

UMA BREVE ANÁLISE DOS INDICADORES FINANCEIROS DE EMPRESAS QUE PARTICIPARAM DE OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO MERCADO BRASILEIRO

Autores: Tatiana Priscila Braz; Paulo Romaro

Resumo: Nos últimos anos a globalização tem mudado o mundo dos negócios no qual as empresas competem. No Brasil, mudanças no cenário econômico aqueceram o mercado financeiro, fato que tem intensificado as atividades de fusões e aquisições.

O presente trabalho delineou inicialmente, um estudo pontual sobre estratégias de crescimento. Destacou-se os conceitos inerentes às operações de fusões e aquisições, assim como seus principais pontos chave, motivações, obstáculos a serem superados e fatores de sucesso. Foi realizada também uma breve revisão sobre avaliação de desempenho empresarial e seus principais índices.

Feita a revisão conceitual, foi proposta uma análise sobre o comportamento de indicadores financeiros de empresas que participaram de operações de Fusão e Aquisição. Através de uma comparação dos indicadores em diferentes momentos foi possível avaliar o quando esse tipo de transação impacta uma empresa financeiramente.

PALAVRAS-CHAVES: Fusões, Aquisições, Indicadores Financeiros

ABSTRACT: In recent years, the globalization has changed the world business in which companies compete. In Brazil, changes in the economic scene have heated up the financial market, fact that has intensified the activities of mergers and acquisitions.

This work outlined initially, a punctual study about the growth strategies. He highlighted the concepts inherent in the mergers and acquisitions, as well his main the key points, motivations, obstacles to be overcome and success factors.

For make it possible to reach the proposed objective, a brief conceptual review about evaluation of companies through financial indicators was performed.

Once the conceptual review, we proposed an analysis about the behavior of financial companies that participated in mergers and acquisitions transactions. Through a comparison of indicators at different times when it was possible to estimate how much impact of this type of transaction cause in a company financially.

KEYWORDS

Mergers, Acquisitions, Financial Indicators

Introdução

Nos últimos anos, a globalização tem transformado o mundo dos negócios. A evolução tecnológica, a internacionalização dos negócios, o aumento da concorrência e da competitividade nos diversos setores da economia, exigem das empresas e dos seus gestores a busca por estratégias inteligentes para a conquista de melhores resultados.

Diante disso, a crescente onda de fusões e aquisições (ou “F&A”) de empresas se apresenta como um fenômeno relativamente recente e que vem ocorrendo em nível mundial. Esse tipo de operação representa uma das atividades empresariais mais impactantes para a empresa e seus funcionários, cujas conseqüências ainda não estão totalmente explicadas por teorias e regras no meio acadêmico. Talvez por isso, o tema tem notável destaque tanto no meio acadêmico, como no empresarial.

No Brasil, segundo ROSSETTI (2001), os processo de F&A se intensificaram em função da redução das barreiras de entrada ao capital externo, da inserção do Brasil no mercado global, do fim dos monopólios e das reservas de mercado, da modernização e de problemas em processos sucessórios nas empresas familiares. A soma destes fatores resultou em um aquecimento da micro e da macroeconomia brasileira, além de uma maior estabilidade econômica.

Em momentos assim, segundo DAMODARAN (2002), empresas fazem fusões e aquisições, buscando, por exemplo, o crescimento de maneira mais rápida, a conquista de novos mercados e os benefícios das sinergias criadas.

Apesar de um ambiente econômico favorável, a realização de uma F&A não deve ser visto como uma solução simples para problemas internos ou ameaças mercadológicas, devido ao elevado grau de complexidade, risco e incerteza que permeiam essas operações, além da ausência de um consenso sobre ganhos (sinergias) e criação de valor.

Segundo SAMUELS & WILKES (1996), os supostos ganhos de eficiência e sinergias, - principais justificativas apontadas pelos pesquisadores como motivações destas operações - precisam ser mensurados, já que nem sempre

podem ocorrer em casos de reorganizações corporativas mal feitas, gerando maiores custos para as empresas.

Tendo em vista esses argumentos, será feito um estudo avaliando o desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras que passaram por processos de reestruturações corporativas nos últimos anos. Para isso uma análise referente à evolução de determinados índices financeiros nos períodos anteriores e após fusão/aquisição será realizada.

