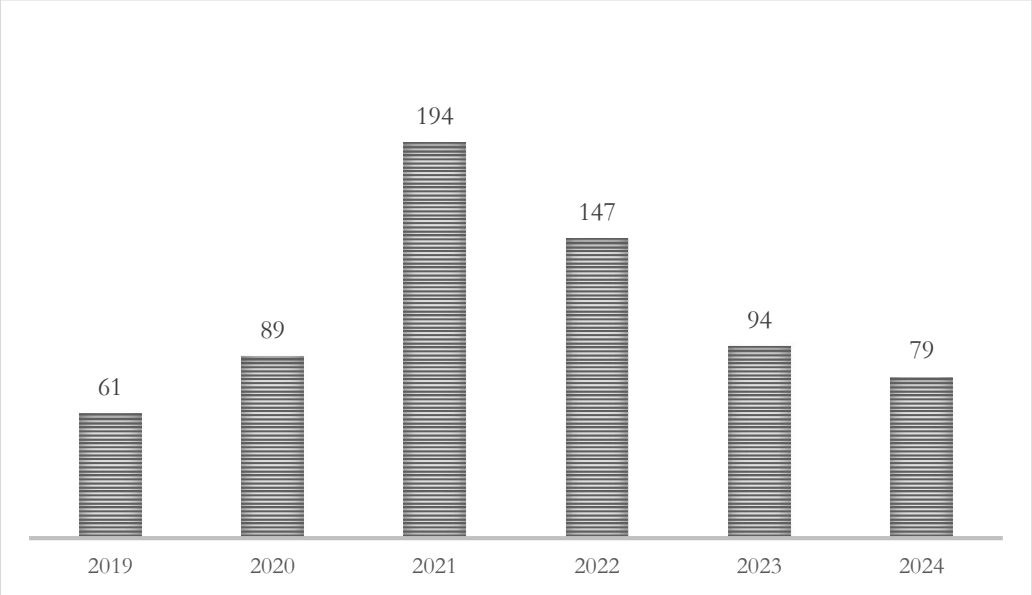


Figura 2. Distribuição das operações de fusão e aquisição por ano

A tabela 8 a seguir detalha as 664 operações de combinação de negócios realizadas pelas 129 empresas da amostra, classificadas por setor e por companhia. Em consonância com os dados já apresentados na Tabela 7 e na Figura 1, observa-se a presença transversal de fusões e aquisições em múltiplos setores da economia brasileira, com destaque para Utilidade Pública (141 operações), Consumo Cíclico (106), Saúde (104) e Bens Industriais (82), que juntos respondem por mais da metade das transações analisadas. A elevada frequência no setor de utilidade pública é explicada, sobretudo, pela atuação da Ambipar, responsável por 73 operações, evidenciando um movimento de consolidação agressivo no segmento de gestão ambiental e resíduos. De modo semelhante, no setor de saúde, empresas como Rede D'Or (12), Hapvida (17), Dasa (15) e Fleury (15) demonstram estratégias ativas de crescimento inorgânico, com foco em ganho de escala, verticalização e integração regional. No setor de tecnologia da informação, a TOTVS aparece como protagonista com 17 aquisições, refletindo a dinâmica de inovação e expansão por meio de plataformas digitais. Essa concentração relativa em algumas companhias sugere que parte significativa do volume de M&A no Brasil é impulsionada por grupos com estratégias estruturadas de expansão por aquisição. O cruzamento desses dados com a distribuição temporal (Figura 2) reforça a leitura de que o ciclo pós-pandemia impulsionou aquisições em setores resilientes e com alto potencial de sinergia, enquanto a diversidade setorial e a dispersão de empresas indicam um ambiente competitivo

dinâmico, cuja análise requer controle por setor e por porte, como já contemplado no modelo econométrico delineado.

Tabela 8
Combinações de negócio por empresa

Bens industriais	82	Comunicações	19	Consumo cíclico	106	Consumo não cíclico	34	Financeiro	36
Armac	2	Desktopsigma	5	Alphaville	1	Ambev S/A	1	B3	5
Azevedo	1	Eletromidia	3	Americanas	8	Boa Safra	1	Iguatemi SA	1
Azul	2	Telef Brasil	3	Anima	9	Brasilagro	3	Multiplan	2
Ecorodovias	1	Unifique	8	Azzas 2154	9	BRF SA	3	Sao Carlos	11
Eternit	1			Bioma Educ	2	Carrefour BR	2	Simpar	9
Fras-Le	3			Cruzeiro Edu	2	Granja Faria	2	Syn Prop Tec	2
Gps	16			Cvc Brasil	4	Jallesmachad	2	Wiz Co	6
Hidrovias	1			Cyrela Realt	2	JBS	7		
JSL	7			Espacolaser	5	M.Diasbranco	3		
Mills	4			Gafisa	4	Marfrig	2		
Motiva SA	7			Grendene	2	Minerva	6		
Priner	7			Grupo Sbf	2	Raizen s.a.	2		
Randon Part	6			JHSF Part	2				
Sequoia Log	4			Le Biscuit	1				
Tupy	2			Localiza	1				
Valid	2			Magaz Luiza	17				
Weg	15			Metal Leve	1				
Wlm Ind Com	1			Moura Dubeux	1				
				Movida	3				
				Petz	2				
				Ser Educa	9				
				Smart Fit	3				
				Vamos	6				
				Yduqs Part	6				
				Zamp S.A.	3				

				Dotz AS	1				
Materiais básicos	**34**	**Petróleo gás e biocombustíveis**	**45**	**Saúde**	**104**	**Tecnologia da informação**	**63**	**Utilidade pública**	**141**
Braskem	3	Brava	9	Dasa	15	Bemobi Tech	5	Ambipar	73
Cba	5	Cosan	4	Eurofarma SA	4	Brq	3	Celgpar	1
Dexco	2	Petrobras	8	Fleury	15	Enjoei	2	Cemig	4
Gerdau	3	Petrorecsa	6	Hapvida	17	Infracomm	5	Comerc	1
Klabin S/A	4	Petrorio	9	Hypera	6	Intelbras	2	Compass Gas	5
Sid Nacional	8	Ultrapar	5	Mater Dei	8	Lwsa	11	Copel	0
Suzano S.A.	5	Vibra	4	Odontoprev	3	Meliuz	4	CPFL Energia	2
Vale	3			Oncoclinicas	5	Mobly	1	Eletrobras	8
Votorantim Cimentos S/A	1			Pague Menos	1	Neogrid	1	Energisa	8
				Qualicorp	6	Positivo Tec	3	Eneva	6
				Rede D Or	12	Quality Soft	2	Engie Brasil	7
				Viveo	11	TC	6	Equatorial	7
				Athena Saúde Brasil S/A	1	Totvs	17	Igua SA	2
				-		Wdc Networks	1	Neoenergia	2
								Orizon	5
								Serena	6
								Taesa	3
								Statkraft	0
								Aesoperacoes (AUREN)	1
Total de combinações	**664**								

Nota. Elaborada pela autora.

A mensuração do tempo de existência das empresas (maturidade) revela padrões importantes sobre sua atuação estratégica no mercado de fusões e aquisições (M&A). Com base na amostra de 664 aquisições realizadas por empresas brasileiras de capital aberto, foi realizada uma segmentação das companhias de acordo com a sua maturidade (tempo de existência), utilizando faixas de 15 em 15 anos. A tabela 9 detalha a distribuição das aquisições por faixa etária empresarial:

Tabela 9
Distribuição das Aquisições por Faixa de Maturidade das Empresas

Faixa de Maturidade (anos)	Nº de Aquisições
0 a 15 anos	226
16 a 30 anos	194
31 a 45 anos	60
46 a 60 anos	170
61 a 75 anos	9
Acima de 75 anos	5
Total	664

Nota. Elaborada pela autora.

A maior concentração de aquisições está nas empresas com até 30 anos de idade (420 das 664 aquisições, cerca de 63,25%). Esse resultado encontra respaldo na teoria do ciclo de vida organizacional, conforme traduzido no estudo de Hanks et al. (1994), no qual os autores destacam que as fases de crescimento e expansão são caracterizadas por maior dinamismo estratégico, nos quais fusões e aquisições são instrumentos essenciais para alcançar escala, posicionamento competitivo e sinergias de mercado. Na fase inicial (0 a 15 anos), o número elevado de aquisições (226) pode refletir uma estratégia agressiva de crescimento inorgânico, mesmo em empresas relativamente jovens. Essa constatação converge com Kayo et al. (2006), ao indicar que mesmo empresas em fase de introdução e crescimento podem recorrer a aquisições para acelerar o desenvolvimento de competências e acesso a mercados, sobretudo quando se trata de setores com alta intensidade de capital intelectual. Já o segundo intervalo (16 a 30 anos) concentra 194 aquisições, representando cerca de 29,22% do total. Trata-se do período em que, segundo a literatura, as empresas tendem a consolidar seu posicionamento e alavancar operações através da diversificação e verticalização. Em especial, o estudo da Unilever (2014) mostra que empresas maduras e bem estabelecidas seguem utilizando reorganizações societárias e aquisições como parte de uma estratégia de racionalização fiscal e reorganização de portfólio, ainda que com objetivos distintos dos ciclos iniciais. Para as faixas acima de 30 anos, observa-se uma queda nas aquisições (31 a 45 anos: 60 aquisições; acima de 45 anos: 184 aquisições no total), representando apenas 27,7% do total. Esse comportamento é coerente com a literatura de ciclo de vida, que identifica uma redução no ímpeto de crescimento por M&A à medida que a empresa avança para fases de maturidade ou declínio. Segundo Hanks et al. (1994), essas fases tendem a priorizar eficiência operacional, controle de custos e manutenção de mercado, o que diminui o apetite por aquisições. Empresas com mais de 60 anos de existência (14 aquisições no total) compõem um grupo residual na amostra. Embora muitas dessas organizações possuam estruturas robustas, seu ciclo estratégico tende a estar mais focado em governança e estabilidade, o que é compatível com a baixa frequência de combinações de negócios observada. Na figura 3 a seguir estão detalhadas as quantidades e percentuais de aquisições por faixa etária, de modo a consolidar o entendimento sobre os resultados evidenciados.

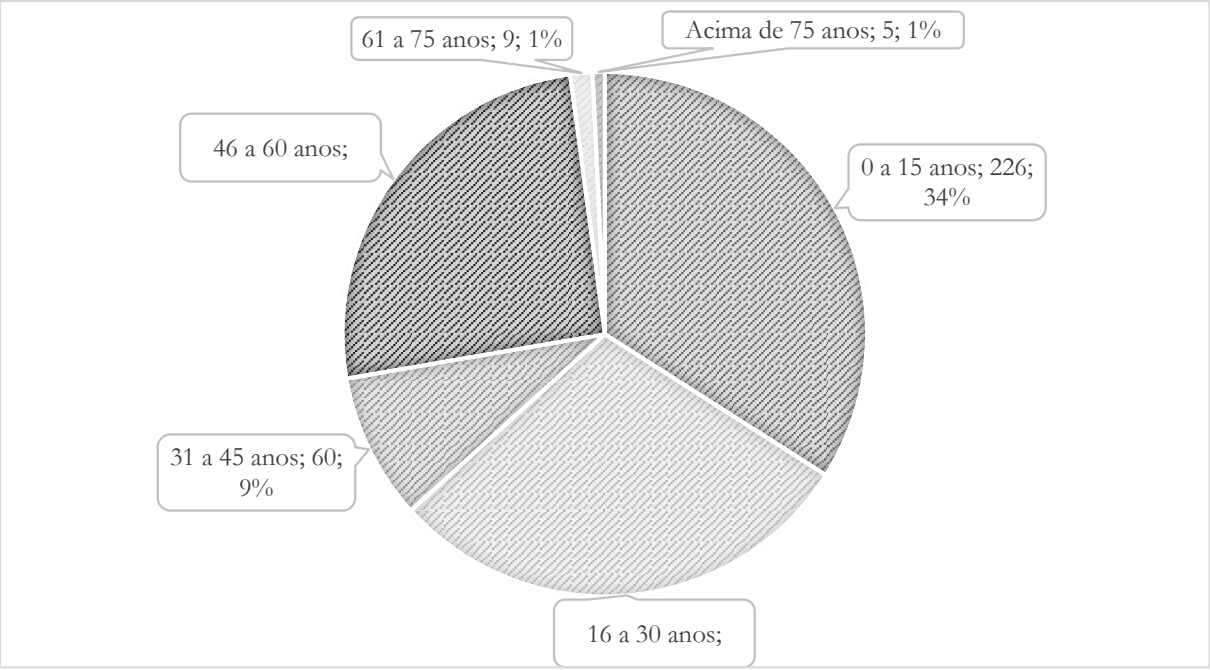


Figura 3. Quantidade e percentual das aquisições por faixa de maturidade

A evidência empírica extraída da amostra é fortemente coerente com a teoria do ciclo de vida organizacional. As empresas mais propensas à realização de aquisições são aquelas nas fases de crescimento e consolidação (até 30 anos), refletindo um comportamento estratégico orientado à expansão, captação de know-how e valorização por intangíveis. A partir dos 30 anos, especialmente após os 45 anos, observa-se uma queda no número de aquisições, em linha com o deslocamento do foco estratégico da empresa para manutenção de mercado, eficiência e controle. Além disso, a combinação dos estudos mostra que fatores como estrutura organizacional, maturidade dos ativos e objetivos fiscais ganham maior relevância nas fases avançadas, como exemplificado no caso da Unilever. Dessa forma, a maturidade da empresa se mostra um elemento relevante para entender os padrões de fusões e aquisições, sendo que o comportamento evidenciado reforça a utilidade da análise do ciclo de vida como base explicativa do fenômeno.

Adicionalmente, ao analisar a relação entre o porte das empresas e o volume de aquisições realizadas, com base nos dados empíricos da amostra, observa-se uma clara correlação entre o porte das empresas, mensurado pelo total de ativos, e a quantidade de aquisições realizadas. Conforme demonstrado na tabela 10 a seguir, os dados foram agrupados em faixas de porte com base na magnitude do ativo total.

Tabela 10
Distribuição das aquisições por faixa de porte das empresas

Faixa de Porte (ativo total)	Nº de Aquisições
Até R$ 100 milhões	0
De R$ 100 a R$ 500 milhões	9
De R$ 500 milhões a R$ 1 bilhão	19
De R$ 1 a R$ 5 bilhões	199
Acima de R$ 5 bilhões	437
Total	**664**

Nota. Elaborada pela autora.

A análise evidencia uma clara concentração das operações de aquisição nas empresas de maior porte: 636 das 664 aquisições (95,7%) foram realizadas por empresas com ativos totais acima de R$ 1 bilhão, sendo 437 delas por empresas com mais de R$ 5 bilhões em ativos. Esse dado é

extremamente relevante, pois demonstra que o volume de ativos está fortemente associado à capacidade de realizar aquisições, seja pela disponibilidade de recursos financeiros, seja pelo acesso a instrumentos mais sofisticados de financiamento e estruturação societária. Esse padrão é coerente com o que a literatura tem apontado sobre o comportamento de firmas em estágio de maturidade avançada. O estudo sobre a Teoria do Ciclo de Vida das Firmas em Fusões e Aquisições (Dickerson et al., 2002) mostra que empresas maduras, com estrutura organizacional consolidada, maior capitalização e escala operacional, tendem a liderar os processos de consolidação setorial por meio de aquisições. Esse comportamento é interpretado como um mecanismo de defesa frente à estagnação do crescimento orgânico, ou ainda como via para diversificação e sinergias operacionais. Além disso, os achados de Kayo et al. (2006) sobre ativos intangíveis e valor corporativo também dialogam com esses resultados. Segundo o autor, grandes corporações costumam incorporar valor via aquisições justamente porque buscam captar ativos não mensuráveis diretamente no balanço: como conhecimento, tecnologia, carteira de clientes ou marcas, que se refletem no reconhecimento contábil do *goodwill*. Em linha semelhante, o estudo aplicado à Unilever (2014) mostra como grandes multinacionais usam aquisições não apenas como estratégia de crescimento, mas como forma de renovação de portfólio, acesso a novos mercados e captura de tendências emergentes. O uso intensivo de reorganizações societárias, muitas delas com geração de ágio, é recorrente em empresas com porte robusto, capazes de operar em ambientes regulatórios complexos e transações estruturadas. Por outro lado, a quase inexistência de aquisições em empresas com ativos abaixo de R$ 500 milhões (apenas 9 operações somadas nessa faixa) reforça a percepção de que há barreiras de entrada nesse tipo de estratégia para empresas de menor porte. Fatores como limitação de capital, aversão a risco, ausência de governança corporativa estruturada e menor acesso ao mercado de capitais podem inibir esse tipo de movimento.

Por fim, os resultados desta análise convergem com parte da tese de Tancini (2017), que também identificou uma associação positiva entre o valor do ativo e o *goodwill* registrado. Contudo, esta análise amplia o escopo ao mostrar que a capacidade de realizar aquisições em si já está concentrada nas empresas com maior estrutura patrimonial. Ao mapear o volume de aquisições por faixa de porte, fica evidente que o *goodwill* é um fenômeno que, na prática, está vinculado a um subconjunto de empresas com musculatura financeira e maturidade institucional elevadas, elemento que ainda carecia de evidência empírica explícita na literatura nacional.

