

Operações Descontinuadas em Resposta à Diversificação:
Uma Análise das Companhias Brasileiras Listadas na B3



**OPERAÇÕES DESCONTINUADAS EM RESPOSTA À DIVERSIFICAÇÃO:
UMA ANÁLISE DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS LISTADAS NA B3**

**DISCONTINUED OPERATIONS IN RESPONSE TO DIVERSIFICATION: AN
ANALYSIS OF BRAZILIAN COMPANIES LISTED ON B3**

**OPERACIONES DISCONTINUADAS EN RESPUESTA A LA DIVERSIFICACIÓN:
UN ANÁLISIS DE LAS EMPRESAS BRASILEÑAS LISTADAS EN B3**

Natália Garcia de Oliveira

<https://orcid.org/0000-0001-7177-9750>

Professora na Universidade Federal de Alfenas (ICSA)

Doutoranda em Controladoria e Contabilidade pela Universidade Fed. Minas Gerais (UFMG)

E-mail: nataliaoliveira.unifal@gmail.com

Niara Gonçalves da Cruz

<https://orcid.org/0000-0003-1559-1686>

Professora da Faculdade Arquidiocesana de Curvelo (FAC)

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade Federal de Minas Gerais

E-mail: niaragc@hotmail.com

Laura Edith Taboada Pinheiro

<https://orcid.org/0000-0002-4511-7208>

Professora do Programa de Pós-graduação em Controladoria e Contabilidade (PPGC/UFMG)

Doutora em Contabilidade e Finanças pela Universidade de Zaragoza

E-mail: ltaboada@face.ufmg.br

José Roberto de Souza Francisco

<https://orcid.org/0000-0002-1880-5304>

Professor do Programa de Pós-graduação em Controladoria e Contabilidade PPGC/UFMG)

Doutor em Administração/Finanças pela Universidade Federal de Minas Gerais

E-mail: jroberto@face.ufmg.br

RESUMO

O objetivo desta pesquisa é identificar a relação entre a diversificação corporativa e a descontinuidade de operações em empresas brasileiras, listadas na B3 no período de 2011 a 2018. A partir da década de 1980, verificou-se que a estratégia de diversificação não se mostrou eficaz (NAKAO, 2000). Algumas empresas começaram a desfazer suas composições, formadas pelas diversas aquisições ou criações internas, resultando em desinvestimentos. No Brasil, tais operações são pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC 31: Ativo não circulante mantido para venda e operações descontinuadas. Para atender ao objetivo, foram analisados dados de 95 empresas brasileiras, não financeiras, listadas na B3, que contabilizaram pelo menos uma operação descontinuada no período de 2011 a 2018. O modelo econométrico utilizado foi o *Logit* em painel. Os resultados encontrados permitem inferir que a diversificação corporativa influencia positivamente a probabilidade de as empresas descontinuarem

Operações Descontinuadas em Resposta à Diversificação:
Uma Análise das Companhias Brasileiras Listadas na B3

operações. Adicionalmente, verificou-se que empresas maiores são menos propensas a descontinuarem operações, por outro lado, empresas que possuem maior desempenho estão mais propensas a descontinuarem operações. Esta pesquisa pretende contribuir para ampliar o debate sobre operações descontinuadas no Brasil. Trata-se de um tema incipiente e pouco explorado pelos pesquisadores.

Palavras Chaves: Operações Descontinuadas; Diversificação; CPC 31.

ABSTRACT

The objective of this research is to identify the relationship between corporate diversification and the discontinuity of operations in Brazilian companies, listed on B3 in the period from 2011 to 2018. From the 1980s, it was found that the diversification strategy was not effective (NAKAO, 2000). Some companies started to undo their compositions, formed by the various acquisitions or internal creations, resulting in divestments. In Brazil, such operations are carried out by the Accounting Pronouncements Committee - CPC 31: Non-current assets held for sale and discontinued operations. To meet the objective, data from 95 Brazilian non-financial companies, listed on B3, were analyzed, which accounted for at least one discontinued operation in the period from 2011 to 2018. The econometric model used was the Logit panel. The results found allow us to infer that corporate diversification positively influences the likelihood of companies discontinuing operations. Additionally, it was found that larger companies are less likely to discontinue operations, on the other hand, companies that perform better are more likely to discontinue operations. This research aims to contribute to broaden the debate on discontinued operations in Brazil. It is an incipient theme and little explored by researchers.

Keywords: Discontinued Operations; Diversification; CPC 31.

RESÚMEN

El objetivo de esta investigación es identificar la relación entre la diversificación corporativa y la discontinuidad de operaciones en empresas brasileñas, listadas en B3 en el período de 2011 a 2018. A partir de la década de 1980, se encontró que la estrategia de diversificación no fue efectiva (NAKAO, 2000). Algunas empresas empezaron a deshacer sus composiciones, formadas por las diversas adquisiciones o creaciones internas, resultando en desinversiones. En Brasil, dichas operaciones son realizadas por el Comité de Pronunciamientos Contables - CPC 31: Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones descontinuadas. Para cumplir con el objetivo, se analizaron datos de 95 empresas no financieras brasileñas, listadas en B3, que dieron cuenta de al menos una operación descontinuada en el período de 2011 a 2018. El modelo econométrico utilizado fue el panel Logit. Los resultados encontrados permiten inferir que la diversificación empresarial influye positivamente en la probabilidad de que las empresas cesen sus operaciones. Además, se encontró que las empresas más grandes tienen menos probabilidades de descontinuar operaciones, por otro lado, las empresas que se desempeñan mejor tienen más probabilidades de interrumpir sus operaciones. Esta investigación tiene como objetivo contribuir a ampliar el debate sobre operaciones descontinuadas en Brasil. Es un tema incipiente y poco explorado por los investigadores.

Palabras Clave: Operaciones descontinuadas; Diversificación; CPC 31.

1. INTRODUÇÃO

A partir da segunda guerra mundial, em específico nas décadas de 1960 e 1970, muitas empresas começaram a criar ou adquirir diversos negócios, até mesmo em áreas completamente distintas. Houve, no referido período, grandes fluxos de compra e venda de negócios

Operações Descontinuadas em Resposta à Diversificação:
Uma Análise das Companhias Brasileiras Listadas na B3

(SPRUILL, 1982; ANSOFF, 1990; NAKAO, 2000). A adoção de tal estratégia pode ser classificada de duas formas: (i) diversificações sinérgicas; e (ii) formação de conglomerados. A primeira refere-se à aquisição de novos negócios que possam trazer à empresa ganhos sinérgicos, já a segunda, trata-se de firmas que atuam em numerosos e distintos mercados.

Dentre os motivos para a diversificação e formação de conglomerados, pode-se mencionar: ganho de escala, crença na possibilidade de aplicação de habilidades profissionais na administração e redução do risco total com a formação de conglomerados. A partir da década de 1980, verificou-se que tais estratégias não se mostraram eficazes. Muitas empresas começaram a desfazer as suas composições, formadas pelas diversas aquisições ou criações internas (NAKAO, 2000).

