

# 1 Introdução

O fortalecimento da economia brasileira nos últimos anos foi acompanhado pelo desenvolvimento do mercado de capitais nacional. Com isto, observou-se uma grande quantidade de empresas realizando a abertura de capital através da oferta pública de ações, além da entrada de recursos de investidores estrangeiros no país.

Isto também trouxe de volta as discussões sobre o conceito de maximização de valor ao acionista. Entende-se por maximização de valor ao acionista, a otimização na utilização dos recursos da empresa a fim de gerar um maior fluxo de caixa livre, que pode ser utilizado para reinvestir na própria empresa ou ser distribuído aos acionistas.

Para gerar valor aos acionistas, as empresas precisam maximizar seus resultados, seja através do incremento das receitas ou redução de custos. Para isto, é necessária uma estratégia de crescimento, que pode ser pautada no crescimento orgânico ou nas fusões e aquisições de outras empresas.

Neste contexto, o presente estudo avalia a estratégia de fusões e aquisições para empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo entre os anos de 2003 e 2013. O retorno destas empresas após a transação é relacionado com o nível de eficiência operacional de cada uma destas empresas.

Para isto, foi necessário o mapeamento e identificação das transações de fusões e aquisições que foram concluídas e aprovadas pelo CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica) e CVM (Comissão de Valores Mobiliários) durante os dez anos em questão, bem como a estimativa de indicadores de performance destas empresas.

Este estudo foi baseado em uma pesquisa do autor Henri Servaes que publicou um estudo intitulado *Tobin's Q and the Gains from Takeovers*, onde ele analisa mais de setecentas empresas listadas na bolsa americana e correlaciona o retorno destas empresas após as fusões e aquisições com o nível de desempenho delas, medido pelo índice Q de Tobin.

De acordo com o estudo publicado por Servaes no *The Journal of Finance*, os retornos para as empresas compradoras, empresas adquiridas e o retorno total das transações são maiores se a firma adquirida tiver uma performance ruim antes da aquisição, e a compradora tiver uma boa performance antes da transação.

Este estudo serve como ponto de partida para analisar a deficiência do mercado de capitais nacional, no que tange o desenvolvimento de indústrias competitivas e empresas com alto nível de competição no mercado em que estão inseridas. Outro ponto importante é a demonstração do potencial que as empresas nacionais possuem para consolidar mercado e se tornarem dominantes em suas indústrias.

Esta dissertação está dividida em cinco capítulos, sendo o primeiro a introdução, onde é apresentada a contextualização e relevância do tema, o motivo pela escolha do problema e a determinação do objetivo da pesquisa.

O Segundo capítulo apresenta a revisão de literatura, apresentando o referencial teórico sobre criação de valor para o acionista e as estratégias de crescimento através de fusões e aquisições e crescimento orgânico e os indicadores de mensuração.

No terceiro capítulo, a metodologia de pesquisa é descrita, com a definição dos modelos utilizados e da pesquisa de campo.

A análise dos dados e os resultados das métricas utilizadas na pesquisa são retratados no quarto capítulo.

Por fim, o quinto e último capítulo apresenta as considerações finais, implicações e sugestões de pesquisas futuras.