3.3 Técnicas de Análise Estatística

A análise das hipóteses deste estudo foi conduzida por meio de regressão com dados em painel, uma técnica amplamente utilizada em pesquisas econômicas e financeiras para investigar relações entre variáveis ao longo do tempo e entre diferentes empresas. Estudos anteriores, como o de Silva et al. (2018), Barros et al. (2020) e Mesquita et al. (2021) demonstram que a regressão em painel permite controlar efeitos fixos e aleatórios, capturando características específicas das empresas que poderiam enviesar os resultados, como setor de atuação, porte e práticas contábeis.

Além disso, possibilita mensurar os efeitos das mudanças na carga tributária e no EBITDA, variáveis explicativas deste estudo, e também sobre a maturidade das empresas. Dessa forma, a modelagem estatística possibilitará uma análise da relação entre essas variáveis e o comportamento do *goodwill* nas combinações de negócios.

3.3.1 Variáveis do estudo

Estudos indicam que aspectos fiscais e desempenho operacional estão diretamente associados à mensuração do *goodwill* após uma combinação de negócios, refletindo não apenas expectativas de geração futura de benefícios econômicos, mas também decisões contábeis e estratégicas da empresa adquirente. Segundo Tancini (2017), o reconhecimento do ágio está relacionado ao desempenho das firmas adquiridas e às vantagens fiscais decorrentes da amortização contábil do *goodwill*.

Na tabela 11 estão apresentadas as variáveis que serão utilizadas no modelo econométrico proposto. A variável dependente é o logaritmo natural do *goodwill* reconhecido na operação, extraído das demonstrações financeiras e das notas explicativas. As variáveis explicativas incluem medidas de desempenho econômico, como o logaritmo do EBITDA e o valor dos tributos incidentes sobre o lucro (IRPJ e CSLL), além de controles relacionados ao porte da empresa, à maturidade operacional (tempo desde sua constituição), à relevância da aquisição na estrutura patrimonial, à presença da pandemia nos anos de 2020 e 2021 (variável *dummy*) e aos efeitos setoriais (captados por *dummies* para os dez setores econômicos definidos pela B3). As informações foram extraídas, majoritariamente, das demonstrações financeiras e da plataforma Economática®, sendo complementadas por dados das notas explicativas e registros cadastrais da Receita Federal do Brasil, conforme detalhado nas fontes indicadas no próprio quadro.

Tabela 11
Definição das variáveis do *goodwill*

Variável	Definição	Fonte[1]
Dependente		
GW	Logaritmo natural do *Goodwill*	DF e NE
Explicativas		
EBITDA	Logaritmo natural do EBITDA	DF e Econ
IR	Valor dos tributos sobre lucro (IRPJ + CSLL), extraído da DRE	DF e Econ
MATURIDADE	Tempo de vida da empresa desde sua constituição	RFB
PANDEMIA	*Dummy* igual a 1 para anos de 2020 e 2021	-
PORTE	Logaritmo natural do Ativo Total	DF e Econ
RELEVÂNCIA	Soma do custo de aquisição/Ativo Total médio no período	DF e Econ
SETOR	Variáveis *dummies* para controle setorial (10 setores distintos)	Econ

1. **Nota:** DF = demonstrações financeiras anuais; BB = plataforma Bloomberg; Econ = plataforma Economática; e NE = Notas Explicativas.
2. Nota. Elaborada pela autora.

A seleção dessas variáveis foi motivada por estudos anteriores que evidenciaram sua relevância na mensuração e comportamento do *goodwill*. A seguir, são apresentadas as justificativas teóricas para a inclusão de cada uma dessas variáveis no modelo:

a) *Goodwill*: A variável principal de interesse foi transformada em logaritmo natural, a partir do montante reconhecido nas demonstrações financeiras. Essa transformação permite estabilizar a variância, reduzir a influência de valores extremos e melhorar a interpretação dos coeficientes na regressão, sendo uma prática comum em estudos com dados financeiros. O uso do logaritmo também possibilita a análise da variação percentual do *goodwill* em resposta às variáveis explicativas do modelo;
b) EBITDA (desempenho operacional): Conforme Tulcidas (2018), o desempenho operacional das empresas medido pelo EBITDA é influenciado pela forma como o *goodwill* é divulgado nas demonstrações financeiras. Dessa forma, a inclusão do EBITDA como variável explicativa tem o objetivo de avaliar o desempenho operacional após a combinação de negócios;
c) IR (Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o lucro): mudanças na carga tributária podem influenciar estratégias contábeis das empresas nas combinações de negócios. Para essa variável, optou-se por não realizar a transformação logarítmica. Isso porque, como destacado por Gujarati e Porter (2011, p. 201), "tenha em mente

que logaritmos de números negativos não são definidos. Portanto, o log de (-5) ou o ln de (-5) não é definido." O Imposto de Renda (IR) e a Contribuição Social sobre o Lucro (CSLL) podem aparecer negativos na DRE em situações como compensação de prejuízos fiscais acumulados, impostos a recuperar por recolhimentos antecipados, reversão de provisões de IR diferido, reconhecimento de benefícios fiscais ou créditos tributários e estornos de tributos pagos indevidamente, de modo que a aplicação do logaritmo resultaria na exclusão ou manipulação artificial desses dados, gerando viés nos estimadores e comprometendo a validade do modelo de regressão. Nesse mesmo sentido, Gujarati e Porter (2011 p. 399) reforçam que "a transformação logarítmica, conforme discutido (...), não é aplicável se alguns dos valores de X e Y forem zero ou negativos." Assim, à luz dessa fundamentação teórica, a manutenção da variável em sua forma original mostra-se metodologicamente adequada e necessária para preservar a consistência estatística do modelo;

d) Maturidade (idade da empresa): Neste estudo, objetiva-se testar se as empresas mais maduras realizam maior número de fusões e aquisições. A literatura recente confirma que a idade da firma não deve ser apenas uma variável de controle, mas um determinante significativo da atividade de M&A. Conforme López-Delgado et al. (2024), observa-se uma relação em formato de curva em U: empresas muito jovens e muito antigas tendem a adquirir mais do que aquelas em estágio intermediário. Assim, a inclusão de idade (anos desde a fundação) como variável permite investigar variações no comportamento de M&A ao longo do ciclo de vida das empresas;
e) Pandemia (*dummy* COVID-19): Adota-se variável indicadora para os anos de 2020 e 2021, com o intuito de capturar o impacto da pandemia nas operações de fusão e aquisição. Embora o choque tenha introduzido desafios legais, renegociações contratuais e reavaliações de *valuation*, o mercado brasileiro de M&A mostrou resiliência: apesar da queda em transações em 2020, no pós-pandemia houve retomada significativa, com operações estruturadas para tirar proveito da crise (Rage, 2021). Pesquisas nacionais indicam ainda que, em ambientes de incerteza econômica, há resposta positiva no volume agregado de anúncios de M&A no Brasil de 2010 a 2021 (Batista, 2022);
e) Porte (tamanho da empresa, capturado pelo logaritmo do Ativo Total): As evidências sugerem que as fusões e aquisições ocorrem com base tanto na maximização da riqueza dos acionistas quanto na utilidade gerencial, podendo ou não existir sinergismo nessas operações. A informação nova que é liberada para o mercado gera retornos anormais positivos, as firmas de maior porte são as que recebem maiores ganhos (Grando, 2015);
f) Relevância (soma do custo de aquisição /Ativo Total médio de todo o período): Inspirado em pesquisas como as de Tancini (2017), essa métrica busca capturar a relevância da aquisição na estrutura patrimonial da empresa adquirente; e
g) Setor (*dummies* setoriais): Guerra (2006) investigou a relação entre o *goodwill* adquirido e os setores econômicos em que as empresas brasileiras atuam, analisando uma amostra de empresas dos setores de telefonia, energia elétrica, siderurgia e metalurgia, além de bancos e demais financeiras, que realizaram aquisições com controle acionário entre 1997 e 2004.

A escolha do modelo justifica-se pelo fato de que a contabilização do *goodwill* pode ser afetada por diversas dimensões, como fatores fiscais, desempenho operacional, porte da empresa, setor de atuação, relevância da aquisição e maturidade. Além disso, a regressão em painel permite captar as diferenças estruturais entre as empresas e os efeitos dinâmicos das variáveis explicativas sobre o *goodwill*, tornando a análise mais robusta. Assim, a relação entre as variáveis será estimada por meio da seguinte equação:

Equação 1:

$$\ln(Goodwill_it) = \beta_0 + \beta_1 \cdot Maturidade_it + \beta_2 \cdot \ln(EBITDA_it) + \beta_3 \cdot IR_it + \beta_4 \cdot \ln(AtivoTotal_it) + \beta_5 \cdot Pandemia Dummy_it + \beta_6 \cdot Relevância_it + \beta_{7-n} \cdot Setores Dummy_it + \varepsilon_it$$

Onde:

i representa a empresa;
t representa o ano; e
ε_it é o erro específico da empresa no tempo.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Estatística descritiva

A estatística descritiva representa uma etapa essencial na análise empírica, pois permite explorar as propriedades iniciais dos dados, avaliar sua distribuição e identificar padrões que subsidiam as escolhas metodológicas subsequentes (Martins et al., 2010). A observação de características como dispersão, assimetria e magnitude dos dados pode influenciar diretamente a interpretação dos resultados econométricos e a definição de variáveis de controle. Neste capítulo, na tabela 12, descreve-se a amostra por meio de cinco variáveis centrais: o montante de Imposto de Renda e Contribuição Social (IR e CS), o lucro operacional (EBITDA), o porte das empresas (ativo total), o *goodwill* e o valor das aquisições.

Tabela 12
Análise descritiva das variáveis do modelo[1]

Variável	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
IR e CS	540.744	36.011	-6.927.194	85.993.000	4.300.330
EBITDA	5.312.288	781.728	-6.202.089	362.457.000	23.005.794
Porte (Ativo)	35.359.565	7.414.017	1.002	1.124.797.000	102.260.722
Goodwill	2.254.956	187.681	187	45.219.461	6.361.548
Valor das Aquisições	406.806	248.190	1.150	20.961.100	1.475.350

1. Nota: valores em milhares de reais.
2. Nota: elaborada pela autora.

A variável IR e CS apresenta uma média de R$ 540.744, com mediana de R$ 36.011, e valores que variam de -R$ 6.927.194 a R$ 85.993.000, com um desvio padrão de R$ 4.300.330. A diferença significativa entre média e mediana sugere uma distribuição assimétrica, com forte influência de valores elevados. A presença de valores negativos pode estar associada à apuração de prejuízo fiscal ou ao uso de créditos acumulados, conforme preveem as normas tributárias. Iudícibus (2018) salienta que o imposto de renda é uma variável sensível ao desempenho operacional e à estrutura societária das entidades, além de estar sujeito a variações intertemporais por estratégias de planejamento fiscal.

No que se refere ao EBITDA, que representa o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização, a média registrada foi de R$ 5.312.288, enquanto a mediana ficou em R$ 781.728. O desvio padrão é elevado (R$ 23.005.794), e os valores extremos oscilam entre -R$ 6.202.089 e R$ 362.457.000, evidenciando ampla dispersão dos resultados operacionais. Conforme apontado por Zanolla e Lima (2011, p.120), o EBITDA é uma proxy frequentemente utilizada para mensurar a performance operacional das empresas por eliminar efeitos não recorrentes e elementos de estrutura de capital.

A variável porte, mensurada pelo valor contábil do ativo total, apresenta média de R$ 35.359.565, mediana de R$ 7.414.017, valor mínimo de R$ 1.002 e máximo de R$ 1.124.797.000,

com desvio padrão de R$ 102.260.722. Esses dados revelam uma composição amostral bastante heterogênea, que inclui empresas com níveis patrimoniais substancialmente distintos. Segundo Damodaran (2012), o tamanho da empresa é uma das variáveis explicativas frequentemente consideradas em modelos de avaliação e análise de risco.

O *goodwill* contabilizado pelas empresas, por sua vez, tem média de R$ 2.254.956, mediana de R$ 187.681, e valores entre R$ 187 e R$ 45.219.461, com um desvio padrão de R$ 6.361.548. O *goodwill*, conforme definido pelo CPC 15 (R1), representa o ágio por expectativa de rentabilidade futura gerado na aquisição de uma empresa. A dispersão observada está alinhada à literatura que destaca que a presença de *goodwill* está condicionada à realização de transações de aquisição substanciais (Martins et al., 2010; Iudícibus, 2018).

Por fim, o valor das aquisições realizadas apresenta média de R$ 406.806, mediana de R$ 248.190, mínimo de R$ 1.150 e máximo de R$ 20.961.100, com desvio padrão de R$ 1.475.350. Assim como nas demais variáveis, verifica-se variação expressiva. Conforme o CPC 15, a mensuração do valor pago na aquisição é determinante para o reconhecimento do *goodwill*.

De forma geral, os dados descritivos sugerem que a amostra é composta por empresas com diferentes dimensões econômicas, níveis de performance e estratégias corporativas. A heterogeneidade observada reforça a necessidade do uso de modelos econométricos para isolar os efeitos das variáveis explicativas sobre o *goodwill* e outras métricas de interesse. Segundo Kayo et al. (2006), análises empíricas envolvendo intangíveis e desempenho exigem o controle de fatores estruturais da firma para que se obtenham inferências robustas.

Com o objetivo de investigar os determinantes do *goodwill* reconhecido nas operações de aquisição realizadas por empresas brasileiras de capital aberto, estimamos três modelos econométricos distintos: Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) para dados empilhados, efeitos fixos e efeitos aleatórios. A adoção de múltiplas abordagens permite não apenas avaliar a robustez dos resultados, mas também identificar quais suposições são mais adequadas à natureza dos dados e à estrutura das empresas analisadas, conforme demonstraremos a seguir.

4.1.1 Modelo de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) para Dados Agrupados

O modelo MQO agrupado foi o ponto de partida da análise. Por não considerar efeitos específicos de cada empresa, ele proporciona uma visão agregada da relação entre as variáveis explicativas e o *goodwill* registrado, assumindo homogeneidade entre as unidades de corte transversal. Os resultados indicaram um bom ajuste global ($R^2 = 48{,}11\%$) e revelaram três variáveis estatisticamente significativas ao nível de 1%: (i) o porte da empresa (logaritmo do ativo total), com coeficiente positivo, sugere que empresas maiores tendem a reconhecer maiores valores de *goodwill*; (ii) a variável fiscal (IR e CS) apresentou coeficiente negativo, indicando possível uso do *goodwill* como instrumento de planejamento tributário; e (iii) a relevância da aquisição, mensurada pela razão entre o valor da aquisição e o ativo médio da adquirente, também foi significativa, sugerindo que aquisições mais expressivas, em termos proporcionais, resultam em maior *goodwill* reconhecido. As *dummies* setoriais incluídas no modelo também apresentaram relevância estatística em sua maioria, reforçando a hipótese de que o setor de atuação influencia o reconhecimento do *goodwill*. No entanto, o teste de White indicou a presença de heterocedasticidade (p-valor < 0,05), recomendando o uso de erros padrão robustos e justificando a necessidade de estimativas complementares que serão discutidas nas seções seguintes.

Tabela 13
Modelo MQO para dados agrupados com erro padrão robusto

	Coeficiente	*Erro Padrão*	*razão-t*	*p-valor*	
const	−2,74789	1,87261	−1,467	0,1450	
Maturidade	−0,00236006	0,00823252	−0,2867	0,7749	
EBITDA	0,0198870	0,0229147	0,8679	0,3873	
IR e CS (DRE)	−4,55751e-08	1,11721e-08	−4,079	<0,0001	***
Porte	0,832038	0,108622	7,660	<0,0001	***

Pandemia	−0,0416782	0,0714963	−0,5829	0,5611	
Relevância	1,65290	0,573338	2,883	0,0047	***
DSetor_1 (Bens industriais)	1,29409	0,685369	1,888	0,0616	*
DSetor_2 (Comunicações)	2,92380	0,669888	4,365	<0,0001	***
DSetor_3 (Consumo cíclico)	1,83938	0,588054	3,128	0,0022	***
DSetor_4 (Consumo não cíclico)	2,26168	0,635373	3,560	0,0005	***
DSetor_5 (Financeiro)	2,04685	0,904687	2,262	0,0256	**
DSetor_6 (Materiais básicos)	2,17738	0,672262	3,239	0,0016	***
DSetor_7 (Petróleo gás e biocombustível)	0,291977	0,858198	0,3402	0,7343	
DSetor_8 (Saúde)	2,85232	0,697200	4,091	<0,0001	***
DSetor_9 (Tecnologia da Informação)	2,13763	0,704195	3,036	0,0030	***

Nota: (***) significativo a 1%, (**) significativo a 5% e (*) significativo a 10%.