Porter (1989) afirma que as aquisições corporativas são frequentemente seguidas por desinvestimentos. Dentre as explicações para esse fenômeno, está a realização de investimentos equivocados pelas empresas, ou seja, sem a obtenção de sinergias (CAPRON, MITCHELL e SWAMINATHAN, 2001; KRUSE, 2002), ausência de talentos executivos para administrar a enorme diversidade em áreas distintas, gestão de pessoas e as diferenças culturais (PORTER, 1989; NAKAO, 2000).

A decisão sobre enxugar uma empresa ou um conglomerado traz uma série de implicações e pode ter relação com problemas estratégicos, econômicos, operacionais, financeiros, sociais, éticos, políticos etc. A literatura contábil trata este evento como a descontinuidade de uma operação (NAKAO, 2000), cuja tratativa no Brasil foi aprovada em 2009 pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC 31, a partir do *IFRS 5 - Discontinuing Operations (IASB)*. O desinvestimento é um tema que merece atenção, pois ocasiona redução significativa dos ativos detidos pela empresa em subsidiárias, unidades de negócio ou divisões (BERGH e LAWLESS, 1998).

A descontinuidade de operações está relacionada ao desinvestimento, prática que ocorre mediante a alienação de ativos específicos ou operações, podendo variar de gradual ajustamento, até rupturas completas das atividades (COLLINS e HENNING, 2004). Lord e Saito (2017) afirmam que as informações contidas em operações descontinuadas captam mudanças importantes na estratégia corporativa, com maior foco nas operações principais, aquisição ou abandono de tecnologias específicas.

Para Moschieri e Mair (2011) as empresas tendem a se desfazer de unidades indesejadas e não lucrativas, no intuito de reverter erros estratégicos cometidos anteriormente, tais como a diversificação excessiva. Diante desse contexto, esta pesquisa busca responder à seguinte questão: *Qual a relação entre diversificação corporativa e a descontinuidade de operações em empresas brasileiras listadas na B3?* Inserido nessa discussão, o objetivo desse trabalho é identificar a relação entre a diversificação corporativa e a descontinuidade de operações envolvendo empresas brasileiras, listadas na B3 no período de 2011 a 2018.

Esta pesquisa pretende contribuir para ampliar o debate sobre operações descontinuadas no Brasil. Trata-se de um tema incipiente e pouco explorado pelos pesquisadores. É preciso considerar que tais estratégias provocam reduções nos ativos corporativos, assim como, no patrimônio e no resultado empresarial. Ademais, os desinvestimentos estão entre as decisões de negócios mais importantes, no entanto, recebem muito menos a atenção da literatura (DRANIKOFF, KOLLER e SCHNEIDER, 2002; BRAUER, 2006).

Alguns esforços foram realizados na busca de respostas sobre o gerenciamento de resultados, a partir da classificação de operações descontinuadas, porém não foram encontradas pesquisas que relacionem a descontinuidade de operações com a diversificação corporativa, hipótese proposta por Lord e Saito (2017) a partir da teoria do foco corporativo, qual seja: empresas com alta diversificação são mais propensas ao desinvestimento de ativos. Dessa forma, este estudo contribui com o valor preditivo das informações contábeis, visto que

demonstra de que forma as informações contidas em operações descontinuadas podem captar mudanças nas estratégias da empresa.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 OPERAÇÕES DESCONTINUADAS

O desinvestimento pode ser interpretado como uma operação descontinuada que causa modificações na estrutura financeira e operacional de uma empresa, dessa forma, deve ser evidenciada nas demonstrações financeiras. As operações descontinuadas são alienações de ativos específicos ou operações que representam uma importante realocação de recursos dentro de uma empresa (COLLINS e HENNING, 2004).

Conforme o CPC 31 (2009) uma operação descontinuada é um componente da entidade que foi baixado ou está classificado como mantido para venda. Quando uma empresa decide descontinuar um componente, porém, a operação ainda não foi vendida, torna-se necessário a estimação do valor e, em seguida, a contabilização como mantido para venda. Em casos em que o valor contábil seja maior do que o valor de mercado, uma perda por *impairment* deve ser registrada (HENRY e HOLZMANN, 2010).

Uma operação descontinuada deve ser uma linha principal ou segmento geográfico separado. Pode ser parte integrante de um plano coordenado para venda de uma importante linha separada de negócios, área geográfica de operações ou ser uma controlada adquirida exclusivamente com o objetivo da revenda (CPC 31, 2009).

Lord e Saito (2017) afirmam que a empresa, ao realizar uma operação descontinuada, deve evidenciar o ganho ou a perda em sua demonstração de resultado, abaixo de receita de operações continuadas, indicando que essas atividades diferem das operações em andamento. Esse valor relatado consiste em três componentes básicos: (i) os lucros ou perdas geradas pela unidade no ano operacional, (ii) o ganho ou perda de capital na venda ou alienação da unidade e (iii) os efeitos fiscais.

A opção pelo desinvestimento provoca uma grande redução nos ativos detidos pela empresa, através de sua venda, dissolução ou reestruturação (DUHAIME e GRANT, 1984; MITCHELL, 1994; BURGELMAN e GROVE, 1996; CHANG e SINGH, 1999). Esses processos possuem particularidades e são envoltos em uma aura de confidencialidade, dificultando o estudo, assim como o conhecimento profundo (HAMILTON e CHOW, 1993).

2.2 DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE

Os vários anos de estudo sobre o desinvestimento e a tentativa de teorizar esses movimentos deram lugar a diferentes perspectivas. A literatura foi produzida em três grandes abordagens: (i) Teoria da organização industrial; (ii) Teoria financeira; e (iii) Estratégia corporativa (VERNON, 1966; MONTGOMERY e THOMAS, 1988; HAMILTON e CHOW, 1993; SIEGFRIED e EVANS, 1994; MARKIDES, 1995), sendo que cada uma delas apresenta relevantes explicações para a ocorrência de tais estratégias.

A teoria da organização industrial concentra-se nas dificuldades à saída das empresas, analisando os fatores que poderão interferir na tomada de decisão de desinvestimento (SIEGFRIED e EVANS, 1994). A teoria financeira aborda o impacto ao nível do valor da empresa que uma decisão desse tipo poderá implicar (MONTGOMERY e THOMAS, 1988; HOSKISSON e TURK, 1990; MARKIDES, 1995). A perspectiva da estratégia corporativa tende a utilizar as teorias do ciclo de vida, considerando o desinvestimento uma opção para empresas em declínio (VERNON, 1966).

As empresas que se engajam em estratégias de diversificação podem optar por desinvestir, visando corrigir más decisões de investimentos e, conseqüentemente, resgatar uma parte de seu investimento. Para isso, podem optar pela venda de ativos a outras empresas que

Operações Descontinuadas em Resposta à Diversificação:
Uma Análise das Companhias Brasileiras Listadas na B3

os exploram com maior eficiência (BERGER e OFEK, 1999). Nesse sentido, Moschieri e Mair (2011) afirmam que as empresas tendem a se desfazer de unidades indesejadas e não lucrativas para reverter erros estratégicos anteriores, como a diversificação excessiva.

Para Bergh (1997), as empresas podem fazer aquisições desejando apenas alguns dos ativos, sendo assim, é natural a venda de determinadas unidades que não se encaixam na estrutura corporativa planejada. Lord e Saito (2017) apoiam a hipótese do foco corporativo, postulando que empresas altamente diversificadas possuem maior probabilidade de alienar ativos. Em complemento, os autores afirmam que, quando uma empresa anuncia sua primeira operação descontinuada, esse fato, normalmente, sucede um período de crescente diversificação corporativa, sendo que a maioria das alienações subsequentes ocorrem como etapas intermediárias em um processo de redução de tamanho.

Lord e Saito (2017) asseveram que os executivos de empresas que vêm aumentando a sua diversificação, podem perceber que essa não é uma boa estratégia e, conseqüentemente, optam por se desfazer dessas operações. Na mesma linha, Basu (2010) argumenta que, logo após uma explosão de diversificação, existe uma reversão destas decisões. Comment e Jarrell (1995) e John e Ofek (1995) descobriram que empresas com ampla diversificação tendem a ter um desempenho ruim, além disso, são mais propensas a desinvestir em operações.

De forma geral, há evidências empíricas de que as decisões sobre operações descontinuadas são resultado de uma superdiversificação anterior. À medida que as operações de uma empresa se tornam mais diversificadas, pode ser progressivamente mais difícil para a equipe de gerenciamento supervisionar as unidades díspares. Os segmentos ineficientes e não produtivos também podem desviar recursos de ativos essenciais lucrativos ou estrategicamente importantes (LORD e SAITO, 2017). Neste sentido, Guragai e Hutchison (2020) afirmam que empresas descontinuam operações como consequência da "hipótese de foco corporativo", ou seja, para concentrar recursos em segmentos mais vantajosos. Diante do exposto, elabora-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H₁: empresas diversificadas são mais propensas à descontinuidade de operações.

Para testar a hipótese proposta nesta pesquisa, foram adicionadas variáveis de controle, ou seja, características que podem interferir na probabilidade de uma empresa descontinuar operações (LORD e SAITO, 2017; TORRES, 2009; HOSKISSON e TURK, 1990).

Aumento da diversificação: empresas com aumento recente na diversificação são mais propensas a descontinuarem uma operação. Dessa forma, criou-se uma *Dummy* visando capturar o comportamento da diversificação empresarial. A análise foi realizada considerando a média do *Índice Herfindahl (IH)* nos três anos anteriores ao período em análise. A *Dummy AumDIV* assumiu valor igual a um, quando a diversificação aumentou nos últimos 3 anos e zero, em caso contrário (LORD e SAITO, 2017).

Alavancagem: para Junqueira *et al.* (2005) o volume de endividamento e o nível de investimentos de uma empresa apresentam uma relação inversa, ou seja, quanto maior a alavancagem, menor a probabilidade de uma empresa investir. Allen e McConnell (1998) afirmam que empresas que enfrentam restrições financeiras são mais propensas à alienação de ativos, isso ocorre em virtude da necessidade de levantamento de recursos. *Desempenho:* a diversificação pode eventualmente drenar recursos de outras operações lucrativas, dessa forma, os gestores de uma empresa que vem diversificando suas operações podem perceber que tal estratégia é negativa e começar a se desfazer das unidades (LORD e SAITO, 2017). Duhaime e Grant (1984) argumentam que a descontinuidade de operações pode se concentrar na ausência de rentabilidade da unidade de negócio. Para Warusawitharana (2008) uma das razões para o mau desempenho operacional é a diversificação malsucedida.

Operações Descontinuadas em Resposta à Diversificação:
Uma Análise das Companhias Brasileiras Listadas na B3

Nível de governança corporativa: existe maior propensão para reestruturações e desinvestimento quando há maior concentração de acionistas e, quando a gestão é menos especializada (sênior). Assim, a empresa é menos propensa de ser influenciada por questões políticas e sociais (BETHEL e LIEBESKIND, 1993; WRIGHT e FERRIS, 1997). Adicionalmente, empresas com débil monitorização, quadro de diretores inadequados, ênfase em incentivos de compensação e *free cash-flow* são mais propensas à diversificação e, logo, ao desinvestimento (HOSKISSON e TURK, 1990; TORRES, 2009).

Recessão econômica: a recessão econômica é medida pela variação do PIB per capita anual, quando esta variável é negativa, indica que houve uma recessão na economia (CORDEIRO, BRESSAN, LAMOUNIER e BARROS, 2018). Segundo Cacciamali e Tatei (2016) os primeiros indícios de recessão econômica, no Brasil, surgiram em 2014, porém, foi apenas em 2015 que os impactos negativos sobre o mercado de trabalho se aprofundaram. Para Bergh e Lawless (1998) a incerteza no ambiente empresarial pode interferir na propensão ao desinvestimento, podendo haver diminuição na capacidade de a empresa gerir suas operações. O estudo de Ilmakunnas e Topi (1999) sugere que os desinvestimentos são mais frequentes durante as recessões.

Tamanho: o tamanho da empresa pode ser um determinante importante nas decisões de desinvestimentos (LORD e SAITO, 2017). Kretzer^a (2015) observa que quanto maior a empresa, maior vem sendo a diversificação. Para o autor, empresas de todos os tamanhos têm se preocupado em expandir, cada vez mais, utilizando-se da diversificação por atividade e mista, e menos a diversificação espacial, ou seja, para outras Unidades da Federação.

3. METODOLOGIA

3.1 CLASSIFICAÇÃO, AMOSTRA E DADOS

Esta pesquisa é descritiva, com utilização de procedimento documental. Trata-se de uma abordagem quantitativa, baseada em dados secundários, cujo objetivo consiste em identificar a relação entre a diversificação corporativa e descontinuidade de operações envolvendo empresas brasileiras, listadas na B3.

O período em estudo compreende os exercícios de 2011 a 2018, a seleção ocorreu em virtude da aprovação do CPC 31 em 17 de julho de 2009, sendo o ano de 2018, o último disponível para a coleta de dados (ao final desta pesquisa). Ressalta-se que o ano de 2010 não foi contemplado em virtude do processo de adaptação à norma contábil. Conforme definido pelo CPC 31 (2009), a entidade deve classificar um ativo não circulante como mantido para venda, somente quando a venda se qualificar como concluída em até um ano, a partir da data da classificação.