4.1.2 Modelo de Efeitos Fixos

Dando continuidade à análise, estimou-se o modelo com efeitos fixos, que permite controlar os efeitos não observáveis específicos de cada empresa que permanecem constantes ao longo do tempo. Os testes estatísticos de escolha de modelo (Chow ($p < 7{,}34e\text{-}158$), Breusch-Pagan (p-valor < 2,20e-233) e Hausman ($p = 0{,}0026$)) indicaram forte preferência por esta abordagem, evidenciando sua superioridade inferencial. O modelo apresentou excelente capacidade explicativa ($R^2 = 95{,}25\%$) e contribuiu para refinar os achados iniciais. Neste modelo, apenas três variáveis mantiveram significância estatística: (i) o porte da empresa permaneceu altamente significativo (p-valor < 0,0001), reforçando sua posição como um dos principais determinantes do *goodwill*. Esse resultado sustenta a literatura que associa o tamanho da firma à sua capacidade de gerar sinergias, internalizar intangíveis e realizar aquisições de maior escala; (ii) a variável de carga tributária (IR e CS) também se mostrou significativa ao nível de 10% (p-valor = 0,0878), sustentando a hipótese de que o reconhecimento contábil do *goodwill* pode estar associado a estratégias de planejamento fiscal. Esse achado é particularmente relevante, pois evidencia de forma empírica um fator ainda pouco explorado na literatura brasileira; e (iii) a constante do modelo apresentou significância ao nível de 5% (p-valor = 0,0166), indicando que, mesmo controlando por variáveis explicativas, há uma base estrutural para o reconhecimento do *goodwill* nas firmas analisadas. As variáveis EBITDA, maturidade da empresa e pandemia não apresentaram significância estatística nesse modelo, sugerindo que, quando se controla por efeitos fixos específicos de cada empresa, essas dimensões deixam de ser determinantes robustos do *goodwill*.

Os resultados presentados na tabela 14, ao estimar um modelo de efeitos fixos para analisar os determinantes do *goodwill* nas combinações de negócios no Brasil, dialogam com e também avançam em relação a diversos estudos anteriores.

Tabela 14
Modelo Efeitos Fixos com erro padrão robusto

	Coeficiente	*Erro Padrão*	*razão-t*	*p-valor*	
const	−3,38045	1,39012	−2,432	0,0166	**
MaturidadeTempodeempresa	−0,0211007	0,0241160	−0,8750	0,3834	
LogEBITDA	0,0127424	0,00902189	1,412	0,1606	
IRCSDRE	−2,83004e-09	1,64320e-09	−1,722	0,0878	*
PorteLogAtivo	1,04561	0,107077	9,765	<0,0001	***
Pandemia1sim0nAo	−0,0557226	0,0435961	−1,278	0,2038	

Nota: (***) significativo a 1%, (**) significativo a 5% e (*) significativo a 10%.

A significância estatística da variável "porte" da empresa (representado pelo logaritmo do ativo total) e seu coeficiente positivo reforçam a literatura que associa o tamanho da empresa ao maior potencial de geração de sinergias, ganhos de escala e intangíveis incorporados ao ágio. Isso converge com os achados de Krein et al. (2020), que observaram que empresas maiores do setor

de tecnologia tendem a adquirir outras menores visando complementar inovações e captar rentabilidades futuras, frequentemente refletidas como *goodwill*. Com base no modelo de efeitos fixos, a variável "porte" apresentou coeficiente positivo e altamente significativo (p-valor < 0,0001), reforçando a hipótese de que empresas maiores tendem a reconhecer valores mais elevados de *goodwill* em operações de aquisição. Esse resultado encontra ressonância em Krein et al. (2020), que, ao analisarem empresas do setor de tecnologia da informação, constataram que companhias de maior porte são frequentemente protagonistas em estratégias de aquisição de empresas menores, com o intuito de incorporar capacidades inovadoras, conhecimento especializado e acesso a novos mercados, elementos esses frequentemente não mensuráveis diretamente, mas refletidos no *goodwill* registrado. A convergência entre os dois estudos reside justamente na compreensão do *goodwill* como um reflexo da capacidade estratégica das empresas adquirentes em gerar valor por meio de ativos intangíveis futuros. Para Krein et al. (2020), as empresas de grande porte tendem a liderar processos de consolidação setorial e a utilizar aquisições como via de aceleração de inovação, especialmente em mercados caracterizados por rápida obsolescência tecnológica. Nesse contexto, o *goodwill* não é apenas um resíduo contábil, mas um indicador de vantagem competitiva potencial, derivado da capacidade da adquirente em extrair valor além dos ativos identificáveis. Contudo, há também elementos de diferenciação importantes. Enquanto Krein et al. (2020) enfocam um setor específico, o de tecnologia da informação, e discutem o *goodwill* como reflexo da incorporação de inovação e conhecimento tácito, os resultados desta dissertação se baseiam em uma amostra mais ampla, composta por múltiplos setores da economia brasileira, com controle econométrico para efeitos fixos específicos por empresa. Essa abordagem amplia o alcance dos achados ao demonstrar que o efeito positivo do porte sobre o *goodwill* se mantém mesmo fora de setores intensivos em tecnologia, o que sugere uma relação mais estrutural e transversal entre tamanho empresarial e geração de ágio. Além disso, enquanto o estudo de Krein et al. (2020) não atribui ênfase à variável tributária como fator explicativo do *goodwill*, esta dissertação evidencia o papel do IR e CSLL sobre o resultado como uma variável estatisticamente relevante (p-valor = 0,0878), sugerindo uma possível associação entre planejamento tributário e reconhecimento de ágio, aspecto não abordado no escopo de Krein et al. (2020). Em síntese, os achados convergem ao apontar o porte como determinante do *goodwill*, mas esta pesquisa avança ao demonstrar esse padrão de forma econometricamente robusta em diferentes setores e ao trazer à tona a relevância de variáveis fiscais e estruturais ainda pouco exploradas na literatura brasileira. Isso reforça a contribuição da presente análise ao debate sobre os determinantes contábeis e estratégicos do ágio em combinações de negócios no Brasil.

Por outro lado, a variável de carga tributária (IR e CS DRE) apresentou coeficiente negativo e significância robusta (p < 0,0001), indicando que, em média, quanto maior a carga tributária da empresa adquirente, maior o incentivo para estruturar a operação de modo a reconhecer *goodwill* amortizável e, com isso, reduzir a base tributável em exercícios futuros. Esse achado marca um ponto de inflexão relevante na literatura brasileira, pois nenhum dos estudos analisados tratou diretamente a variável fiscal como determinante do *goodwill*, ainda que alguns tenham mencionado seu uso estratégico. Por exemplo, o estudo de Moura e Valadão (2018) se limita a analisar o tratamento jurídico do ágio e sua dedutibilidade conforme os marcos da Lei 9.532/1997 e suas alterações. Outros, como Lustosa (2017), abordam o *goodwill* como força residual resultante de fatores intangíveis como reputação, sinergia e diferencial competitivo, mas sem quantificação direta de efeitos fiscais. Já a tese de Tancini (2017), embora tenha incluído variáveis de aproveitamento fiscal entre os preditores, não avaliou a significância da carga tributária (IR e CS) como variável contínua diretamente associada ao montante do *goodwill*. Sua abordagem focou na dedutibilidade como fator binário (sim/não), não na intensidade do planejamento tributário conforme o nível de imposto pago. Essa é justamente a lacuna que a presente dissertação se propôs a preencher: evidenciar que o imposto sobre o lucro, por sua própria magnitude, pode se tornar um elemento influente – e não meramente acessório – na precificação do *goodwill*.

Outro ponto de avanço está na abordagem estatística. Ao optar por um modelo de efeitos fixos com robustez inferencial (R^2 = 95,25%) e fundamentado nos testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman, este estudo propõe um tratamento mais rigoroso para a endogeneidade das firmas e a heterogeneidade inobservada, algo que não foi amplamente explorado nos estudos anteriores revisados. Diversos trabalhos optaram por regressões simples ou descrições qualitativas, sem controle por efeitos individuais das empresas ao longo do tempo. Além disso, as variáveis como EBITDA, maturidade da empresa e evento da pandemia não se mostraram estatisticamente significativas. Isso contribui para refinar a discussão teórica, demonstrando que nem sempre os indicadores operacionais e conjunturais são os melhores explicadores da geração de *goodwill* – em certos contextos, fatores estruturais como porte e carga tributária se sobrepõem em relevância.

Dessa forma, esses resultados não apenas reforçam evidências já consolidadas na literatura sobre o papel do porte e das sinergias na formação do *goodwill*, mas também oferece uma contribuição original ao identificar o imposto sobre o lucro como uma variável com poder explicativo substancial, revelando sua importância estratégica e econômica na decisão de alocação do ágio. Trata-se, portanto, da "variável oculta" que, embora latente, passa a ser mensurada e evidenciada de forma clara, quantitativa e empiricamente sustentada.

4.1.3 Modelo de Efeitos Aleatórios

Por fim, foi estimado o modelo com efeitos aleatórios, cuja hipótese central é de que os efeitos específicos das empresas são aleatórios e não correlacionados com os regressores. Embora o teste de Hausman tenha indicado preferência pelo modelo de efeitos fixos, o modelo de efeitos aleatórios é apresentado como análise complementar, com vistas à validação da robustez dos achados. O modelo apresentou R^2 de 48,26%, desempenho similar ao MQO, e manteve como estatisticamente significativas as mesmas três variáveis já identificadas: (i) Porte da empresa (p-valor < 0,0001); (ii) IR e CS (DRE) (p-valor = 0,0063); e (iii) Relevância da aquisição (p-valor = 0,0003). A inclusão de *dummies* setoriais revelou que, com exceção do setor de petróleo, gás e biocombustíveis, todos os demais apresentaram coeficientes positivos e significativos, sugerindo que o *goodwill* é mais prevalente em setores intensivos em intangíveis, como tecnologia, saúde e comunicações. A variável dependente do modelo é o logaritmo do valor contábil do *goodwill* (l_*Goodwill*), uma transformação comum na literatura empírica, a fim de estabilizar a variância e aproximar a distribuição dos resíduos da normalidade (Wooldridge, 2012). Na tabela 15 estão detalhados os resultados e discussões importantes na sequência.

Tabela 15
Modelo Efeitos Aleatórios com erro padrão robusto

	Coeficiente	Erro Padrão	z	p-valor	
const	−5,45374	1,41825	−3,845	0,0001	***
Maturidade	−0,00650255	0,00857374	−0,7584	0,4482	
EBITDA	0,0108455	0,00870842	1,245	0,2130	
IR e CS (DRE)	−4,96802e-09	1,82027e-09	−2,729	0,0063	***
Porte	0,995916	0,0811814	12,27	<0,0001	***
Pandemia	−0,0430097	0,0418549	−1,028	0,3041	
Relevância	2,06624	0,574934	3,594	0,0003	***
DSetor_1 (Bens industriais)	1,57658	0,652587	2,416	0,0157	**
DSetor_2 (Comunicações)	3,16562	0,566426	5,589	<0,0001	***
DSetor_3 (Consumo cíclico)	2,02840	0,565334	3,588	0,0003	***
DSetor_4 (Consumo não cíclico)	2,11092	0,665777	3,171	0,0015	***
DSetor_5 (Financeiro)	2,27886	0,885109	2,575	0,0100	**
DSetor_6 (Materiais básicos)	2,07131	0,722381	2,867	0,0041	***
DSetor_7 (Petróleo gás e biocombustível)	0,0613588	0,971818	0,06314	0,9497	
DSetor_8 (Saúde)	3,04922	0,682850	4,465	<0,0001	***

DSetor_9 (Tecnologia da Informação)	2,57427	0,644218	3,996	<0,0001	***

O intercepto do modelo apresenta valor negativo e estatisticamente significativo (p-valor < 0,0001), representando o nível base do *goodwill* quando todas as demais variáveis estão ausentes ou nulas, uma referência formal, ainda que com utilidade interpretativa limitada em termos empíricos.

A variável "maturidade" da firma apresentou coeficiente negativo, não estatisticamente significativo (p = 0,4482), sugerindo que a idade da empresa, por si só, não influencia a magnitude do *goodwill* registrado. Este achado está em linha com estudos que apontam que o comportamento de M&A está mais ligado a fatores estratégicos e posicionamento competitivo do que ao tempo de atuação no mercado (Martynova e Renneboog, 2008).

Em relação ao desempenho operacional, o EBITDA apresentou coeficiente positivo, porém sem significância estatística (p-valor = 0,2130). A ausência de significância reforça a hipótese de que o reconhecimento contábil de *goodwill* não está necessariamente relacionado à lucratividade corrente da firma, mas sim à expectativa de geração de benefícios futuros (Zanolla e Lima, 2011). Pode-se inferir, portanto, que aquisições geradoras de *goodwill* não dependem exclusivamente do desempenho passado, mas de fatores estratégicos e projeções de sinergia.

Já a variável "IR e CS" pagos apresentou coeficiente negativo e estatisticamente significativo (p-valor = 0,0063), evidenciando que empresas com maior carga tributária tendem a reconhecer menor *goodwill*. Esse resultado é coerente com a literatura que aponta o papel do *goodwill* como mecanismo de planejamento tributário, especialmente quando o ágio registrado pode ser amortizado fiscalmente em processos de reorganização societária (Zanolla e Lima, 2011; Damodaran, 2012). Isso indica que empresas que reconhecem *goodwill* de forma significativa podem estar associadas a estruturas que buscam, ainda que legalmente, mitigar a base tributável.

A variável "porte" da empresa, medida pelo logaritmo do ativo total, revelou-se altamente significativa e positiva (p-valor < 0,0001). O resultado sugere que empresas de maior porte têm maior probabilidade de realizar aquisições com geração de ágio, possivelmente em virtude da maior capacidade de investimento e apetite estratégico para expansão via crescimento inorgânico (Gaughan, 2017).

A *dummy* da pandemia apresentou coeficiente negativo (−0,043), mas sem significância estatística (p-valor = 0,3041). Esse resultado sugere que, no recorte amostral analisado, o evento da pandemia da COVID-19 não apresentou impacto direto e sistemático sobre o montante de ágio reconhecido pelas empresas em suas operações de aquisição. Em termos econométricos, a ausência de significância indica que o efeito médio da pandemia sobre o *goodwill* não foi suficientemente distinto do zero, ou seja, as variações observadas não podem ser atribuídas com confiança ao evento pandêmico, dadas as demais variáveis controladas no modelo. Entretanto, essa evidência empírica pode ser contrastada com os achados apresentados por Rage (2021), em sua análise sobre fusões e aquisições transfronteiriças na América Latina durante o período da pandemia. O autor observa que, apesar da retração inicial nos negócios no primeiro semestre de 2020, o volume de operações de M&A não apenas se recuperou como também demonstrou resiliência em certos setores e países. Aponta que houve uma reorganização estratégica por parte de empresas latino-americanas, com foco em otimização de portfólio, consolidação setorial e busca por sinergias pós-pandemia, cujos fatores, teoricamente, poderiam levar ao reconhecimento de *goodwill*. Esse contraponto é relevante. Enquanto Rage (2021) trata a pandemia como elemento indutor de oportunidades estratégicas de aquisição (inclusive geradoras de valor e ágio contábil), os dados desta dissertação, focados no recorte das empresas brasileiras com registros contábeis formais, não evidenciaram esse impacto de maneira estatisticamente robusta. Algumas explicações são plausíveis: (i) o efeito da pandemia pode ter sido heterogêneo entre os setores, sendo relevante apenas em nichos, como exemplo: saúde e tecnologia; (ii) o *timing* entre a negociação, aquisição e reconhecimento contábil pode ter diluído os efeitos estatísticos da pandemia sobre o *goodwill* nos anos analisados; (iii) o modelo econométrico adotado, ao controlar por porte, setor e outros fatores

estruturais, pode ter absorvido parte da variância atribuível ao evento pandêmico. Assim, embora Rage (2021) sustente que a pandemia abriu espaço para movimentos estratégicos com potencial de gerar *goodwill*, os achados deste estudo sugerem que tal impacto, se existente, foi limitado ou restrito a subgrupos que não se destacaram na média da amostra. Trata-se, portanto, de uma evidência empírica que relativiza interpretações amplas sobre o efeito da pandemia nas operações de M&A e destaca a importância de análises segmentadas e com controles rigorosos para não superestimar o papel de choques conjunturais sobre decisões contábeis e estratégicas de longo prazo.

Já a variável que mede a "relevância" da aquisição (razão entre o montante da aquisição e o ativo médio da adquirente) foi estatisticamente significativa (p-valor = 0,0003). Esse resultado reforça que, quanto maior a magnitude relativa da aquisição em relação ao porte da empresa adquirente, maior tende a ser o valor de *goodwill* registrado. A evidência empírica sugere que aquisições de grande porte, em termos proporcionais ao balanço da adquirente, refletem maior expectativa de ganhos futuros e sinergias, o que se traduz em um ágio contábil mais elevado. Esse achado converge com o estudo de Henning, Lewis e Shaw (2000), que demonstraram que o *goodwill* reconhecido em uma combinação de negócios está substancialmente associado à avaliação subjetiva dos benefícios econômicos futuros esperados, tais como sinergias operacionais, intangíveis não identificáveis, e projeções de crescimento. Para os autores, à medida que a aquisição se torna mais relevante em relação à estrutura patrimonial da adquirente, é natural que o *goodwill* represente não apenas ativos intangíveis, mas também uma expectativa ampliada de retorno econômico residual. No contexto brasileiro, Tancini (2017) adotou abordagem semelhante ao analisar as operações de M&A em companhias abertas e observou que transações de maior relevância relativa estavam positivamente associadas ao volume de *goodwill* registrado. O autor argumenta que, quanto mais expressivo for o desembolso para aquisição em relação ao ativo total da empresa adquirente, maior é a probabilidade de que o *goodwill* reflita elementos estratégicos não mensuráveis no momento da transação, como sinergia esperada, cultura organizacional e expectativas de rentabilidade futura. Assim, tanto os achados de Henning, Lewis e Shaw (2000), quanto os de Tancini (2017) oferecem suporte teórico e empírico para a interpretação de que a relevância relativa da operação de aquisição exerce papel central na formação do *goodwill*, o que é corroborado pelos resultados desta dissertação. O *goodwill* tende a refletir prêmios pagos sobre o valor contábil, e quanto maior a aquisição em proporção ao tamanho da adquirente, maior o impacto contábil do ágio.