A amostra é não probabilística, resultando na escolha deliberada das empresas. Para a seleção das empresas, foram adotados os seguintes critérios: i) ser uma empresa brasileira, não financeira, listada na B3 no período de 2011 a 2018; ii) ter contabilizado, no balanço patrimonial, ativos não circulantes mantidos para venda e/ou na demonstração do resultado do exercício, resultado positivo ou negativo decorrente de operação descontinuada. Ao final, a amostra foi composta por 95 empresas brasileiras que divulgaram pelo menos uma operação descontinuada no período analisado.

Os dados foram extraídos do Economática®. As variáveis foram calculadas e/ou identificadas, considerando as demonstrações contábeis consolidadas de cada empresa.

3.2 VARIÁVEIS DA PESQUISA

A variável dependente é binária, assume valor igual a 1 (um), nos anos em que houve a identificação de operações descontinuadas e, 0 (zero), em caso contrário. Em relação à variável

Operações Descontinuadas em Resposta à Diversificação:
Uma Análise das Companhias Brasileiras Listadas na B3

independente, foi utilizado como *proxy* da diversificação, a média do *Índice Herfindahl (IH)* nos três anos anteriores ao reconhecimento de uma operação descontinuada. O *IH* foi utilizado nessa pesquisa no intuito de medir o efeito da diversificação corporativa na decisão de descontinuar uma operação. Esse índice corresponde à razão entre o quadrado do ativo total da empresa e a soma dos quadrados do ativo total das empresas do mesmo setor.

$$\sum_{i=1}^n \left(\frac{\text{Ativo Total}}{\text{Ativo Total do Setor}} \right)^2 \quad (1)$$

Em síntese, se a empresa tiver apenas um segmento, o índice será igual a um. Por outro lado, quanto maior a diversificação, mais próximo de zero será o índice. Essa metodologia é similar à utilizada por Lang e Stulz (1995), Comment e Jarrell (1995), Berger e Ofek (1999), estudos seminais sobre diversificação corporativa. No quadro 2 apresenta-se a síntese e operacionalização das variáveis utilizadas.

Quadro 1 - Variáveis Independentes

Variáveis	Sinal Esperado	Fonte Operacional	
Diversificação	Índice de Herfindal	+	Lang e Stulz (1995) Comment e Jarrell (1995) Berger e Ofek (1999) Lord e Saito (2017).
Aumento da Diversificação	1 = Diversificação da empresa aumentando 0 = caso contrário	+	Lord e Saito (2017).
Alavancagem Financeira	$ALAV = \frac{\text{Dívida Bruta Total}}{\text{Ativo Total}}$	+	Lang, Ofek e Stulz (1996) Allen e McConnell (1998) Junqueira <i>et al.</i> (2005).
Desempenho	$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	-	Warusawitharana (2008) Basu (2010) Lord e Saito (2017).
Nível de Governança Corporativa	1 = Níveis diferenciáveis de governança 0 = caso contrário	-	Bethel e Liebeskind (1993) Wright e Ferris (1997) Hoskisson e Turk (1990) Torres (2009).
Recessão Econômica	Variação PIB Per Capita	+	Bergh e Lawless (1998) Iilmakunnas e Topi (1999).
Tamanho	TAM = Ln do Ativo	+	Lord e Saito (2017).

Fonte: Elaborado pelos autores.

3.3 MODELO ECONOMÉTRICO

Foi utilizado o modelo *Logit* em dados em painel, uma vez que a variável dependente é binária. Este modelo permite estimar a probabilidade de ocorrência de um evento e identificar as variáveis independentes que contribuem para a sua predição, não exigindo a suposição da normalidade das variáveis independentes (GUJARATI, 2011). A equação básica do modelo *Logit* pode ser evidenciada por:

$$P(Y_{it} = 1) = \frac{e^{(\alpha + X\beta)}}{1 + e^{(\alpha + X\beta)}} \quad (2)$$

Na qual: Y_{it} assume valor igual a um (1) se a empresa i no tempo t reconheceu alguma operação descontinuada e, zero (0), em caso contrário. O parâmetro α é um termo constante que é o mesmo para todas as empresas. A equação final do modelo para se testar a hipótese de pesquisa foi:

$$X\beta = \beta_0 + \beta_1 IH_{it} + \beta_2 AumIH_{it} + \beta_3 ALAV_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 GC_{it} + \beta_6 REC_{it} + \beta_7 TAM_{it} \quad (3)$$

O tratamento do *Logit* para dados em painel é composto por diferentes abordagens, dentre essas foram verificadas: *Pooled*, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios. Para isso, foram utilizados testes estatísticos. O teste de *likelihood-ratio* é utilizado para verificar a adequabilidade do *Pooled versus* Efeitos Aleatórios. A hipótese nula pressupõe a

Operações Descontinuadas em Resposta à Diversificação:
Uma Análise das Companhias Brasileiras Listadas na B3

adequabilidade do *Pooled*. O teste Hausman é utilizado para verificar a adequabilidade entre as abordagens de Efeitos Fixos *versus* Efeitos Aleatórios, a hipótese nula, assume a adequabilidade dos Efeitos Aleatórios (GREENE, 2012).

O modelo *Logit* é não linear nos parâmetros (β), sendo assim, não possui uma análise direta como no modelo de regressão linear. Dessa forma, deve-se utilizar para a análise o efeito marginal. Segundo Gujarati (2011) o efeito marginal é o cálculo da variação da probabilidade, ou seja, o efeito de uma variação unitária em uma dada variável explicativa sobre a probabilidade de ocorrência do evento.

Para avaliar o poder preditivo do modelo econométrico, foi utilizada a curva *ROC* (*Receiver Operating Characteristic*) que relaciona a sensibilidade *versus* a especificidade do modelo estimado. Quanto maior o poder preditivo do modelo, maior a concavidade da curva (FÁVERO, 2009). O *software* utilizado para análise dos resultados foi o Stata (versão 14).

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA

Na Tabela 1 é evidenciada a composição setorial da amostra pesquisada no período de 2011 a 2018. A amostra foi composta por todos os setores econômicos da B3, exceto o financeiro.

Tabela 1: Composição Setorial da Amostra.