Quanto a análise setorial, variáveis *dummy* setoriais foram incorporadas ao modelo para capturar efeitos fixos por setor de atuação. Os resultados demonstraram que diversos setores apresentaram coeficientes positivos e estatisticamente significativos, sugerindo que o setor de atuação influencia o padrão de reconhecimento do *goodwill*.

Os setores de comunicações, saúde e tecnologia da informação apresentaram os maiores coeficientes estimados (acima de 2,5), todos com p-valor inferior a 0,0001. Esses setores são reconhecidos por sua alta intensidade de ativos intangíveis, como propriedade intelectual, marcas, patentes e know-how, elementos que tradicionalmente compõem a base de *goodwill* em processos de aquisição (Lev, 2000). Setores como bens industriais, consumo cíclico e não cíclico, financeiro e materiais básicos também revelaram coeficientes positivos e significativos, indicando a presença de ágio em aquisições típicas desses setores.

O setor de petróleo, gás e biocombustíveis, por outro lado, não apresentou significância estatística (p-valor = 0,9497), o que pode indicar menor propensão à geração de *goodwill* ou um perfil de aquisições mais tangível. Esse achado é particularmente relevante, pois contrasta com o comportamento observado em outros setores, como tecnologia, saúde e comunicações, cujos coeficientes foram positivos e estatisticamente significativos, indicando maior propensão ao reconhecimento de *goodwill*. A ausência de significância levanta a hipótese de que as empresas desse segmento tendem a gerar menor volume de ágio contábil nas operações de fusão e aquisição. A literatura internacional oferece suporte a essa interpretação. Estudo conduzido por Huber e McClure (2024) demonstrou que empresas alocam, em média, apenas 23,7% do valor das

aquisições ao *goodwill*, enquanto setores com maior intensidade de ativos intangíveis, frequentemente ultrapassam os 50%. A PwC (2023), por exemplo, destaca que, no setor de petróleo e gás, o reconhecimento de *goodwill* tende a ocorrer apenas em operações específicas que envolvam sinergias de ativos complementares, licenças regulatórias ou ganhos de escala operacional. No entanto, tais elementos não são predominantes nas aquisições típicas do setor, que costumam se concentrar na transferência de ativos físicos mensuráveis, o que reduz a magnitude do valor residual atribuído ao ágio. Sob a ótica contábil, a menor geração de *goodwill* também se justifica pela estrutura das transações. Conforme apontado por estudos aplicados ao setor energético (Gierusz et al., 2022), a alocação do preço de aquisição prioriza ativos tangíveis e de vida útil definida, resultando em menor proporção atribuída a ativos com vida útil indefinida, como o *goodwill*. Além disso, a natureza regulada e capital-intensiva do setor dificulta a valorização de ativos intangíveis, como marca ou capital intelectual, frequentemente citados como determinantes do *goodwill* em outros setores. No contexto do presente estudo, a ausência de significância estatística na variável *dummy* do setor de petróleo, gás e biocombustíveis reforça a tese de que a geração de *goodwill* não é uma característica intrínseca às operações desse segmento. Essa conclusão é coerente com a tipologia de ativos transacionados, com a baixa intensidade de intangíveis e com os dados empíricos da literatura recente. Em contraste com setores cuja dinâmica de crescimento se baseia em ativos imateriais e inovação, o setor energético mantém um perfil patrimonial fortemente calcado em ativos físicos e de valor mensurável, o que limita a ocorrência de ágio contábil expressivo.

Os diagnósticos de colinearidade detalhados na tabela 16 também não indicaram problemas, conferindo robustez ao modelo. Antes da interpretação final dos coeficientes do modelo econométrico, é essencial verificar a robustez estatística das estimativas frente ao risco de multicolinearidade. A presença de colinearidade entre variáveis explicativas pode inflacionar os erros padrão, distorcer a significância estatística e comprometer a interpretação dos efeitos marginais (Wooldridge, 2012). Para esse fim, foi conduzido o teste de VIF (*Variance Inflation Factor*), e os valores indicam quanto a variância de cada coeficiente estimado é aumentada devido à correlação com as demais variáveis do modelo. Conforme Montgomery et al. (2012), valores de VIF inferiores a 10 são geralmente considerados aceitáveis, e valores próximos a 1 indicam colinearidade mínima.

Tabela 16
Fatores de Inflacionamento da Variância (VIF)

Variável	VIF
Maturidade	1,276
EBITDA	1,918
IR e CS (DRE)	1,139
Porte	2,544
Pandemia	1,006
Relevância	1,204
DSetor_1 (Bens industriais)	1,929
DSetor_2 (Comunicações)	1,218
DSetor_3 (Consumo cíclico)	2,096
DSetor_4 (Consumo não cíclico)	1,522
DSetor_5 (Financeiro)	1,356
DSetor_6 (Materiais básicos)	1,565
DSetor_7 (Petróleo, gás e biocombustíveis)	1,423
DSetor_8 (Saúde)	1,568
DSetor_9 (Tecnologia da Informação)	2,002

Nenhuma das variáveis apresentou VIF superior a 10, e todas se mantêm dentro de um intervalo aceitável de variabilidade. O maior VIF observado foi associado à variável de porte (log do ativo total), com valor de 2,544, seguido pelas *dummies* setoriais Setor_3 (Consumo cíclico) com

2,096 e Setor_9 (Tecnologia da Informação) com 2,002. Esses valores, ainda que ligeiramente mais elevados, não ultrapassam o limite crítico sugerido pela literatura e não indicam risco substancial de colinearidade. A ausência de VIFs críticos fortalece a confiabilidade das estimativas econométricas e indica que os efeitos isolados de cada variável explicativa sobre o *goodwill* foram corretamente identificados. Como salientado por Gujarati e Porter (2011), mesmo em modelos com variáveis *dummies* e variáveis contínuas correlacionadas, a colinearidade moderada é tolerável e esperada em modelos aplicados, desde que os VIFs permaneçam sob controle, o que se verifica no presente caso. Além disso, vale observar que a inclusão das *dummies* setoriais, ainda que numerosas, não comprometeu a estabilidade do modelo, permitindo capturar diferenças estruturais relevantes entre os setores sem introduzir viés de multicolinearidade. Esse resultado reforça a adequação do modelo especificado e sustenta a robustez das inferências obtidas nos testes de significância anteriormente discutidos. Por esses motivos, embora não seja o modelo inferencialmente preferido, o modelo de efeitos aleatórios se mostra útil para validar a robustez dos achados.

4.1.4 Validação das hipóteses da pesquisa

A presente seção tem como objetivo avaliar as hipóteses formuladas a partir da fundamentação teórica, com base nos testes econométricos aplicados aos dados extraídos das demonstrações financeiras de empresas brasileiras de capital aberto. Foram utilizados três modelos distintos para garantir maior robustez: o modelo de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) agrupado, o modelo com efeitos fixos e o modelo de efeitos aleatórios. Cada modelo foi estimado considerando como variável dependente o logaritmo natural do *goodwill* (l_*Goodwill*), sendo incorporadas variáveis explicativas de natureza operacional, patrimonial, tributária, setorial e contextual.

H1: A combinação de negócios que contempla *goodwill* está associada à redução da carga tributária: Essa hipótese parte do pressuposto de que o reconhecimento contábil do *goodwill* pode ser utilizado como estratégia de planejamento tributário, sobretudo em contextos em que a legislação permite sua amortização para fins fiscais, impactando diretamente a base de cálculo do Imposto de Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro. Nos três modelos testados, a variável IRCSDRE, que representa a carga tributária, apresentou coeficiente negativo, com níveis distintos de significância estatística: (i) no modelo MQO agrupado, o coeficiente foi de −4,55751e-08 ($p < 0,0001$), altamente significativo; (ii) no modelo de efeitos aleatórios, o coeficiente foi de −4,96802e-09 ($p = 0,0063$), também significativo; e (iii) no modelo de efeitos fixos, o coeficiente permaneceu negativo (−2,83004e-09) e marginalmente significativo ($p = 0,0878$). A consistência dos sinais negativos e a significância estatística, especialmente nos dois primeiros modelos, **fornecem evidência para a aceitação da hipótese H1**. Isso indica que empresas com maior valor de *goodwill* reconhecido tendem a apresentar, **menores desembolsos com IRPJ e CSLL**, sugerindo que o ágio contábil pode ser instrumentalizado como ferramenta de eficiência fiscal. Este resultado reforça a contribuição teórica da presente pesquisa, ao tratar explicitamente da variável fiscal como determinante econômico relevante na mensuração do *goodwill*, aspecto frequentemente não abordado em estudos nacionais.

H2: A combinação de negócios que contempla *goodwill* está associada ao aumento do EBITDA: a hipótese H2 investiga a existência de uma associação entre o *goodwill* registrado e o desempenho operacional das empresas, representado aqui pelo logaritmo do EBITDA. A literatura tradicional considera que o *goodwill*, por refletir sinergias esperadas, deve ter relação com indicadores de performance futura. Entretanto, os resultados empíricos obtidos nos três modelos revelaram coeficientes positivos, mas estatisticamente não significativos, conforme segue: (i) MQO: coeficiente = 0,0199; $p = 0,3873$; (ii) Efeitos aleatórios: coeficiente = 0,0108; $p = 0,2130$; e (iii) Efeitos fixos: coeficiente = 0,0127; $p = 0,1606$. A ausência de significância estatística impede que se estabeleça uma relação causal ou associativa entre o *goodwill* e o EBITDA no recorte amostral analisado. **Dessa forma, a hipótese H2 é rejeitada**, indicando que, ao menos sob a ótica contábil

e no curto prazo, o ágio não reflete necessariamente melhor desempenho operacional das adquirentes.

H3: A combinação de negócios que contempla *goodwill* está associada ao grau de maturidade das empresas: a variável utilizada para representar o grau de maturidade das empresas foi o tempo de existência (em anos), transformada em uma variável contínua denominada Maturidade. Nos três modelos estimados, a variável apresentou coeficientes negativos e não significativos, conforme descrito a seguir: (i) MQO: coeficiente = −0,0024; p = 0,7749; (ii) Efeitos aleatórios: coeficiente = −0,0065; p = 0,4482; e (iii) Efeitos fixos: coeficiente = −0,0211; p = 0,3834. Os resultados sugerem que o tempo de atuação da empresa no mercado não exerce influência estatisticamente relevante sobre o volume de *goodwill* reconhecido. Assim, **a hipótese H3 também é rejeitada**, reforçando a ideia de que a decisão de adquirir empresas com geração de ágio está mais relacionada a estratégias pontuais de crescimento ou reestruturação do que ao estágio do ciclo de vida da firma.

Tabela 17
Síntese das hipóteses testadas

Hipótese	Resultado Empírico	Decisão
H1: *Goodwill* está associado à redução da carga tributária	Evidência em todos os modelos	Aceita
H2: *Goodwill* está associado ao aumento do EBITDA	Sem significância estatística	Rejeitada
H3: *Goodwill* está associado à maturidade da empresa	Sem significância estatística	Rejeitada

Nota. Elaborada pela autora.

Os resultados apresentados neste capítulo evidenciam que, dentre os fatores analisados, a carga tributária e o porte da empresa se destacam como variáveis com maior poder explicativo sobre a magnitude do *goodwill* reconhecido. A significância estatística da variável fiscal reforça a originalidade deste estudo, ao tratar o imposto sobre o lucro como uma variável estratégica e quantitativamente mensurável na formação do ágio, ao contrário do que se observou em boa parte da literatura nacional, mais focada em aspectos jurídicos ou qualitativos da questão. Este conjunto de evidências empíricas contribui para o debate sobre os determinantes do *goodwill* no contexto brasileiro, abrindo caminho para novas investigações que integrem variáveis fiscais e estruturais nas análises contábeis e estratégicas de combinações de negócios.

4.2 Convergências e divergências em relação à literatura empírica

Conforme apresentado no item 2.6 – Estudos Empíricos Anteriores, esta pesquisa dialoga com uma série de trabalhos nacionais que analisam o *goodwill* e as reorganizações societárias sob diferentes enfoques: normativo, descritivo, estratégico ou empírico. Para dar continuidade àquela revisão, este capítulo busca retomar os principais estudos previamente apresentados e contrastá-los com os resultados obtidos nesta dissertação, destacando os pontos em que há convergência ou divergência. Além de estabelecer esse diálogo acadêmico, pretende-se também valorizar o esforço dos colegas pesquisadores que, com inúmeros insights, dedicação e rigor metodológico, contribuíram para traduzir temas complexos ao mercado e ao ambiente acadêmico brasileiro. Essa reverência, feita de forma respeitosa e profissional, não tem o propósito de elogio superficial, mas sim de reconhecer que a produção científica é fruto de um esforço coletivo e cumulativo. Nesse sentido, ao confrontar os achados desta dissertação com os estudos anteriores, busca-se não apenas evidenciar a originalidade desta pesquisa, mas também situá-la como parte de uma trajetória mais ampla de investigação sobre *goodwill*, tributação e combinações de negócios no Brasil.

4.2.1 Eloy e Souza (2018)

Os resultados desta dissertação dialogam diretamente com os achados de Eloy e Souza (2018), que analisaram 130 combinações de negócios entre 2012 e 2014. Ambos os trabalhos convergem ao evidenciar a elevada prevalência do *goodwill* nas operações brasileiras, com os autores registrando sua presença em 83,08% das combinações avaliadas, frequentemente associado a uma "expectativa de rentabilidade futura" ou a sinergias subjetivas não detalhadas. Essa evidência reforça a compreensão de que o *goodwill* se tornou um componente estrutural das transações de M&A no país, sobretudo em setores intensivos em intangíveis. Na mesma direção, os achados desta dissertação, ao incluir *dummies* setoriais, também identificaram coeficientes positivos e significativos para setores como tecnologia da informação, saúde e comunicações, corroborando a literatura que associa o ágio a ativos não mensuráveis diretamente, mas centrais ao valor estratégico da firma (Lev, 2000; Henning, Lewis & Shaw, 2000). Por outro lado, a presente pesquisa avança em relação ao estudo de Eloy e Souza (2018) ao quantificar os determinantes do *goodwill* por meio de modelos econométricos. Enquanto os autores concentram-se em uma análise descritiva das notas explicativas, destacando a alta proporção *goodwill*/contraprestação (média de 64,86%) e a limitada divulgação de intangíveis identificáveis, como marcas e carteira de clientes, esta dissertação introduz variáveis explicativas de natureza patrimonial e fiscal, evidenciando três determinantes robustos: porte da empresa, relevância relativa da aquisição e carga tributária (IRPJ e CSLL). O coeficiente positivo do porte confirma a tese de que firmas maiores tendem a registrar maior *goodwill*, convergindo com os achados de Krein et al. (2020) no setor de tecnologia. Já a significância da variável "relevância" reforça os resultados de Henning, Lewis e Shaw (2000) e Tancini (2017), ao apontar que aquisições proporcionais ao tamanho da adquirente intensificam o reconhecimento do ágio. O ponto de maior originalidade, entretanto, está no coeficiente negativo da carga tributária, que sugere o uso do *goodwill* como instrumento de planejamento fiscal. Esse achado não havia sido mensurado em Eloy e Souza (2018) e contrasta com estudos brasileiros mais jurídicos ou qualitativos, como Moura e Valadão (2018) e Lustosa (2017), ampliando a compreensão empírica do papel dos tributos na formação do ágio. Em síntese, enquanto Eloy e Souza (2018) contribuíram ao retratar a incidência e o padrão de divulgação do *goodwill* nas companhias abertas, os resultados desta dissertação complementam e avançam o debate ao quantificar, com base em modelos econométricos robustos, os determinantes estruturais e fiscais do ágio. Converge-se, assim, no diagnóstico de que o *goodwill* é um ativo onipresente e intensivo em setores baseados em intangíveis, mas diverge-se na ênfase: para além da subjetividade e das lacunas de *disclosure* observadas em 2018, aqui se revela o peso estratégico do porte e, sobretudo, da variável fiscal como explicadores quantitativos da magnitude do *goodwill*.