Sector econômico na B3	Nº de empresas	Percentual
Consumo cíclico	26	27,4%
Bens industriais	20	21,1%
Materiais básicos	16	16,8%
Utilidade pública	11	11,6%
Petróleo, gás e biocombustíveis	8	8,4%
Consumo não cíclico	5	5,3%
Saúde	4	4,2%
Tecnologia da informação	4	4,2%
Telecomunicações	1	1,1%
TOTAL	95	100%

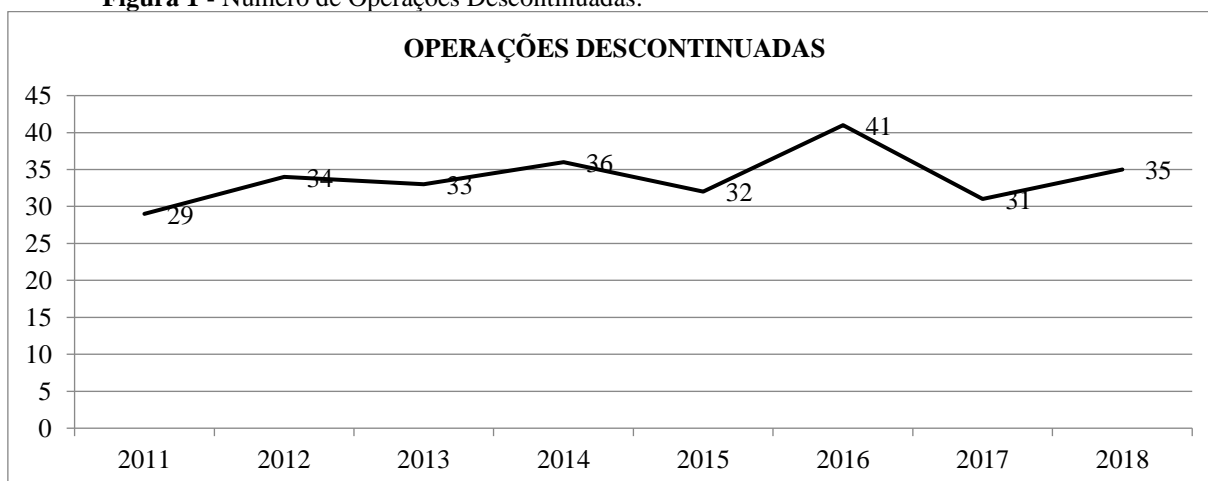
Fonte: Dados da pesquisa.

Os setores de consumo cíclico (27,4%) e bens industriais (21,1%) apresentam maior proporção de empresas, o que totaliza 46 (quarenta e seis) empresas. No entanto, os setores com menor proporção de empresas são o de tecnologia de informação (4,2%), saúde (4,2%) e telecomunicação (1,1%), um total de 9 (nove) empresas. Ressalta-se que a amostra da pesquisa é heterogênea, ou seja, é composta por empresas com características distintas.

Ao total, foram descontinuadas 271 operações entre 2011 e 2018. O Gráfico 1 evidencia a quantidade de operações ocorridas em cada ano.

Operações Descontinuadas em Resposta à Diversificação:
Uma Análise das Companhias Brasileiras Listadas na B3

Figura 1 - Número de Operações Descontinuadas.



Fonte: Dados da pesquisa.

É possível verificar que, até o ano de 2015, o número de operações descontinuadas sofreu pequenas variações. Por outro lado, em 2016 nota-se um aumento na adoção dessas estratégias pelas empresas pesquisadas, com declínio em 2017. Ressalta-se que o ano de 2016 foi marcado pela recessão econômica no Brasil, registrando o menor PIB desde 2011. Diante disso, esse achado pode indicar que durante a recessão econômica brasileira as empresas tendem a descontinuar as operações para concentrar recursos em segmentos mais rentáveis.

Na Tabela 2 apresentam-se as estatísticas descritivas das variáveis quantitativas que compõem o estudo.

Tabela 2 – Estatística Descritiva das Variáveis Quantitativas

Variáveis	Coefficiente de variação	Desvio padrão	Média	Mediana
Diversificação	417%	0,03	0,01	0,00
Alavancagem Financeira	106%	0,89	0,83	0,67
Desempenho	626%	4,48	0,71	0,13
Tamanho	14%	2,00	14,63	14,52

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da análise dos dados descritos na tabela 2, é possível verificar que as variáveis que integram o conjunto de dados desta pesquisa possuem valores discrepantes, à exceção do logaritmo do total de ativos.

A *variável Diversificação* (índice de Herfindhal) exibiu valores de média e mediana semelhantes. O coeficiente de variação foi de 417%, indicando que a diversificação das empresas ocorre de forma heterogênea. A partir da análise da mediana, é possível verificar que mais da metade das empresas são altamente diversificadas, com *IH* mediano de 0,00, ou seja, atuam em mais de um segmento.

A *variável Alavancagem* representa o nível de endividamento das empresas e apresentou valores de média e mediana distintos. O coeficiente de variação foi de 106%, indicando que a alavancagem nas empresas pesquisadas difere de forma significativa. A partir da análise da mediana é possível inferir que mais da metade das empresas possui um nível de endividamento acima de 0,67, o que sinaliza maior participação nos recursos de terceiros.

A *variável Desempenho*, representada pelo *ROE*, é uma medida para avaliar a capacidade de agregação de valor de uma empresa, a partir de recursos próprios. O coeficiente de variação foi 626%, permitindo compreender que as empresas analisadas possuem desempenho heterogêneo, o que pode ocorrer devido à atuação em setores distintos. A partir da mediana, verifica-se que mais da metade das empresas possuem desempenho acima de 0,13.

A *variável Tamanho*, representada pelo logaritmo do ativo total, apresentou coeficiente de variação de 14%, indicando homogeneidade entre as empresas pesquisadas. O valor médio

Operações Descontinuadas em Resposta à Diversificação:
Uma Análise das Companhias Brasileiras Listadas na B3

da variável foi de 14,63 e a mediana de 14,52. Ressalta-se que, conforme literatura pesquisada, o tamanho da empresa pode ser considerado um fator determinante nas estratégias de desinvestimento.

4.1 ANÁLISE ECONOMÉTRICA

A Tabela 3 contempla o resultado obtido a partir da estimação do modelo *Logit* em painel. Para fins de análise, foi calculado o efeito marginal, definido por Gujarati (2011) como o cálculo da variação da probabilidade, ou seja, o efeito de uma variação unitária em uma dada variável explicativa sobre a probabilidade de ocorrência do evento. O nível de significância adotado (*p-valor*) foi de 10%.

Tabela 3 - Resultado da Regressão Logística.

Variáveis	Logit Pooled	
	Efeito Marginal	P-valor
Diversificação (Herfindhal)	1,892845	0,003***
Aumento da Diversificação	0,07325	0,457
Alavancagem Financeira	-0,01886	0,385
Desempenho	0,018328	0,082*
Nível de Governança Corporativa	0,040468	0,314
Recessão Econômica	-0,00459	0,512
Tamanho	-0,0356	0,001***
Constante	-	0,101
Pseudo R2	0,0246	
Teste LR	$\chi^2=23,80$ ***	
Curva Roc	0,5872	
Likelihood-ratio	75,53	
Nº de observações	733	

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota: As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

O modelo demonstrou-se adequado para a abordagem *Logit Pooled*, visto que o teste *likelihood-ratio* rejeitou a hipótese de adequação à utilização do Efeito Aleatório em detrimento do *Pooled*. Verifica-se que o teste F rejeitou a hipótese de que os coeficientes são estatisticamente iguais a zero, o que significa adequabilidade para o Modelo *Pooled*. O modelo estimado apresentou uma boa capacidade preditiva, com uma curva ROC de 58,72%.

Considerando o nível de significância de 10%, as variáveis capazes de explicar a descontinuidade de operações nas empresas pesquisadas foram: a diversificação, o desempenho e o tamanho da empresa.

Diversificação (IH): existem evidências estatísticas para inferir que a diversificação influencia positivamente a probabilidade das empresas em descontinuar operações, o que corrobora com a hipótese elaborada nesta pesquisa. Este resultado confirma os achados de Bergh (1997), Berger e Ofek, (1999), Moschieri e Mair (2011) e Lord e Saito (2017), os autores evidenciaram que empresas diversificadas têm maior probabilidade de alienar ativos, seja para reverter erros estratégicos anteriores ou para desfazer de unidades que não se encaixam na estrutura corporativa planejada.

Dessa forma, houve um efeito significativo (*p-valor* = 0,003) da diversificação da empresa sobre a descontinuidade de operações, sendo que, a cada aumento de 0,1 unidade nessa variável, a chance de uma empresa descontinuar operações aumenta 1,89 vezes. Sendo assim, esse achado sugere que informações de descontinuidade são indícios de mudança na diversificação da empresa.

Desempenho (ROE): existem evidências estatísticas para inferir que o desempenho influencia positivamente a probabilidade das empresas em descontinuar operações. Observa-se que empresas com maior desempenho estão mais propensas à adoção dessa estratégia (sinal

Operações Descontinuadas em Resposta à Diversificação:
Uma Análise das Companhias Brasileiras Listadas na B3

contrário ao esperado). Esse achado contraria os estudos de Duhaim e Grant (1984); Warusawitharana (2008); Basu (2010), visto que a diversificação pode eventualmente drenar recursos de outras operações lucrativas. Ao perceber a queda no desempenho, os gestores podem entender que a diversificação é negativa e, então, começar a se desfazer das unidades (Lord e Saito, 2017). No entanto, de acordo com Guragai e Hutchison, (2020) as empresas experimentam melhoria no desempenho financeiro após o relatório de operações descontinuadas, uma vez que descontinuação de operações não lucrativas melhora o desempenho financeiro da empresa.

Rogers, Mendes-da-Silva e Paula (2008) afirmam que a literatura sobre estratégias empresariais é fortemente baseada na experiência de companhias com sede em países desenvolvidos, especialmente nos Estados Unidos. Nos países da América Latina, ainda não existe um consenso sobre a associação entre diversificação produtiva e o desempenho, em especial no Brasil. Para os autores é comum evidenciar os sinais dos coeficientes esperados conforme a teoria, porém, evidências empíricas mostram-se inconclusivas sobre essa relação.

Dessa forma, houve um efeito significativo (p -valor = 0,082) do desempenho empresarial sobre a descontinuidade de operações, sendo que, a cada aumento de 0,1 unidade nessa variável, a chance de uma empresa descontinuar operações aumenta 0,018 vezes.

Tamanho: existem evidências estatísticas para inferir que o tamanho influencia negativamente a probabilidade das empresas em descontinuar operações (sinal contrário ao esperado). Lord e Saito (2017) afirmam que o tamanho da empresa pode ser um determinante importante nas decisões de desinvestimentos. Para Kretzer^a (2015) em relação às empresas diversificadas, observa-se que, quanto maior a empresa, mais diversificada ela será. O autor também observa que empresas de todos os tamanhos têm se preocupado em expandir (Kretzer^a, 2015). No entanto, o comportamento das empresas brasileiras difere das demais, visto que empresas com um nível menor de tamanho possui maior probabilidade de descontinuar operações.

Dessa forma, houve um efeito significativo (p -valor = 0,001) do tamanho da empresa sobre a descontinuidade de operações, sendo que, a cada aumento de 0,1 unidade nessa variável, a chance de uma empresa descontinuar operações reduz 0,0356.

Para validar os achados desta pesquisa, a partir da estimação do modelo *Logit*, foi construída a tabela 4, que contém a matriz de expectativa de predição do modelo. O ponto de corte utilizado foi de 0,35 (especificidade).

Tabela 4 - Classificação do Modelo *Logit* para as Empresas que Descontinuaram Operações.

Descontinuidade de Operações	Classificação do modelo		Percentual parcial de classificação correta do modelo
	Realiza	Não realiza	
Realiza	173	98	63,84%
Não realiza	247	215	46,54%
Percentual total de classificação correta do modelo			52,93%

Fonte: Dados da pesquisa.

Em termos globais, o modelo classificou corretamente 52,93% das observações. Para valores de $y = 1$ (empresas que descontinuaram operações no período), o modelo acerta 63,84% das previsões. Já para valores de $y = 0$ (empresas que não descontinuaram operações), o modelo acerta 46,54%. De modo geral, o modelo apresentou bom ajuste, em termos de tabela de expectativa de predição.

5. CONCLUSÃO

As operações descontinuadas são estratégias adotadas com certa regularidade pelas empresas brasileiras que, a partir de 2009, foram obrigadas a divulgar tais operações nas demonstrações financeiras. Considerando os possíveis impactos aos acionistas, usuários e sobre

Operações Descontinuadas em Resposta à Diversificação:
Uma Análise das Companhias Brasileiras Listadas na B3

a economia do país, o objetivo desta pesquisa foi identificar a relação entre a diversificação corporativa e a descontinuidade de operações em empresas brasileiras, listadas na B3, no período de 2011 a 2018. Para isso, foram analisados dados econômicos e contábeis de noventa e cinco (95) empresas brasileiras listadas na B3.

A partir do objetivo proposto, elaborou-se a seguinte hipótese de pesquisa: H1 empresas diversificadas são mais propensas à descontinuidade de operações. Para testar a hipótese, foi utilizada a variável diversificação, construída a partir do *Índice Herfindhal (IH)*. Adicionalmente, as seguintes variáveis foram testadas: aumento da diversificação, alavancagem, desempenho, nível de governança corporativa, recessão econômica e tamanho da empresa.

A variável diversificação apresentou uma relação positiva com a descontinuidade de operações, o que confirma a hipótese desta pesquisa. Os resultados obtidos nesta pesquisa permitem inferir que a adoção de estratégias envolvendo a diversificação corporativa possui relação com a descontinuidade de operações em empresas brasileiras. Nesse sentido, esses resultados contribuem para que as partes interessadas compreendam os efeitos das mudanças do foco corporativo diante da divulgação de informações de operações descontinuadas.

O desempenho apresentou relação positiva e, em contrapartida, o tamanho apresentou uma relação negativa em relação às divulgações de operações descontinuadas. Esses achados são divergentes dos encontrados na literatura internacional, demonstrando que no ambiente brasileiro empresas menores e com níveis mais altos de desempenho estão mais propensas a descontinuarem as operações.