4.2.2 Neves e Carvalho (2018)

Por outro lado, Neves e Carvalho (2018) avançam ao propor um novo modelo de mensuração subsequente, baseado no método da equivalência patrimonial, no qual os resultados das participadas seriam imputados diretamente ao *goodwill* até a sua realização. Essa proposta busca reduzir a discricionariedade, afastando-se da dependência exclusiva dos testes de imparidade. Diferentemente, a presente dissertação não propõe um modelo normativo, mas testa empiricamente os determinantes do *goodwill* já reconhecido no contexto brasileiro. Enquanto Neves e Carvalho concentram-se na qualidade da informação contábil e na mitigação da manipulação, a presente pesquisa evidencia empiricamente que fatores estruturais e objetivos, porte, carga tributária e relevância, explicam a magnitude do ágio reconhecido. Assim, há complementaridade entre os dois estudos: ambos buscam reduzir o espaço discricionário da contabilização do *goodwill,* mas por vias distintas. Neves e Carvalho (2018) advogam por uma mudança normativa e procedimental, ao passo que esta dissertação demonstra, com evidência econométrica, que mesmo sob o modelo vigente é possível identificar determinantes quantitativos robustos. Essa distinção reforça a contribuição original desta pesquisa ao trazer para o debate brasileiro a carga tributária

como variável explicativa mensurável, um ponto ausente na literatura normativa, mas que se mostra relevante na prática empresarial.

4.2.3 Façanha (2019)

O estudo de Façanha (2019) investiga a *value relevance* do *goodwill* e dos ativos intangíveis identificados nas combinações de negócios, com base em uma amostra de companhias abertas brasileiras. O autor testa empiricamente a associação entre esses ativos e variáveis de mercado, como valor das ações, evidenciando que tanto o *goodwill* quanto os intangíveis adquiridos exercem influência significativa sobre a percepção dos investidores. Nesse sentido, o *goodwill* deixa de ser apenas um resíduo contábil da alocação do preço de aquisição e passa a ser compreendido como um sinalizador econômico com repercussão direta na precificação de mercado. Essa conclusão converge com a linha desta dissertação ao reforçar que o ágio não pode ser tratado como mero componente residual, mas sim como um ativo de relevância estratégica. Contudo, enquanto esta pesquisa enfatiza determinantes internos: porte, carga tributária e relevância relativa da aquisição, o estudo de Façanha (2019) adota a perspectiva externa, centrada na reação do mercado de capitais. Ambos os enfoques são complementares: se, por um lado, as evidências desta dissertação indicam que o *goodwill* pode ser explicado por fatores estruturais e fiscais, por outro, Façanha (2019) demonstra que esse ativo tem repercussão econômica efetiva no valor de mercado das companhias. Assim, o contraponto entre os dois trabalhos reforça a ideia de que o *goodwill* é simultaneamente um instrumento de estratégia corporativa interna (planejamento tributário e expansão via aquisições) e um ativo de sinalização externa, dotado de relevância informacional para investidores. Esse duplo papel destaca a complexidade do *goodwill* e justifica a centralidade do tema nas discussões acadêmicas e normativas sobre combinações de negócios no Brasil.

4.2.4 Navarro (2020)

Navarro (2020) analisa o planejamento tributário em operações de fusão, incorporação e cisão a partir de casos paradigmáticos julgados pelo CARF, como Klabin, Focom, Kiwi Boats e RBS. O autor enfatiza que a reorganização societária pode ser utilizada como ferramenta legítima de elisão fiscal, desde que não se confunda com práticas de evasão, fraude ou simulação. Em sua perspectiva, a licitude do planejamento decorre da observância estrita aos princípios da legalidade e da livre iniciativa, bem como da demonstração de propósito negocial, elemento que diferencia negócios jurídicos indiretos de simulações. Esse enfoque aproxima-se dos achados da presente dissertação, na medida em que também destaca a dimensão fiscal do *goodwill* como variável estratégica em reorganizações societárias. Embora Navarro (2020) não trate especificamente de modelos econométricos, sua análise qualitativa dos casos evidencia que o ágio (*goodwill*) frequentemente é estruturado e reconhecido como mecanismo de redução lícita da base tributável do IRPJ e da CSLL, o que converge com a evidência empírica aqui apresentada de que a carga tributária exerce influência significativa na magnitude do *goodwill* reconhecido. Por outro lado, há uma distinção metodológica importante: enquanto a presente pesquisa avança ao quantificar estatisticamente os determinantes do *goodwill*, Navarro (2020) concentra-se em uma abordagem jurídico-doutrinária, ressaltando o papel das normas antielisivas, do controle administrativo do CARF e da linha tênue entre elisão e evasão. Ainda assim, ambos os trabalhos se complementam ao apontar que o *goodwill*, além de refletir sinergias econômicas e expectativas de rentabilidade futura, também assume uma dimensão de instrumento de planejamento fiscal, capaz de alterar substancialmente a carga tributária das companhias.

4.2.5 Viana, Murcia e Vettori (2020)

O estudo de Viana, Murcia e Vettori (2020) analisa de forma aprofundada os determinantes da carga tributária efetiva (ETR) de empresas brasileiras de capital aberto, com ênfase em três fatores: (i) investimentos no exterior; (ii) investimentos em jurisdições caracterizadas como paraísos fiscais; e (iii) a realização de operações de fusão e incorporação (M&A). A partir de uma amostra

de 254 companhias não financeiras, com dados de 2010 a 2017, os autores aplicam uma adaptação do modelo de Gupta e Newberry (1997) e evidenciam que tanto os investimentos em paraísos fiscais quanto os eventos societários de M&A têm efeitos estatisticamente significativos na redução da ETR. Especificamente, as empresas com estruturas em paraísos fiscais apresentaram, em média, redução de 7,4 pontos percentuais na ETR, enquanto aquelas que realizaram fusões ou incorporações nos últimos cinco anos reduziram sua ETR em aproximadamente 3 pontos percentuais. Esses achados possuem implicações diretas para o debate sobre o planejamento tributário no Brasil. A legislação brasileira permite a amortização fiscal do ágio por expectativa de rentabilidade futura *(goodwill*) decorrente de aquisições societárias, ao longo de um prazo mínimo de 60 meses, o que se torna um dos principais instrumentos de redução da base de cálculo do IRPJ e da CSLL. Assim, os resultados de Viana, Murcia e Vettori (2020) confirmam empiricamente que as operações de M&A têm efeito prático de erosão da carga tributária, fenômeno que também se reflete nos resultados desta dissertação, onde a variável "carga tributária" (IR e CS) apresentou coeficiente negativo como determinante do *goodwill*. Ou seja, ambos os trabalhos, ainda que por metodologias distintas, convergem em indicar que as operações de combinação de negócios no Brasil estão intrinsecamente associadas à eficiência fiscal. Além disso, o estudo reforça o papel dos paraísos fiscais como indutores de redução da carga tributária efetiva. Apesar de a legislação brasileira prever regras mais rígidas para investimentos nessas jurisdições, como a tributação em bases universais e restrições ao diferimento, a evidência empírica sugere que tais estruturas continuam produzindo efeitos líquidos de diminuição da ETR. Essa constatação é coerente com a literatura internacional (Hines, 1999; Hanlon e Heitzman, 2010), mas chama a atenção para a realidade brasileira: mesmo sob um ambiente regulatório mais restritivo, a utilização de holdings em jurisdições de baixa tributação é suficiente para reduzir, de forma mensurável, a carga tributária efetiva. Em comparação à presente dissertação, a contribuição de Viana, Murcia e Vettori (2020) está na mensuração da ETR como variável dependente agregada, ao passo que aqui o foco recai sobre o *goodwill* como ativo contábil específico. Enquanto eles demonstram que M&A e estruturas em paraísos fiscais reduzem a tributação efetiva, esta pesquisa mostra que a carga tributária da empresa é, por si só, um fator explicativo do *goodwill* reconhecido. Trata-se, portanto, de duas perspectivas complementares: a deles evidencia o impacto tributário direto das operações de reorganização societária no nível do resultado tributável; a presente dissertação evidencia como o próprio nível de imposto pago atua como determinante da mensuração contábil do ágio. Em síntese, os resultados convergem ao destacar que a tributação é elemento central na dinâmica das combinações de negócios no Brasil. Enquanto Viana, Murcia e Vettori (2020) reforçam a dimensão da eficiência fiscal via ETR, a presente dissertação amplia esse entendimento ao revelar que a variável fiscal deve ser tratada como determinante endógeno na formação do *goodwill,* ampliando o debate acadêmico e fornecendo evidências empíricas de que o ágio contábil não é apenas reflexo de expectativas de rentabilidade futura, mas também um instrumento estratégico de planejamento tributário.

4.2.6 Feltes, Vicente e Ribeiro (2021)

Feltes, Vicente e Ribeiro (2021) analisaram a relevância do *goodwill* para o mercado de capitais brasileiro e verificar se sua influência se altera em períodos de recessão econômica. Com base em dados trimestrais de companhias listadas na B3 entre 2011 e 2018, os autores aplicaram o modelo de avaliação por valor residual, fundamentado em Ohlson (1989, 1995), e utilizaram regressão quantílica como metodologia estatística. Essa escolha é inovadora, pois permite identificar como a relevância do *goodwill* varia em diferentes quantis de valor de mercado, superando as limitações das regressões tradicionais baseadas na média. Os resultados demonstraram que o mercado reage positivamente ao aumento do *goodwill* em todos os níveis de valor de mercado analisados, ou seja, desde empresas com menor capitalização até aquelas com maior valor de mercado. Esse achado confirma que o *goodwill* não é apenas um resíduo contábil, mas uma informação de alto conteúdo informacional para investidores. Adicionalmente, em períodos de

recessão, verificou-se que empresas situadas nos quantis intermediários (0,25, 0,50 e 0,90) foram mais sensíveis à queda no valor de mercado, mas a relevância do *goodwill* como informação para o investidor permaneceu inalterada. Em outras palavras, mesmo em cenários de crise, o *goodwill* continuou sendo percebido pelo mercado como um indicador confiável de expectativas de rentabilidade futura. Esse achado tem duas implicações relevantes. Primeiro, sugere que o *goodwill* possui resiliência informacional, já que seu poder explicativo sobre o valor de mercado não se esvazia em momentos de instabilidade macroeconômica. Segundo, dialoga com o debate normativo conduzido pelo IASB, que discute a possibilidade de rever o modelo de mensuração subsequente do *goodwill*, seja pela reintrodução da amortização sistemática ou pela valorização desse ativo. Feltes, Vicente e Ribeiro (2021) contribuem para esse debate ao mostrar que, empiricamente, o *goodwill* já apresenta valor relevante em diferentes ciclos econômicos, o que fortalece a percepção de que mudanças normativas devem considerar seus efeitos sobre a tomada de decisão dos investidores. Em comparação com a presente dissertação, há convergência no entendimento de que o *goodwill* é um ativo de forte relevância estratégica e econômica. Contudo, enquanto o estudo de Feltes, Vicente e Ribeiro (2021) foca no papel do *goodwill* como informação de mercado, este trabalho enfatiza seus determinantes internos: porte, carga tributária e relevância relativa da aquisição. Assim, as pesquisas se complementam: se por um lado o *goodwill* influencia a precificação de mercado das companhias (*value relevance*), por outro, sua magnitude é influenciada por variáveis estruturais e fiscais que moldam a própria forma como é registrado. Essa complementaridade reforça a tese de que o *goodwill* ocupa uma posição singular no ambiente contábil-financeiro, funcionando como elo entre estratégia empresarial, planejamento tributário e percepção de investidores.

4.2.7 Dias (2021) e Silva (2023)

Tanto Dias (2021) quanto Silva (2023) analisam as reorganizações societárias típicas: fusão, cisão e incorporação, sob a ótica de instrumentos legítimos de elisão tributária. Ambos enfatizam que tais operações, quando estruturadas de acordo com a legislação vigente, permitem às empresas reduzir ou postergar a carga tributária de forma lícita, devendo ser claramente distinguidas da evasão fiscal, que pressupõe fraude ou simulação. Essa convergência revela que a dimensão fiscal é central na motivação de reorganizações no contexto brasileiro. Os achados desta dissertação dialogam diretamente com essa perspectiva, ao demonstrar, com base em modelos econométricos robustos, que a carga tributária (IRPJ e CSLL) é um dos principais determinantes do goodwill reconhecido nas operações de aquisição. Em outras palavras, enquanto Dias (2021) e Silva (2023) oferecem a fundamentação conceitual e normativa sobre como reorganizações podem ser utilizadas como ferramentas de elisão fiscal, esta pesquisa comprova, de forma empírica e quantitativa, que a variável tributária influencia a mensuração do ágio, conectando a teoria normativa à prática contábil e financeira das empresas listadas na B3. Assim, pode-se concluir que a tributação não apenas molda a forma como as reorganizações societárias são concebidas (perspectiva normativa de Dias e Silva), mas também exerce efeito mensurável sobre os resultados contábeis das combinações de negócios (perspectiva empírica desta dissertação). Essa complementaridade reforça a originalidade do presente estudo ao integrar, em uma mesma análise, a dimensão fiscal das reorganizações societárias sob o prisma da teoria normativa e da evidência empírica.

4.2.8 Campos et al. (2023)

Enquanto Dias e Silva abordam as reorganizações sob uma ótica normativa e jurídica, Campos et al. (2023) ampliam a discussão ao enfatizar que a combinação de negócios também possui uma dimensão estratégica e competitiva. Segundo os autores, em um cenário de acirrada concorrência e alta carga tributária, empresas recorrem a operações de fusão, incorporação e cisão para expandir mercados, aumentar receitas e reduzir custos. A pesquisa evidencia que a contabilidade societária desempenha papel fundamental nesse processo, ao permitir que tais operações sejam registradas e refletidas adequadamente nas demonstrações financeiras. Um ponto

de destaque é a constatação de que as combinações de negócios podem gerar vantagens tributárias expressivas, seja pela redução da carga incidente ou até pela não incidência de determinados tributos, tornando-se, portanto, ferramentas de planejamento tributário e de fortalecimento competitivo. Casos emblemáticos, como a fusão entre Sadia e Perdigão para a formação da BRF, ilustram o potencial dessas operações não apenas para ganho de escala e consolidação setorial, mas também como alternativas para eficiência fiscal.

4.2.9 Tancini (2017)

A tese de doutorado de Tancini (2017) constitui um marco relevante para o estudo do *goodwill* no Brasil e exerceu papel fundamental na orientação desta dissertação, tanto na escolha do tema quanto na definição das variáveis e da abordagem metodológica. Seu trabalho buscou compreender quais fatores explicam a proporção do custo de aquisição alocada ao *goodwill* em operações de combinação de negócios, com base em uma amostra de 442 operações realizadas entre 2009 e 2015. Destas, 307 resultaram no reconhecimento de *goodwill*, que correspondeu, em média, a cerca de 61% do custo de aquisição. Para explorar os determinantes dessa alocação, o autor empregou modelos multiníveis (Hierarchical Linear Models – HLM), capazes de captar a estrutura "aninhada" das transações dentro dos segmentos econômicos. Os resultados indicaram que o segmento explica aproximadamente 15% da variabilidade da proporção alocada ao ágio, confirmando que o contexto setorial desempenha um papel expressivo na formação do *goodwill*.

No primeiro nível de análise, correspondente às características da empresa adquirente e da transação, Tancini destacou variáveis como a relevância relativa da aquisição, a cobertura por analistas de mercado, a forma de pagamento e o aproveitamento fiscal do *goodwill*. Entre elas, apenas o número de analistas mostrou efeito significativo e direto, enquanto o benefício fiscal do ágio não se revelou estatisticamente significativo de forma isolada. Contudo, quando interagido com o índice de imobilização do segmento econômico, o aproveitamento fiscal tornou-se relevante, evidenciando que a tributação exerce influência sobre o *goodwill* de forma contingente, condicionada ao perfil de tangibilidade típico do setor. Esse resultado reforça a pertinência do enquadramento multinível adotado na tese, pois mostra que a interação entre fatores de nível da firma e fatores setoriais é determinante para compreender a alocação do ágio.

Esta dissertação se apoia em diversos pontos dessa estrutura. Tal como em Tancini, considerou-se a heterogeneidade setorial como elemento essencial, ainda que por meio de uma estratégia distinta, baseada na introdução de *dummies* setoriais nos modelos econométricos. Os resultados aqui encontrados, com a maioria dessas variáveis apresentando significância estatística, dialogam diretamente com o achado de que o setor explica parte relevante da variação no *goodwill*. Outro ponto de convergência é a relevância relativa da aquisição, que nesta pesquisa se mostrou positivamente associada ao *goodwill*, confirmando a premissa de que operações mais expressivas em termos proporcionais resultam em maior valor de ágio, em linha com a tese de Tancini.

A dimensão fiscal representa o elo mais importante entre os dois estudos, ainda que com abordagens distintas. Enquanto Tancini analisou especificamente o aproveitamento fiscal do goodwill como variável explicativa, encontrando efeito apenas em interação com a imobilização setorial, esta dissertação introduziu a variável de carga tributária (IR e CS) extraída das demonstrações financeiras, observando um coeficiente negativo e estatisticamente significativo em diferentes modelos. Em outras palavras, enquanto Tancini demonstrou que o benefício fiscal do ágio é um mecanismo real, mas condicionado ao ambiente de tangibilidade setorial, os resultados aqui apresentados mostram que o nível de impostos sobre o lucro exerce influência direta sobre a magnitude do *goodwill*. Essas duas perspectivas são complementares: a tese de Tancini revelou o "como" e o "quando" o benefício fiscal se manifesta, ao passo que a presente pesquisa evidencia "quanto" a tributação pesa, em média, na formação do ágio.

Existem também diferenças relevantes, especialmente no desenho metodológico. Tancini concentrou-se na proporção do custo de aquisição alocada ao *goodwill* e utilizou o HLM para capturar efeitos de múltiplos níveis, enquanto esta dissertação modelou o logaritmo do *goodwill*

como variável dependente em dados em painel de firma-tempo, com modelos MQO, efeitos fixos e efeitos aleatórios. Essa diferença de recorte explica porque, no caso de Tancini, o benefício fiscal aparece apenas de forma condicional, enquanto, na presente pesquisa, a carga tributária já emerge com efeito direto.

Em síntese, Tancini (2017) foi a tese-matriz que direcionou esta dissertação. Ambos os trabalhos convergem ao evidenciar que o setor econômico e a relevância das aquisições são determinantes importantes do *goodwill* e que o componente fiscal exerce papel inegável, embora condicionado em um caso e direto em outro. A principal contribuição desta dissertação, ao dialogar com Tancini, está em expandir sua abordagem ao campo das demonstrações financeiras e oferecer evidência econométrica robusta de que o imposto sobre o lucro não é apenas um aspecto periférico, mas um dos principais fatores explicativos do ágio reconhecido no Brasil.

4.2.10 Síntese integrativa e conclusão sobre os estudos empíricos

Os estudos analisados neste capítulo convergem em três dimensões centrais. A primeira, de **caráter normativo-jurídico** (Dias, Silva, Navarro, Campos et al.), enxerga as reorganizações societárias como instrumentos legítimos de elisão tributária, capazes de gerar eficiência fiscal dentro dos limites legais. A segunda, de **natureza estratégico-mercadológica** (Façanha; Feltes, Vicente e Ribeiro), demonstra que o *goodwill* possui valor informacional relevante para o mercado e mantém sua capacidade de sinalização mesmo em períodos de recessão. A terceira, de **viés empírico-quantitativo** (Viana et al. e esta dissertação), evidencia que a tributação exerce influência significativa sobre a magnitude do *goodwill* ou sobre a carga tributária efetiva das companhias, reforçando seu papel como variável crítica no contexto das combinações de negócios.

A presente dissertação se diferencia por integrar essas três perspectivas em um único arcabouço, construindo uma ponte entre fundamentação normativa, percepção estratégica de mercado e evidência econométrica. O *goodwill,* no contexto brasileiro, revela-se não apenas como reflexo de expectativas de rentabilidade futura ou sinergias operacionais, mas também como um instrumento de planejamento tributário robusto e mensurável.

É igualmente relevante destacar que este diálogo com a literatura não se limita a um exercício comparativo. Ele também valoriza e prestigia o trabalho desenvolvido por colegas pesquisadores brasileiros, que, com dedicação e rigor, enfrentaram a complexidade do tema e traduziram seus achados em conhecimento útil ao mercado e ao ambiente acadêmico. Ao revisitar e contrastar essas contribuições, esta dissertação não apenas reafirma sua própria originalidade, mas reconhece que o avanço científico é fruto de um esforço coletivo e cumulativo, em constante construção.

Nesse cenário, a contribuição inédita deste estudo está na introdução da carga tributária (IRPJ e CSLL) como variável quantitativa contínua explicativa do *goodwill,* algo até então pouco explorado na literatura nacional. Enquanto pesquisas anteriores abordaram o ágio sob perspectivas qualitativas ou normativas, aqui demonstrou-se empiricamente que o imposto sobre o lucro exerce influência direta e estatisticamente significativa sobre a magnitude do *goodwill.* Essa constatação amplia a compreensão do ágio não apenas como ativo intangível estratégico, mas também como um mecanismo ativo de engenharia tributária e de estratégia societária. Em síntese, este estudo contribui para desvendar o que pode ser compreendido como a **"variável oculta de milhões**": o efeito fiscal do *goodwill* como fator estratégico não apenas pós-aquisição, mas também no momento da precificação e estruturação das operações de M&A.

5 CONCLUSÃO

5.1 Contribuições da pesquisa

A presente dissertação oferece contribuições relevantes, tanto do ponto de vista acadêmico quanto prático, ao investigar de forma sistemática os determinantes do *goodwill* nas combinações de negócios no contexto brasileiro, com especial ênfase no papel da carga tributária, do porte empresarial e da relevância relativa das aquisições. Uma das principais inovações está na evidência empírica robusta de que a carga tributária, representada pelo IRPJ e pela CSLL, influencia o montante de *goodwill* reconhecido. Embora a amortização fiscal do ágio seja tema recorrente na literatura jurídica e contábil (Tancini, 2017; Moura e Valadão, 2018), ainda são escassos os estudos que testam estatisticamente essa relação. Este trabalho, portanto, avança ao demonstrar que a variável fiscal, ainda que muitas vezes oculta, atua como um dos principais vetores econômicos na estruturação de operações de M&A no Brasil, sendo tratada não apenas como consequência, mas como mecanismo estratégico proativo de gestão da carga tributária futura.

Outro avanço importante desta pesquisa está na aplicação de modelos econométricos para dados em painel (MQO, efeitos fixos e efeitos aleatórios) capazes de capturar nuances invisíveis a análises mais simples e de controlar heterogeneidades não observáveis entre empresas. A adoção do modelo de efeitos fixos, validada por testes estatísticos consagrados, como Chow, Breusch-Pagan e Hausman, assegura que os resultados aqui apresentados não estão contaminados por características específicas e constantes no tempo, mas refletem de fato os determinantes do *goodwill* no contexto brasileiro. Essa sofisticação metodológica confere maior solidez às conclusões e reforça a confiança nos achados, permitindo que eles ultrapassem a fronteira da mera especulação teórica. Mais do que um exercício estatístico, o recurso a essa modelagem representa uma ponte entre diferentes campos do conhecimento jurídico, contábil e financeiro, aproximando debates que, tradicionalmente, caminham de forma paralela. Com isso, a dissertação não apenas oferece evidências empíricas originais, mas também legitima sua relevância acadêmica e prática, abrindo espaço para que gestores, reguladores e acadêmicos dialoguem em torno de parâmetros comuns, sustentados por rigor técnico e consistência científica.

Do ponto de vista teórico, esta pesquisa estabelece um diálogo direto com a literatura internacional que associa o porte das empresas ao montante de *goodwill* reconhecido (Henning et al., 2004; Krein et al., 2020), e reforça empiricamente essa conexão no contexto brasileiro. Os resultados obtidos confirmam que companhias de maior porte não apenas realizam mais operações de aquisição, como também concentram a maior geração de *goodwill,* fenômeno que pode ser explicado por sua superior capacidade de identificar, assimilar e projetar valor sobre ativos intangíveis. A evidência empírica é particularmente eloquente: mais de 95% das aquisições com ágio ocorreram em empresas com ativo total superior a R$ 1 bilhão, o que demonstra que o *goodwill* não é um fenômeno disperso, mas altamente concentrado em organizações com robustez patrimonial e musculatura financeira. Essa constatação reforça a ideia de que a criação de valor intangível e a materialização do ágio dependem de estruturas corporativas capazes de absorver riscos, sustentar estratégias de longo prazo e transformar expectativas em resultados econômicos concretos. Nesse sentido, os achados desta dissertação não apenas dialogam com a teoria, mas também a ampliam, evidenciando que o *goodwill* é, em grande medida, um reflexo da maturidade organizacional e da capacidade das empresas de transformar ativos invisíveis em diferencial competitivo sustentável.

A abordagem do ciclo de vida das empresas também trouxe insights relevantes. A mensuração da maturidade empresarial, com base no tempo de existência, permitiu associar as faixas etárias a diferentes padrões de comportamento em M&A. Embora a variável "maturidade" não tenha apresentado significância estatística nos modelos, a análise descritiva revelou que as empresas mais propensas a realizar aquisições situam-se entre 15 e 60 anos de existência, uma fase intermediária que coincide com a teoria do ciclo de vida corporativo (Dickerson et al., 2002; Nakamura, 2013). Esse resultado contribui para refinar o entendimento de que nem as companhias

muito jovens, nem as excessivamente maduras, são as principais protagonistas das aquisições estratégicas.

A análise setorial também reforça de maneira contundente a relevância econômica do goodwill. Os resultados indicam que setores intensivos em intangíveis, como tecnologia da informação, saúde e comunicações, apresentam níveis mais expressivos de ágio, corroborando estudos clássicos como os de Lev (2001) e Nakamura (2013), que relacionam a formação desse ativo à presença de elementos não mensuráveis, tais como marca, know-how, capital intelectual e capacidade de inovação. O que se observa, portanto, é que o ágio não surge de forma aleatória ou homogênea entre setores, mas está intimamente ligado a ambientes econômicos em que os intangíveis constituem o principal motor de criação de valor. Nesse contexto, o *goodwill* emerge como reflexo direto da transição para uma economia cada vez mais orientada pelo conhecimento, na qual ativos invisíveis tornam-se determinantes da competitividade e da valorização empresarial. Ao se consolidar como elemento central para compreender o valor de mercado das companhias brasileiras, o ágio deixa de ser mero constructo contábil e passa a representar, de forma palpável, a capacidade de setores estratégicos em transformar intangíveis em diferenciais sustentáveis, sinalizando para investidores, reguladores e gestores que o reconhecimento adequado desse ativo é indissociável do futuro das operações corporativas em mercados globalmente competitivos.

Do ponto de vista normativo e regulatório, a pesquisa dialoga diretamente com a literatura jurídica e com a jurisprudência administrativa. Os resultados empíricos demonstram que a atuação fiscal não pode se limitar à identificação de estruturas societárias formais, devendo ater-se à substância econômica e à documentação técnica que fundamenta a formação do ágio. Como destacam Padilha, Dias e Andrade (2024), as reformas de 1997 e 2014 procuraram justamente aproximar o regime fiscal do contábil, oferecendo critérios mais objetivos de mensuração. Ainda assim, persiste uma oscilação interpretativa no Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF), especialmente em torno da exigência de "propósito negocial". A literatura de Sevenini (2022) evidencia essa heterogeneidade, ao passo que Schoueri (2012) reforça que a amortização do ágio não é um benefício fiscal, mas a mera recuperação de dispêndio realizado. Essas contribuições, somadas aos achados econométricos desta pesquisa, permitem-me afirmar com segurança que a construção de parâmetros probatórios claros não é apenas uma recomendação acadêmica, mas uma necessidade prática urgente para o ordenamento tributário brasileiro. Os resultados que obtive ao demonstrar, com base em evidências estatísticas, a relevância da variável fiscal na formação do ágio, dão respaldo empírico a uma tese de grande alcance: a ausência de critérios objetivos de comprovação favorece a subjetividade das autuações, amplia a litigiosidade e compromete a previsibilidade necessária ao ambiente de negócios. Ao revelar que o *goodwill,* longe de ser mero artifício contábil, é sensível à carga tributária e à forma como a autoridade fiscal o enxerga, esta pesquisa traz subsídios para que se proponham diretrizes mais claras, que delimitem o espaço legítimo do planejamento tributário e o distingam das práticas abusivas. Posiciono-me, portanto, no sentido de defender que a adoção de parâmetros técnicos uniformes, como laudos de avaliação consistentes, estudos de sinergia devidamente documentados e planos de integração empresarial auditáveis, é o caminho mais adequado para reduzir o contencioso e, ao mesmo tempo, estimular a confiança de investidores nacionais e estrangeiros. Trata-se de uma agenda que une o interesse do Estado, que ganha em eficiência e arrecadação estável, ao interesse das empresas, que conquistam previsibilidade e liberdade para planejar de forma lícita.

A implicação prática desses resultados para gestores de M&A e para o mercado de capitais é inequívoca. O ágio não pode ser reduzido à condição de mero registro contábil ou tratado com receio como se sua associação à economia tributária fosse uma prática condenável. Ao contrário, ele deve ser encarado como um sinalizador econômico de sinergias, intangíveis e expectativas de rentabilidade futura, refletindo a essência estratégica das operações de aquisição. As evidências desta pesquisa mostram que não há razão para gestores se furtarem de discutir abertamente o goodwill em sua dimensão fiscal, desde que este esteja devidamente fundamentado e documentado. Ao estruturarem valuations independentes, laudos de avaliação consistentes e planos de integração

claros, as empresas não apenas reduzem substancialmente os riscos de autuação, mas também fortalecem a narrativa de credibilidade de suas demonstrações financeiras perante investidores, reguladores e o próprio mercado. Assim, o goodwill deve ser tratado como parte indissociável da governança corporativa em processos de aquisição, não como um tabu. Assumir essa postura significa reconhecer que a economia tributária lícita derivada do ágio é um fator legítimo de competitividade, capaz de influenciar a sobrevivência e o crescimento das organizações em ambientes de negócios cada vez mais complexos e exigentes.

O percurso desenvolvido ao longo da dissertação conduz a uma reflexão mais ampla e propositiva. O ágio não deve permanecer restrito ao papel de foco de litígio entre Fisco e contribuintes, tampouco ser visto como artifício questionável de planejamento tributário. Ao contrário, deve-se dar a devida importância à economia tributária derivada de sua amortização, reconhecendo que esse instituto, quando bem desenhado e utilizado de forma lícita, constitui mecanismo legítimo de política econômica. Persistir na visão culturalmente arraigada de que economizar impostos é algo negativo ou ilícito significa desprezar um dos instrumentos mais relevantes para reduzir custos empresariais e fomentar a competitividade. No Brasil, é preciso eliminar esse estigma: a economia fiscal obtida de forma lícita não é crime, mas exercício racional que pode representar a diferença entre sobreviver em um mercado adverso ou crescer de forma sustentável.

Assim, a principal contribuição desta pesquisa é reposicionar o ágio como um ativo estratégico de primeira ordem e verdadeiro vetor de desenvolvimento econômico. Longe de se limitar a um tema técnico ou a um ponto de atrito entre Fisco e contribuintes, o instituto deve ser reconhecido como engrenagem essencial do dinamismo empresarial brasileiro. Ao demonstrar empiricamente sua relevância e ao articular esse achado com a literatura jurídica e contábil, afirmo com convicção que o ágio deve ocupar um espaço central nas discussões sobre política tributária, competitividade e atração de capitais. Reconhecê-lo como mecanismo legítimo de planejamento tributário e de geração de valor não significa apenas conferir racionalidade ao sistema, mas também fortalecer a capacidade do Brasil de competir em condições mais equilibradas no cenário global. A economia tributária dele derivada, quando alicerçada em práticas lícitas e transparentes, não deve ser vista como privilégio indevido, mas como instrumento legítimo de eficiência e sobrevivência empresarial. Esse reconhecimento é capaz de eliminar o estigma cultural de que reduzir impostos no Brasil é sinônimo de fraude, abrindo caminho para uma visão madura em que o ágio passa a ser tratado como elemento legítimo de governança e como catalisador de investimentos. Ao alinhar arrecadação e crescimento, o instituto transforma-se de passivo de insegurança jurídica em ativo de desenvolvimento sustentável, consolidando-se como uma das chaves para aproximar o país de um ambiente de negócios mais previsível, competitivo e atrativo aos olhos de investidores nacionais e estrangeiros.

5.2 Conclusão Propositiva

Os achados desta dissertação permitem avançar de maneira assertiva no debate sobre o papel do ágio no Brasil. A evidência empírica aqui apresentada confirma que a variável tributária é determinante na formação do *goodwill,* demonstrando que a economia fiscal decorrente de sua amortização não é detalhe periférico, mas fator central para a dinâmica das operações de fusões e aquisições. A partir dessa constatação, defendo que o ágio deve deixar de ser visto como uma prática questionável ou mero expediente de planejamento, para ser reposicionado como um mecanismo legítimo de política econômica, capaz de alinhar interesses arrecadatórios do Estado com as necessidades de competitividade das empresas. Não é mais admissível que se perpetue a visão distorcida segundo a qual economizar impostos, por meio de instrumentos lícitos e previstos em lei, seja sinônimo de conduta ilícita. Esse estigma cultural, enraizado no ambiente brasileiro, tem custado caro às empresas, que hesitam em assumir de forma transparente os ganhos econômicos decorrentes do ágio, tratando-o como se fosse tabu. Ao contrário, quando estruturado com documentação robusta, laudos de avaliação consistentes e planos de integração claros, o ágio

não apenas resiste ao escrutínio regulatório e fiscal, como também reforça a credibilidade empresarial diante do mercado de capitais, de investidores e de órgãos de controle. A contribuição propositiva desta pesquisa, portanto, é sustentar que o Brasil precisa avançar para uma cultura de reconhecimento do ágio como vetor legítimo de desenvolvimento. Isso exige abandonar a perspectiva meramente repressiva e substituí-la por um paradigma regulatório claro, em que critérios objetivos de prova delimitem com precisão o espaço da elisão lícita e coíbam abusos sem comprometer a previsibilidade das operações. Nesse ambiente, o ágio deixa de ser um ponto de conflito e passa a ser compreendido como engrenagem indispensável para atrair capitais, fomentar sinergias e estimular inovação em setores intensivos em intangíveis. Ao reposicionar o instituto, esta pesquisa reafirma que a economia tributária associada ao *goodwill* não deve ser criminalizada, mas valorizada como fator legítimo de eficiência econômica. Mais do que um ativo contábil, o ágio é um motor estratégico que pode determinar a diferença entre sobreviver em um ambiente de alta complexidade tributária ou crescer de forma sustentável. Reconhecê-lo como tal significa transformar a insegurança jurídica que historicamente marcou esse instituto em ativo de desenvolvimento, consolidando o Brasil como um país capaz de oferecer segurança regulatória, competitividade empresarial e condições atrativas para o investimento produtivo de longo prazo.