Este estudo também contribui com a literatura, tema incipiente nas pesquisas brasileiras e regulamentado pelo CPC 31, uma vez que demonstra que as informações advindas dessa norma possuem capacidade de gerar previsões a respeito das mudanças de estratégias corporativas que afetam as operações futuras e os resultados financeiros de uma entidade.

Assim, torna-se necessário ampliar pesquisas sobre a descontinuidade de operações, visto que o reconhecimento contábil enseja mudanças na composição patrimonial e no resultado das empresas. Ademais, a descontinuidade de operações pode sinalizar mudanças importantes na estratégia corporativa tais como: maior foco nas operações principais e a aquisição ou abandono de tecnologias específicas.

Este estudo atingiu o objetivo proposto ao comprovar estatisticamente a relação entre diversificação corporativa e a descontinuidade de operações em empresas brasileiras listadas na B3, visando ampliar a compreensão desta estratégia empresarial.

Para pesquisas futuras recomenda-se: i) ampliação da amostra e período de análise; ii) análise por setor de atuação; iii) a inclusão de variáveis referentes à realização de aquisições, nos períodos que antecedem a descontinuidade de operações; e iv) estudar a relação entre a descontinuidade de operações e o desempenho empresarial.

Como limitação, ressalta-se o estudo de empresas brasileiras listadas na B3, não sendo possível generalizar os resultados. Ademais, o estudo possui como variável dependente a divulgação de operações descontinuadas, não focando se estes anúncios possuíam resultado positivos ou negativos de operações descontinuadas. Sugere-se, como pesquisa futura, a análise do valor desses anúncios, visto que podem fornecer informações relevantes a respeito das estratégias das empresas.

Recomenda-se, também, para pesquisas futuras: (i) análise do efeito da divulgação de descontinuação das operações nas empresas em períodos futuros; (ii) análise por setor de atuação; (iii) a inclusão de variáveis referentes à realização de aquisições nos períodos que antecedem a descontinuidade de operações; e (iv) estudar a relação entre a descontinuidade de operações e o desempenho empresarial.

REFERÊNCIAS

- ALLEN, J.W, MCCONNELL, J.J. Equity carve-outs and managerial discretion. **The Journal of Finance**, v. 53, n. 1, p. 163-186, 1998. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/0022-1082.65022>>. Acesso em: 25 ago. 2021.
- ANSOFF, H. I. **A nova estratégia empresarial**. São Paulo: Atlas, 1990.
- BARUA, A., LIN, S., SBARAGLIA, A. M. Earnings management using discontinued operations. **The Accounting Review**, v. 85, n. 5, p. 1485-1509, 2010. Disponível em: <<https://www.aaajournals.org/doi/abs/10.2308/accr.2010.85.5.1485>>. Acesso em: 25 ago. 2021.
- BASU, N. Trends in corporate diversification. **Financial Markets and Portfolio Management**, v. 24, n. 1, p.87-102, 2010. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1007/s11408-009-0123-0>>. Acesso em: 25 ago. 2021.
- BERGH, D. D. Predicting divestiture of unrelated acquisitions: an integrative model of ex ante conditions. **Strategic Management Journal**, v. 18, n. 9, p. 715-731, 1997. Disponível em: <[https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199710\)18:9%3C715::AID-SMJ912%3E3.0.CO;2-6](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/(SICI)1097-0266(199710)18:9%3C715::AID-SMJ912%3E3.0.CO;2-6)>. Acesso em: 25 ago. 2021.
- BERGER, P. G., OFEK, E. Causes and effects of corporate refocusing programs. **The Review of Financial Studies**, v. 12, n. 2, p. 311-345, 1999. Disponível em: <<https://academic.oup.com/rfs/article-abstract/12/2/311/1593816>>. Acesso em: 25 ago. 2021.
- BERGH, D. D., LAWLESS M. W. Portfolio restructuring and limits to hierarchical governance: the effects of environmental uncertainty and diversification strategy. **Organization Science**, v. 9, n. 1, p. 87-102, 1998. Disponível em: <<https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/orsc.9.1.87>>. Acesso em: 25 ago. 2021.
- BETHEL, J. E., LIEBESKIND, J. The effects of ownership structure on corporate restructuring. **Strategic Management Journal**, v. 14, Special Issue: Corporate Restructuring, p. 15-31, (Summer, 1993), 1993. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smj.4250140904>>. Acesso em: 25 ago. 2021.
- BRAUER, M. What have we acquired and what should we acquire in divestiture research? A review and research agenda. **Journal of Management**, v. 32, n. 6, p. 751-785, 2006. Disponível em: <<https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0149206306292879>>. Acesso em: 25 ago. 2021.
- BURGELMAN, R. A., GROVE, A. S. (1996). Strategic dissonance. **California Management Review**, v. 38, n. p. 8-28, 1996. Disponível em: <<https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.2307/41165830?journalCode=cmra>>. Acesso em: 25 ago. 2021.
- CACCIAMALI, M. C., TATEI, F. Mercado de trabalho: da euforia do ciclo expansivo e de inclusão social à frustração da recessão econômica. **Estudos Avançados**, v. 30, n. 87, p. 103-121, 2016. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0103-40142016000200103&script=sci_arttext&tlng=pt>. Acesso em: 25 ago. 2021.
- CAPRON, L., MITCHELL, W., SWAMINATHAN, A. Asset divestiture following horizontal acquisitions: A dynamic view. **Strategic management journal**, v. 22, n. 9, p. 817-844, 2001.

Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smj.175>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

CHANG, S. J., SINGH, H. The impact of modes of entry and resource fit on modes of exit by multibusiness firms. **Strategic Management Journal**, v. 20, p. 1019-1035, 1999. Disponível em: <[https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199911\)20:11%3C1019::AID-SMJ66%3E3.0.CO;2-9](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/(SICI)1097-0266(199911)20:11%3C1019::AID-SMJ66%3E3.0.CO;2-9)>. Acesso em: 25 ago. 2021.

COLLINS, D., HENNING, S. Write-down timeliness, line-of-business disclosures and investors' interpretations of segment divestiture announcements. **Journal of Business Finance e Accounting**, v. 31, n. 9-10, p. 1261-1299, 2004. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.0306-686X.2004.00574.x>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. CPC 31 - **Ativo Não Circulante Mantido para Venda e Operação Descontinuada**, 2009.