5.3 Limitações da Pesquisa

Apesar das contribuições apresentadas, esta dissertação possui algumas limitações que devem ser reconhecidas com vistas a delimitar o escopo de suas conclusões e orientar futuras investigações.

Em primeiro lugar, a amostra é composta exclusivamente por empresas brasileiras de capital aberto, o que limita a generalização dos resultados para outras organizações, especialmente aquelas de capital fechado ou estruturas familiares. Tais empresas, ainda que relevantes no cenário econômico, podem adotar estratégias distintas em processos de aquisição e reconhecimento de *goodwill*, muitas vezes com menor transparência e divulgação pública dos dados.

Em segundo lugar, os dados utilizados são derivados exclusivamente das demonstrações contábeis públicas, o que impõe limitações quanto ao detalhamento das transações. Elementos qualitativos como objetivos estratégicos da aquisição, premissas de projeção de sinergia, estrutura de capital envolvida e grau de controle sobre a adquirida não são capturados nos modelos. Além disso, o valor justo dos ativos líquidos adquiridos, necessário para mensurar a parcela residual atribuída ao *goodwill*, é muitas vezes reportado de forma agregada, dificultando uma análise mais granular.

Outra limitação reside na proxy utilizada para mensuração da carga tributária. Embora o IR e CSLL registrados na DRE sejam indicadores amplamente utilizados, eles podem refletir variações naturais de lucro contábil e não exclusivamente estratégias de planejamento tributário. Portanto, a relação inversa identificada entre carga tributária e *goodwill* deve ser interpretada com cautela quanto à sua causalidade direta. A inclusão de variáveis complementares, como notas explicativas sobre aproveitamento fiscal ou dados de ECF (Escrituração Contábil Fiscal), poderia refinar esse diagnóstico.

Adicionalmente, a ausência de variáveis macroeconômicas e financeiras do mercado, como taxas de juros, nível de confiança setorial ou ciclos de crescimento econômico, constitui uma omissão que, embora justificada pela ênfase na análise específica, pode limitar a compreensão do contexto no qual as aquisições ocorreram.

Destaca-se ainda, a limitação temporal da análise, que embora contemple múltiplos anos, não examina os efeitos de longo prazo do *goodwill* reconhecido sobre desempenho, rentabilidade ou amortização fiscal efetiva. A natureza estática da regressão impede inferências dinâmicas sobre o impacto intertemporal das variáveis explicativas.

5.4 Sugestões para Pesquisas Futuras

Diante dos achados desta pesquisa, abrem-se múltiplas possibilidades para estudos futuros. Sugere-se, por exemplo, a ampliação da amostra para incluir empresas de capital fechado, cujos dados contábeis possam ser obtidos por meio de bases restritas ou acesso autorizado, a fim de verificar se os padrões identificados aqui também se reproduzem em contextos com menor grau de transparência e divulgação pública das informações. Outra frente promissora reside na análise longitudinal dos efeitos do reconhecimento do *goodwill* sobre o desempenho das empresas adquirentes nos anos subsequentes, permitindo investigar eventuais correlações com deteriorações, reversões, ou ajustes por *impairment*.

Adicionalmente, a modelagem pode ser expandida para incluir variáveis macroeconômicas, setoriais e indicadores de governança corporativa, ampliando a capacidade explicativa dos modelos. Por fim, sugere-se o aprofundamento do estudo sobre o papel do planejamento tributário como motivador da alocação do ágio, com o uso de métodos qualitativos (como estudos de caso) e triangulação com pareceres jurídicos e documentos de estruturação societária, o que poderia revelar nuances não capturadas pelas abordagens puramente quantitativas.

REFERÊNCIAS

Aaker, D. A. (1996). "Building Strong Brands." (pp. 37-40). Free Press.

Almeida, A. D. S. (2023). Estruturação tributária de aquisições de controle. *Dissertação de Mestrado*. Curso de Controladoria e Finanças Empresariais. Universidade Mackenzie. São Paulo.

Acórdão nº 9101-003.060 – 1ª Turma (2017). Sessão de 12 de setembro de 2017. Matéria: IRPJ – Despesas de Amortização de Ágio. *Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF)*. Ministério da Fazenda. https://carf.fazenda.gov.br/sincon/public/pages/ConsultarJurisprudencia/listaJurisprudencia.jsf

Acórdão nº 9101-005.872 – CSRF / 1ª Turma (2021). Sessão de 11 de novembro de 2021. Matéria: Ágio. Multa qualificada. Adoção de empresa-veículo na estrutura de aquisição de investimento. Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF). Ministério da Fazenda. https://carf.fazenda.gov.br/sincon/public/pages/ConsultarJurisprudencia/listaJurisprudencia.jsf

Acórdão nº 9101-006.853 – CSRF / 1ª Turma (2023). Sessão de 06 de março de 2023. Matéria: Ágio. Amortização fiscal. Empresa veículo. Real adquirente. Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF). Ministério da Fazenda. https://carf.fazenda.gov.br/sincon/public/pages/ConsultarJurisprudencia/listaJurisprudencia.jsf

AT&T (2018). Matéria veiculada em 15 de junho de 2018: AT&T conclui aquisição da Time Warner Inc. Recuperado de: https://about.att.com/story/att_completes_acquisition_of_time_warner_inc.html?utm_source=chatgpt.com

Bain e Company. (2024). Matéria veiculada em janeiro de 2024: *Brazil M&A report 2024: International buyers act while domestic acquirers show caution*. https://www.bain.com/insights/brazil-m-and-a-report-2024/

Ball, R. (2006). "International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors." *Accounting and Business Research*, 36(sup1), 5-27.

Barreto, E., e Almeida, D. (2019). Contabilidade a valor justo: IFRS 13. (p. 28) Saint Paul Editora.

Barros, E. A. C., e Mazucheli, J. (2005). Um estudo sobre o tamanho e poder dos testes t-Student e Wilcoxon. *Acta Scientiarum. Technology*, 27(1), 23-32.

Barros, L. A., Bergmann, D. R., Castro, F. H., e Silveira, A. D. M. D. (2020). Endogeneidade em regressões com dados em painel: Um guia metodológico para pesquisa em finanças corporativas. Revista Brasileira de Gestão de Negócios, 22, 437-461.

Batista, A. T. N. (2022). Mergers and acquisitions in Brazil and economic uncertainty shocks. Contextus – Contemporary Journal of Economics and Management, 20(21), 295–307. https://www.researchgate.net/publication/364353752_Mergers_and_acquisitions_in_Brazil_and_economic_uncertainty_shocks

Bator, F. M. (1958). The Anatomy of Market Failure. The Quarterly Journal of Economics, Volume 72, Issue 3 (Aug. 1958), 351-379. https://doi.org/10.2307/1882231

Barros, T. S.; Rodrigues, A. M. G., O *Goodwill* na Avaliação de Empresas: Um Estudo Sobre a Realização de Testes de Imparidades e as Alterações Contabilísticas no Âmbito das Concentrações de Atividades Empresariais. *Revista Evidenciação Contábil e Finanças*, ISSN 2318-1001, João Pessoa, v.1, n. 1, p. 118-130, jan. /jun. 2013.

Bomfim, E. T., e Callado, A. L. C. (2016). Avaliação do impacto das fusões e aquisições no desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras de capital aberto. Revista de

Ciências da Administração, 18(45), 120–135. https://doi.org/10.5007/2175-8077.2016v18n45p120

Braga, M. E. R. (2023). *O entendimento do CARF acerca da utilização de empresas-veículo para o aproveitamento fiscal do ágio*. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito)-Faculdade Nacional de Direito, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

Camargos, M. A., e Barbosa, F. V. (2009). Fusões e aquisições no Brasil: Criação de valor e ganhos de sinergia operacional. *Revista de Administração de Empresas*, 49(2), 203–214. https://doi.org/10.1590/S0034-75902009000200009

Campos, S. M. S., da Silva, J. P., de Oliveira, W. C., Neto, A. G., e Fofano, C. S. (2021). Contabilidade Societária: benefícios no âmbito da combinação de negócios. *Revista Transformar*, 14(2), 337-348.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2008). CPC 15 (R1) - Combinação de Negócios. https://s3.saeast1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/235_CPC_15_R1_rev%2019.pdf

Correa, J. R. L., Rubio, A. C., Guimarães, T. S., e da Silva, P. B. (2022). A Perspectiva De Aplicar O *Goodwill* Entre Entidades Sob Controle Comum: Um Estudo De Caso Da Sul América S/A. Reoc-*Revista de Estudos em Organizações e Controladoria*, 2(1), 27-48.

Costa, L., Lustosa, P. R. B., e Niyama, J. K. (2023). A redução do valor contabilizado do *goodwill*: uma análise à luz do Iasb Discussion Paper/2020/1. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade* (REPeC), 17(1).

Pereira, J. A. da S., e Lustosa, P. R. B. (2020) *Goodwill* Adquirido como Proxy de Estado de Riqueza Intangível: Estudo de Caso de sua Recuperação. *XX USP International Conference in Accounting*.

Damodaran, A. Avalição de Empresas 2ª. Ed. São Paulo: Pearson Hall.

Damodaran, A. (2012). Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset (3rd ed.). Wiley.

Davila, A., e Foster, G. (2007). "Management Control Systems in Early-stage Startup Companies." *Accounting Review*, 82(4), 907-937.

Decreto-Lei 1.598 de 26 de dezembro de 1977. Dispõe sobre a legislação do imposto sobre a renda. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del1598.htm.

Dias, L. N., Padilha, A., Sarkis, N., e Savedra, T. D. A. (2024). Histórico do Tratamento Tributário do Ágio em Fusões e Aquisições. *Revista de Direito da FAE*, 7(1), 72-105.

Dias, R. D. S. (2021). *Reorganizações societárias: os aspectos contábeis da cisão*. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) -Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

Dickerson, A., Gibson, H. D., e Tsakalotos, E. (2002). Sources of finance, the use of debt and corporate governance. *International Journal of the Economics of Business*, 9(3), 309-339.

Eloy, J. C. C., e de Souza, M. M. (2018). Reconhecimento dos ativos intangíveis nas combinações de negócios: uma análise nas características das companhias de capital aberto brasileiras no período entre 2012 e 2014. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 12(1), 116-136.

Estadao (2023). Matéria veiculada em 12 de dezembro de 2023: Decifrando as transações de M&A no Brasil em 2023 e vislumbrando horizontes promissores para 2024. Recuperado de: https://assessoriaexclusiva.com.br/decifrando-as-transacoes-de-ma-no-brasil-em-2023-e-vislumbrando-horizontes-promissores-para-2024/?utm_source=chatgpt.com

Estellita, Heloisa. Amortização de Ágio Gerado em Operação Societária e Crime Tributário. *Revista Direito Tributário Atual* v. 57. ano 42. p. 283-309. São Paulo: IBDT, 2º quadrimestre 2024.

Estrada, R. D., e Muniz, E. B. O Ágio Na Visão Dos Tribunais: Empresa Veículo E Ágio Interno. Recuperado de: https://www.ibet.com.br/wp-content/uploads/2022/11/Roberto-Duque-Estrada-e-Eduardo-Barboza-Muniz.pdf

Exame (2011). Matéria veiculada em 27 de setembro de 2011: 13 anos de Google em 13 aquisições. Recuperado de : https://exame.com/negocios/13-anos-de-google-em-13-aquisicoes/?utm_source=chatgpt.com

Exame (2017). Matéria veiculada em 23 de junho de 2017: Aquisição da Whole Foods pela Amazon muda estratégias do varejo. Recuperado de: https://exame.com/negocios/aquisicao-da-whole-foods-pela-amazon-muda-estrategias-do-varejo/?utm_source=chatgpt.com

Exame (2017). Matéria veiculada em 13 de março de 2017: Intel comprará Mobileye por US$ 15,3 bilhões. Recuperado de: https://exame.com/negocios/intel-comprara-mobileye-por-ate-us-15-bi-diz-midia-israelense/?utm_source=chatgpt.com

Exame (2019). Matéria veiculada em 10 de junho de 2019: Salesforce compra empresa de big data por US$ 15 bilhões. Recuperado de: https://exame.com/negocios/salesforce-compra-empresa-de-big-data-por-us-15-bilhoes/?utm_source=chatgpt.com

Façanha, M. C. (2019). *Value-relevance do goodwill e de ativos intangíveis identificados em combinação de negócios: evidências no Brasil*. Dissertação de Pós-graduação em Administração e Controladoria. Universidade Federal do Ceará. Brasil.

Farris, P. G., e de Campos, F. C. R. (2020). A amortização fiscal do *goodwill* na aquisição do free float. *Revista Tributária e de Finanças Públicas*, 143, 253-272.

FED - Federal Reserve (2008). Notícias e Eventos > Reforma Regulatória > Dados de Transações para Reforma Regulatória > Reforma Regulatória - Dados de Transações Divulgados em 1/12/2010. Recuperado de: https://www.federalreserve.gov/newsevents/reform_bearstearns.htm

Feltes, T., Vicente, E. F. R., e Ribeiro, A. M. (2021). Relevância do *goodwill* e períodos de recessão: evidências no mercado de capitais brasileiro. *Revista Ambiente Contábil*-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036, 13(2), 63-79.

Ferraz, P. V. (2019). *Ágio e empresa veículo no planejamento tributário: um estudo de decisões do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais*. Trabalho de conclusão de curso de especialista em Direito Tributário. Escola Nacional de Administração Pública (ENAP). Brasília – DF.

Ferreira, E. B., da Silva Ferreira, B. L. C., Martini, M. B., e Oki, P. S. L. (2021). Os Impactos Contábeis e Fiscais das Alterações Que Regulam O Ágio No Brasil: Um Estudo Retrospectivo De 1977 A 2019. Redeca, *Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis e Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos*, 8(1), 110-127.

Forbes (2014). Matéria veiculada em 29 de maio de 2014: É oficial: Apple adiciona Dr. Dre com acordo de US$ 3 bilhões para Beats. Recuperado de: https://www.forbes.com/sites/briansolomon/2014/05/28/apple-brings-dr-dre-on-board-with-official-3-billion-beats-deal/

Galindo, J. F., Lima Filho, R. N., e Soares, S. V. (2019). A Evolução Conceitual do *Goodwill* segundo as Teorias do Intangível, Resíduos, Sinergia e Superlucro. ID on line. *Revista de psicologia*, 13(44), 742-757.

Gaughan, P. A. (2017). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings* (6th ed.). Wiley.

Gierusz, M., Hońko, S., Strojek-Filus, M., e Świetla, K. (2022). The Quality of *Goodwill* Disclosures and *Impairment* in the Financial Statements of Energy, Mining, and Fuel Sector Groups during the Pandemic Period—Evidence from Poland. *Energies*, 15(16), 5763.

Glaum, M., Landsman, W. R., e Wyrwa, S. (2018). *Goodwill impairment*: The effects of public enforcement and monitoring by institutional investors. *The Accounting Review*, 93(3), 149–181. https://doi.org/10.2308/accr-51803

Grando, T. (2015). Fusões e aquisições: um estudo bibliográfico da criação de valor para o acionista. *Revista Innovare* Vol. 1, n 1.

Guerra A. R. (2006). *Goodwill* adquirido e sua relação com alguns setores econômicos no Brasil. *6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*.

Gujarati, D. N., Porter, D. C. (2011). *Econometria básica* (5ª ed.). AMGH Editora.

Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. Journal of Accounting and Economics, 50(2–3), 127–178. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.002

Hanks, S. H., Watson, C. J., Jansen, E., e Chandler, G. N. (1994). Tightening the life-cycle construct: A taxonomic study of growth stage configurations in high-technology organizations. *Entrepreneurship theory and Practice*, 18(2), 5-29.

Henning, S. L., Lewis, B. L., e Shaw, W. H. (2000). Valuation of the components of purchased *goodwill*. *Journal of Accounting Research*, 42(1), 75–95.

Hines, J. R. (1999). Lessons from behavioral responses to international taxation. National Tax Journal, 52(2), 305–322. https://doi.org/10.1086/ntj41789379

Huyghebaert, N., Luypaert, M. (2013). Sources of synergy realization in mergers and acquisitions: Empirical evidence from non-serial acquirers in Europe. *International Journal of Financial Research*, 4(2), 49–66. https://doi.org/10.5430/ijfr.v4n2p49

Huber, S. J., e McClure, C. G. (2024). Accounting for *Goodwill* [Working paper]. Columbia Business School / University of Chicago. Disponível em: https://business.columbia.edu/sites/default/files-efs/imce-uploads/ADP/Spring%202024/Huber%20McClure%202024.pdf

Instrução Normativa RFB nº 1700, de 14 de março de 2017. Dispõe sobre a determinação e o pagamento do imposto sobre a renda e da contribuição social sobre o lucro líquido das pessoas jurídicas e disciplina o tratamento tributário da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins no que se refere às alterações introduzidas pela Lei nº 12.973, de 13 de maio de 2014. http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=81268

Instrução CVM 247, de 27 de março de 1996. Dispõe sobre a avaliação de investimentos em sociedades coligadas e controladas e sobre os procedimentos para elaboração e divulgação das demonstrações contábeis consolidadas, para o pleno atendimento aos Princípios Fundamentais de Contabilidade. https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst247.html

Iudícibus, S. D., e Martins, E. (2007). Uma investigação e uma proposição sobre o conceito e o uso do valor justo. *Revista Contabilidade e Finanças*, 18, 09-18.

Iudícibus, S. (2018). Teoria da contabilidade (11ª ed.). Atlas.

Jensen, MC e Meckling, WH (2019). *Teoria da firma: Comportamento gerencial, custos de agência e estrutura de propriedade*. Em Governança Corporativa (pp. 77-132). Gower.

Jensen, M. C. (2002). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Business Eethics Quarterly*, 235-256.

Kayo, E. K., Kimura, H., Martin, D. M. L., e Nakamura, W. T.. (2006). Ativos intangíveis, ciclo de vida e criação de valor. *Revista De Administração Contemporânea*, 10(3), 73–90. https://doi.org/10.1590/S1415-65552006000300005

Ketz, J. E. (2006). "Accounting for *Goodwill*: An Examination of Standards, Perceptions, and Practices." *Journal of Accounting Research*, 44(2), 269-312.

Kraft Heinz (2017). Notícia veiculada em 19 de fevereiro de 2017: Declaração conjunta da Unilever PLC e Unilever NV ("Unilever") e The Kraft Heinz Company ("Kraft Heinz"). Recuperado de: https://news.kraftheinzcompany.com/press-releases-details/2017/Joint-Statement-from-Unilever-PLC-and-Unilever-NV-Unilever-and-The-Kraft-Heinz-Company-Kraft-Heinz/default.aspx

Krein, V. I. V. I. A. N. E., Moura, G. D., e Dal Magro, C. B. (2020). Efeito do Monitoramento da Governança Corporativa na Relação do Desempenho Financeiro e do Oportunismo Gerencial com as Perdas do *Goodwill* [Conference Presentation]. *In XX USP International Conference in Accounting*, São Paulo, SP, Brasil.

Lei 12.973 de 13 de maio de 2014. Dispõe sobre O Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas - IRPJ, a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido - CSLL, a Contribuição para o PIS/Pasep e a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social – Cofins. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm

Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Dispõe sobre elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm

Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm

Leite, Rafael Soares. Divulgação de Informações sobre Ativos Intangíveis e sua Utilidade para Analistas de Investimentos. *Revista Universo Contábil*, ISSN 1809-3337, Blumenau, v. 4, n. 4, p. 22- 38.

Lev, B. (2000). *Intangibles: Management, measurement, and reporting*. Brookings Institution Press.

Lev, B., e Gu, F. (2016). The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers. John Wiley e Sons. REcuperado de: http://csinvesting.org/wp-content/uploads/2016/06/The-End-of-Accounting-1.pdf

Li, K. K., e Sloan, R. G. (2017). Has *Goodwill* Accounting Gone Bad? Review of Accounting Studies, 22(2), 964-1003. https://link.springer.com/article/10.1007/s11142-017-9401-7

Li, Z., Shroff, P. K., Venkataraman, R., e Zhang, I. X. (2011). Causes and consequences of *goodwill impairment* losses. *Review of Accounting Studies*, 16(4), 745–778. https://doi.org/10.1007/s11142-011-9167-3

Lima, V. G. R. (2022). *A amortização fiscal do ágio por expectativa de rentabilidade futura por meio da utilização de empresa veículo: um estudo das decisões do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais* (Bachelor's thesis, Universidade Federal do Rio Grande do Norte).

López-Delgado, P., Diéguez-Soto, J., Martínez-Romero, M. J., e Mariño-Garrido, T. (2024). Acquisition activity: Do firm age and family control matter? *Eurasian Business Review*, 14(2), 447–473. https://doi.org/10.1007/s40821-024-00255-w

Lustosa, P. R. B. (2017). A (In.) Justiça do Valor Justo: SFAS 157, Irving Fisher e Gecon . *Revista Evidenciação Contábil e Finanças*, 5(1), 5-21.

Martins, E., Gelbcke, E. R., Iudícibus, S., e Santos, A. (2010). *Manual de contabilidade societária: Aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC* (7ª ed.). Atlas.

Martins, E. (2020) *Goodwill*, Baixa, Amortização ou *Impairment*? E quando Originado do Passivo? *Revista Fipecafi de Contabilidade, Controladoria e Finanças*. v. 1, n. 1, 2020.

Martins, E. (2020). Análise Didática das Demonstrações Contábeis (2ª ed.). Grupo GE. Índices de Rentabilidade: EBITDA (Cap. 9, pp.184-186).

Martins, V. A. (2002). *Contribuição à avaliação do Goodwill: depósitos estáveis, um ativo intangível* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

Martynova, M., e Renneboog, L. (2008). A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand? *Journal of Banking e Finance*, 32(10), 2148–2177. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.038

Menezes, N. I. S., e Lima Filho, R. (2020). *Impairment* no *Goodwill* Uma Análise Baseada na Divulgação Contábil de Empresas Brasileiras Listadas pela *Revista Eletrônica Forbes* (*Impairment* No *Goodwill*: An Analysis Based on the Accounting Disclosure of Brazilian Companies Listed on the Forbes). ID on line. Revista de psicologia, 13, 698-716.

Mesquita, R., Fernandes, A. A. T., e Figueiredo Filho, D. B. (2021). Uma introdução à regressão com dados de painel. *Revista Política Hoje,* 30(1), 434-507.

Microsoft (2016). Notícia veiculada em 13 de junho de 2016: Microsoft vai adquirir o LinkedIn. Recuperado de: https://news.microsoft.com/2016/06/13/microsoft-to-acquire-linkedin/

Miguita, D. A., e Mosquera, R. Q. (2023). *A disciplina tributária da contraprestação contingente na aquisição de participação societária por pessoas jurídicas submetidas ao lucro real.* Dissertação de Mestrado par ao título de Mestre em Direito. Universidade de São Paulo (USP). São Paulo.

Miller e Friesen (1984). A Longitudinal Study of the Corporate Life Cycle https://doi.org/10.1287/mnsc.30.10.1161.

Montgomery, D. C., Peck, E. A., e Vining, G. G. (2012). *Introduction to linear regression analysis* (5th ed.). Wiley.

Moura, A. M., e Valadão, M. A. P. Estabilidade Jurídica Em Risco: Jurisprudência Atual Do Carf Sobre O Tema Do Ágio Nas Reorganizações Societárias Em Face De Decisão Judicial. *Revista Fórum de Direito Tributário*, Belo Horizonte, Brasil, n. 93, maio/junho 2018, p. 97-121,

Murcia, F. D. R., e dos Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 3(2), 72-95.

Navarro, R. J. N. D. P. (2020). *Planejamento tributário no âmbito da fusão, incorporação e cisão de empresas: estudo de casos*. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito) –Faculdade Nacional de Direito, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

Neves, J., e Carvalho, C. (2018). Um Novo modelo de Mensuração subsequente do *goodwill*: Uma Proposta. *Trabalho apoiado pela unidade de investigação em Governança, Competitividade e Políticas Públicas (projeto POCI-01-0145-FEDER-008540), financiada pelo Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER), através do COMPETE 2020 - Programa Operacional Competitividade e Internacionalização (POCI) e por fundos nacionais através da Fundação para a Ciência e a Tecnologia I.P.* Recuperado de: https://aeca.es/wp-content/uploads/2014/05/129a.pdf

Novaes, P. V., e Almeida, J. E. (2021). O Papel dos Estágios do Ciclo de Vida da Firma sobre o Disclosure Voluntário e o Custo de Capital Próprio nas Companhias Abertas Brasileiras. *BBR. Brazilian Business Review*, 17, 601-620.

Oliveira, T. B. P., e Goes, O. M. R. (2019). Avaliação de empresa como ferramenta de apoio à decisão: Um estudo de caso da fusão envolvendo a TOTVS S.A. Revista FUMEC de Economia e Finanças, 3(1), 1–21.

Oliveira, R. M. (2010). Capítulo do livro "Curso de Direito Tributário", do Centro de Extensão Universitária. Coordenação de Ives Gandra da Silva Martins, Editora Saraiva, 2011, 13ª ed., p. 443. Recuperado de: https://www.marizadvogados.com.br/wp-content/uploads/2018/04/NArt.04-2010.pdf

Pacheco Silva, I., e Rover, S. (2022). Os Impactos Pós-Combinação de Negócios na Rentabilidade das Empresas Brasileiras. *Revista FSA*, 19(10).

Paula, J. A. G. C. (2019). O earn out na compra de participações societárias e seus efeitos tributários sobre o custo de aquisição de investimentos. *Revista Direito Tributário Atual,* (43), 222-251.

Pinheiro, M. N. M. (2021). *Autuação fiscal por dedutibilidade de ágio considerada indevida: um estudo sob a perspectiva contábil*. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

Pita, P. M., e Costa, J. A. (2021). O Papel da Controladoria na Combinação de Negócios: Estudo de Caso da Natura e Avon. *18º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade*. São Paulo.

Portal de Fusões e Aquisições. (12 de fevereiro de 2024). Fonte: https://fusoesaquisicoes.com/acontece-no-setor/fusoes-e-aquisicoes-1-499-transacoes-realizadas-em-2023-queda-de-144/

Porter, Michael E. (1980) Extracts from Competitive Strategy: techniques for analyzing industries and competitors: with a new introduction (pp. ix-xxviii; 1-48). New York, NY: The Free Press USA.

PwC (2023). *Goodwill* in Oil e Gas Acquisitions. Viewpoint. Disponível em: https://viewpoint.pwc.com/dt/ca/en/pwc/industry/industry_INT/industry_INT/energy_utilities_and_INT/financial_reporting___14_INT/4_sectorwide_account_INT/4-1-business-combinations/4-1-5-*goodwill*-in-o-g-acquisitions.html

PwC (2025). PricewaterhouseCoopers - Corporate – Deductions - Worldwide Tx Summaries. Publicado em 04 de junho de 2025. Consultado em: https://taxsummaries.pwc.com/australia/corporate/deductions

Rage, P. (2021, April). Cross-border M&A in Latin America during pandemic times. *Mayer Brown*. https://www.mayerbrown.com/-/media/files/perspectives-

events/publications/2021/04/focus-on-latin-america/latam-crossborder-ma-7413054881.pdf

Ramanna, K. (2008). The implications of unverifiable fair-value accounting: Evidence from the political economy of *goodwill* accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 253–281. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.12.002

Santos, F. G. D. (2019). *O aproveitamento fiscal do ágio mediante o uso de empresa veículo: análise de casos práticos*. Trabalho de concussão do curso de Direito Empresarial e Tributário. INSPER LL.C. em Direito Empresarial.

Santos, R. T. (2016) A restrição ao aproveitamento do ágio de rentabilidade futura nas operações entre partes dependentes. *Revista Fórum de Direito Tributário, RFDT*. Belo Horizonte, ano 14, n. 82, p. 151-178, jul/ago. 2016.

Schoueri, L. E. (2012). *Ágio em reorganizações societárias:(aspectos tributários)*. Dialética.

Schoueri, L. E., Bianco, J. F., Castro, L. F. D. M., Duarte Filho, P. C. T., e Costa, A. J. (2016). *Estudos de direito tributário: em homenagem ao prof. Gerd Willi Rothmann*. São Paulo: Quartier Latin.

Sevenini, J. B. (2022). *Tratamento do ágio na recente jurisprudência brasileira: um olhar sobre o propósito negocial*. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito) -Faculdade Nacional de Direito, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

Silva, A. M., e Santos, J. C. (2021). Intangible Assets and Their Relevance in the Brazilian Context: An Empirical Analysis. *Journal of Brazilian Accounting Review*, 11(3), e211344.

Silva, F. P., e Vieira, M. P. (2024). Aspectos Fiscais E Contábeis Da Cláusula De Earn-Out. *Revista de Direito Contábil Fiscal,* 6(12), 219-244.

Silva, J. A. D., Maronde, L. H. S., Santos, M. A. D., Almeida, M. D. D., Fortes, A. D., e Pancine, L. F. (2022). *Processos De Reorganização Societária: Unilever Brasil Industrial Ltda. Processos De Reorganização Societária: Unilever Brasil Industrial LTDA*. Projeto Integrado. Escola de Negócios Online. Centro Universitário Otávio Bastos (UNIFEOB). São João da Boa Vista – SP.

Silva, V. P. da, Muntaser, J. G. S., Penedo, A. S. T., e Pereira, V. S. (2018). Redes neurais artificiais x regressão com dados em painel: Prevendo o Valor de Mercado das Empresas. Pensamento e Realidade, 33(2), 133-146.

Silva, R. C. C. (2019). Ágio Interno, Intertextualidade Normativa e Limites Interpretativos à Luz da Segurança Jurídica. *Revista Direito Tributário Atual*, (42), 396-418.

Silva, R. F. (2023). *Elisão Tributária por meio de reorganizações societárias típicas: Análise dogmática relacionada ao IRPJ e CSLL* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

Silva, T. O. (2020). *O impacto dos ativos intangíveis na valorização patrimonial das empresas do setor de tecnologia da informação com ações negociadas na BM&F BOVESPA: análise do goodwill*. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis)-Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

Silvola, H., Mouritsen, J., e Huikku, J. (2024). A utilidade das informações de *goodwill* para analistas financeiros: uma abordagem qualitativa. *Nordic Journal of Business*, 73 (1), 32-63.

Skinner, D. J. (2008). Accounting for Intangibles – A Critical Review of Policy Recommendations. *Accounting and Business Research*, 38(3), 191–204. DOI:10.1080/00014788.2008.9663332 ou disponível no SSRN: https://ssrn.com/abstract=1080572

Sordi, J.O. D. (2017). Desenvolvimento de Projeto de Pesquisa, 1ª edição. Editora Saraiva.

Starbucks (2017). Notícia no website da Starbucks em 27 de julho de 2017. Starbucks relata resultados financeiros e operacionais recordes no terceiro trimestre; a empresa anuncia ações estratégicas para avançar na agenda de crescimento e aumentar os retornos. Recuperado de: https://investor.starbucks.com/news/financial-releases/news-details/2017/Starbucks-Reports-Record-Q3-Financial-and-Operating-Results-Company-Announces-Strategic-Actions-to-Advance-Growth-

Tancini, G. R. (2017). *Combinações de negócios no Brasil: O que direcionou a alocação do goodwill nas empresas integrantes do IBr-A?* Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

Tereciano, T. K. A. (2022). *A criminalização do planejamento tributário abusivo a partir do estudo dos casos de amortização de ágio em reorganizações societárias*. Dissertação Curso de Direito. Fundação Getúlio Vargas.

The Walt Disney Company (2009). Notícia em 31 de agosto de 2009: Disney vai adquirir a Marvel Entertainment. Recuperado de: https://thewaltdisneycompany.com/disney-to-acquire-marvel-entertainment/?utm_source=chatgpt.com

Tulcidas, S. R, 2018. *A divulgação de informação do Goodwill pelas empresas cotadas na bolsa de valores portuguesa – Análise das divulgações nas contas consolidadas*. Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Contabilidade do Instituto Universitário de Lisboa.

Unilever Brasil. (2014). Processos de Reorganização Societária: Estudo de caso. In: Curso de Controladoria Avançada – FGV-SP.

Valor Econômico (2014). Matéria veiculada em 19/02/2014: Facebook compra WhatsApp por US$ 16 bilhões. Recuperado de: https://valor.globo.com/empresas/noticia/2014/02/19/facebook-compra-whatsapp-por-us-16-bilhoes.ghtml?utm_source=chatgpt.com

Verrecchia, R. E. (2001). *Essays on Disclosure*. Artigo publicado em 14 de julho de 2011 na Universidade da Pensilvânia - Departamento de Contabilidade. Recuperado de: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=276699

Viana, M. S. Jr., Murcia, F. D. -R., e Vettori, G. G. (2020). Paraísos fiscais e M&A: revisitando os determinantes de carga tributária efetiva de tributos sobre o lucro de companhias abertas no mercado brasileiro. *In Anais*. São Paulo: EAC/FEA/USP. Recuperado de https://congressousp.fipecafi.org/anais/Anais2020/ArtigosDownload/206

Victor, F. G., Carpio, G. B., e Vendruscolo, M. I. (2018). Ciclo de vida das companhias abertas brasileiras como determinante de sua estrutura de capital. *Revista Universo Contábil*, 14(1), 50-71.

Weston, J. F., e Weaver, S. C. (2001). "Mergers and Acquisitions: Current Issues." *Journal of Applied Finance,* 11(1), 16-32.

Wooldridge, J. M. (2012). *Introductory econometrics: A modern approach* (5th ed.). Cengage Learning.

Whole Foods Market (2017). Comunicado de imprensa em 16 de junho de 2017: Amazon vai adquirir Whole Foods Market. Recuperado de: https://media.wholefoodsmarket.com/amazon-to-acquire-whole-foods-market/?utm_source=chatgpt.com

Zanolla, E., e Lima, A. V. (2011). Fluxos de recursos operacionais: estudo comparativo entre métodos, aplicado em amostra de empresas industriais brasileiras. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 16(2), 116-132.