COMMENT, R., JARRELL, G. A. Corporate focus and stock returns. **Journal of Financial Economics**, v. 37, p. 67-87, 1995. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304405X9400777X>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

CORDEIRO, F. A., BRESSAN, V. G. F., LAMOUNIER, W. M., BARROS, L. A. B. C. Desempenho financeiro das cooperativas de crédito brasileiras e recessão econômica de 2015 no Brasil. In: **Moving accounting forward**. São Paulo, 2018. Disponível em: <<http://icongresso.itarget.com.br/tra/arquivos/ser.8/1/8763.pdf>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

CURTIS, A., MCVAY, S., WOLFE, M. An analysis of the implications of discontinued operations for continuing income. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 33, n. 2, p. 190-201, 2014. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278425414000039>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

DUHAIME, J. H., GRANT, J. H. Factors influencing divestment decision-making: evidence from a field study. **Strategic Management Journal**, v. 5, n. 4, p. 301-318, 1984. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smj.4250050402>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

GURAGAI, B. HUTCHISON, P; D. Financial performance following discontinued operations. **Review of Accounting and Finance**, 2020.

GREENE, W. H. **Econometric Analysis**. 7. ed. USA: Prentice Hall, 2012.

GUJARATI, D. **Econometria básica**. 5. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

HAMILTON, R. T., CHOW, Y. K. Why managers divest – evidence from New Zealand's largest companies. **Strategic Management Journal**, v. 14 (Summer Special Issue), p. 479-484, 1993. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smj.4250140606>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

HENRY, E., HOLZMANN, O. J. Financial statement presentation of discontinued operations. **The Journal of Corporate Accounting e Finance**, v. 21, n. 2), p. 97-101, 2010. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/jcaf.20568>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

HOSKISSON, R. E., TURK, T. A. Corporate restructuring: Governance and control limits of the internal capital market. **Academy of Management Review**, v. 15, p. 459-477, 1990.

Disponível em: <<https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/AMR.1990.4308828>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

ILMAKUNNAS, P., TOPI, J. Microeconomic and Macroeconomic Influences on Entry and Exit of Firms. **Review of Industrial Organization**, v. 15, n. 3, p. 283-301, 1999. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1023/A:1007786719982>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

JUNQUEIRA, L. R., BERTUCCI, J. L., BRESSAN, A. Alavancagem Financeira como Estratégia de Financiamento do Processo de Crescimento de Empresas Brasileiras de Capital Aberto no Período de 1995-2002. In: **Anais do Encontro da ANPAD**, Brasília, DF, Brasil, 2005. Disponível em: <<http://periodicos.pucminas.br/index.php/economiaegestao/article/view/1469>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

KRETZER^A J. A diversificação da estrutura produtiva no Brasil: observações preliminares. **Revista de Economia e Gestão**, v. 19, n. 2, p. 280-306, 2015. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S141598482015000200280&script=sci_arttext&tlng=pt>.

KRUSE, T. A. Asset liquidity and the determinants of asset sales by poorly performing firms. **Financial Management**, p. 107-129, 2002. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/3666176?seq=1>>. Acesso em: 25/08/2021.

LANG, L., OFEK, E., STULZ, R. Leverage, investimemrnt and firm growth. **Journal of Financial Economics**, v. 40, n.1, p. 3-29, 1996.

LANG, L., POULSEN, A., STULZ, R. M. Asset selloffs, firm performance, and the agency cost of managerial discretion. **Journal of Financial Economics**, v. 37, p. 3-37, 1995. Disponível em: <<https://www.nber.org/papers/w4654>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

LORD, R. A., SAITO, Y. Refocusing through discontinued operations in response to acquisitions and diversification. **Advances in Accounting**, v. 37, p. 71-84, 2017. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0882611016300189>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

MARKIDES, C. C. Diversification, restructuring and economic performance. **Strategic Management Journal**, v. 16, p. 101-118, 1995. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smj.4250160203>. Acesso em: 25/08/2021.

MITCHELL, W. The dynamics of evolving markets: The effects of business sales and age on dissolutions and divestitures. **Administrative Science Quarterly**, v. 39, p. 575-602, 1994. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/2393772?seq=1>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

MONTGOMERY, C. A., THOMAS, A. R. Divestment: motives and gains. **Strategic Management Journal**, v. 9, p. 93-97, 1988. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smj.4250090108>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

MOSCHIERI, C., MAIR, J. Adapting for innovation: Including divestitures in the debate. **Long Range Planning**, v. 44, n. 1, p. 4-25, 2011. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0024630110000592>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

NAKAO, S. H. **Teoria e normas contábeis de operações de descontinuidade**: um estudo de caso. Dissertação de mestrado. Universidade Federal de São Paulo, 2000.

OREIRO, J. L. A grande recessão brasileira: diagnóstico e uma agenda de política econômica. **Estudos Avançados**, v. 31, n. 89, p. 76-88, 2017. Disponível em:

Operações Descontinuadas em Resposta à Diversificação:
Uma Análise das Companhias Brasileiras Listadas na B3

<http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0103-40142017000100075&script=sci_arttext>.

Acesso em: 25/08/2021.

ROGERS, P., MENDES-DA-SILVA, W., PAULA, G. M. Diversificação e desempenho em empresas industriais brasileiras: um estudo empírico no período de 1997 a 2001. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 12, n. 2, p. 313-338, 2008. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-65552008000200003&script=sci_arttext>. Acesso em: 25 ago. 2021.

SIEGFRIED, J.J., EVANS, L.B. Empirical studies of entry and exit: A survey of the evidence. **Review of Industrial Organization**, v. 9, n. 2, p. 121-155, 1994. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1007/BF01035654>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

SILVA, A. H. C., SILVA, C. E. V., SANCOVSCHI, M.; BORBA, J. Análise das operações descontinuadas no Brasil após a adoção do IFRS 5. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 16, n. 3, 2018. Disponível em: <<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6880400>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

SPRUILL, C. R. **Conglomerates and the evolution of capitalismo**. USA: Library of Congress, 1982.

PORTER, M. E. From competitive advantage to corporate strategy. In: **Readings in strategic management** (p. 234-255). Palgrave, London, 1989. Disponível em: <https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-1-349-20317-8_17>. Acesso em: 25 ago. 2021.

TORRES, F. A. **Desinvestimento Internacional: uma perspectiva teórica e um estudo de caso**. Dissertação de mestrado, Faculdade de Economia, Porto, Portugal, 2009.

VERNON, R. International investment and international trade in the product cycle. **Quarterly Journal of Economics**, v. 80, p. 190-207, 1966. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9780124442818500246>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

WARUSAWITHARANA, M. Corporate asset purchases and sales: theory and evidence. **Journal of Financial Economics**, v. 87, n. 2, p. 471-497, 2008. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X07002140>>. Acesso em: 25 ago. 2021.

WRIGHT, P., FERRIS, S. P. Agency conflict and corporate strategy: the effect of divestment on corporate value. **Strategic Management Journal**, v. 18, n. 1, p. 77-83, 2010. Disponível em: <[https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199701\)18:1%3C77::AID-SMJ810%3E3.0.CO;2-R](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/(SICI)1097-0266(199701)18:1%3C77::AID-SMJ810%3E3.0.CO;2-R)>. Acesso em: 25 ago. 2021.

Recebido em: 29/03/2020

Aceito em: 05/10/2021