Fusões e Aquisições: Estratégias de Crescimento

Atualmente as mudanças no ambiente de negócios, em âmbito nacional e internacional, acontecem a cada dia de maneira mais dinâmica. A sobrevivência das organizações é marcada pela capacidade de adaptação das próprias empresas no mundo de negócios e a capacidade de seus gestores de lidar com as freqüentes mudanças. Essas alterações têm exigido por parte das empresas a constante criação de vantagens competitivas que proporcionem o crescimento e desenvolvimento de novos negócios, produtos, mercados ou serviços. Isso surge como uma atividade essencial para a sobrevivência das organizações no longo prazo (GARCEZ, 2006). Tais mudanças exigem uma contínua capacidade de adaptação e redefinição de estratégias.

O conceito de estratégia é abrangente e não há um consenso entre os autores sobre sua definição. HAX e MAJLUF (1991) a definem como um padrão coerente, unificado e integrado de decisões, que determina e revelam os propósitos organizacionais em termos de seus objetivos de longo prazo, programas de ação e prioridades para alocação de recursos. É um processo onde todos os níveis das organizações estão englobados e serão selecionados os negócios em que a organização está ou vai estar que possibilitem uma vantagem sustentável de longo prazo em cada um dos negócios por meio de respostas adequadas às oportunidades e ameaças do ambiente; e aos pontos fortes e fracos da organização.

Dentro deste conceito, duas dimensões básicas têm sido objeto de estudos. A

primeira refere-se às estratégias de crescimento que contemplam a definição do escopo de atuação da empresa (seus negócios, produtos e mercados) as formas de alcançar seus objetivos (via desenvolvimento interno, aquisições e/ou fusões, e alianças estratégicas). A segunda dimensão relaciona-se às estratégias competitivas, ou seja, quais as alternativas para a empresa alcançar e manter uma vantagem competitiva sustentável no mercado. Tais dimensões estão interligadas, ou seja, a definição do escopo de atuação afeta a definição da estratégia competitiva.

Segundo SHERMAN E HART (2006), uma empresa pode crescer de três maneiras:

- Crescimento Orgânico: expansão por meio de construção de novas plantas, desenvolvimento de novos mercados e/ou produtos e o aumento de funcionários. Novas competências e capacidades-chaves têm que ser criadas com potencial da criação de valor no futuro, no qual, serão responsáveis pela sustentação dos resultados.
- Crescimento Inorgânico: por meio de fusões e aquisições com outras empresas, proporcionando de maneira mais rápida o acesso a uma nova linha de produtos e a entrada em novos mercados. É uma maneira de penetrar em novos mercados em curto prazo, evitando a espera pela maturidade de investimentos internos a partir da estaca zero.
- Crescimento externo: através de licenças ou alianças estratégicas entre empresas que atuam em países diferentes, mas no mesmo ramo de negócios; ocorre pela venda de franquias, aumento dos lucros por royalties e pela maior projeção da marca da empresa através de joint ventures.

Para SCOTT (2003), fusão é uma combinação de duas ou mais companhias na qual os ativos e passivos da empresa objeto da fusão (alvo) são absorvidos pela empresa sujeito (adquirente) da fusão. A identidade da empresa compradora é mantida e a empresa absorvida deixa de existir como entidade separada. Sob o ponto de vista da lei 6.404, artigo 228, "A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar uma sociedade nova, que lhes sucederá em

todos os direitos e obrigações”.

Essa nova sociedade é formada pela integração das operações das empresas, que ao se integrarem podem criar uma vantagem competitiva mais forte (HITT, IRELAND, HOSKISSON, 2005).

Avaliação do Desempenho Empresarial

A análise das demonstrações contábeis de uma empresa, com destaque para o balanço patrimonial (BP) e a demonstração do resultado do exercício (DRE), constitui um dos estudos mais relevantes da administração financeira, por ser uma importante fonte de informações para a tomada de decisões num ambiente empresarial cada vez mais competitivo.

Segundo WESTON e BRIGHAM (2000), as demonstrações financeiras divulgam tanto a posição de uma empresa em um determinado período, quanto suas operações no decorrer de algum período passado, além de poderem ser utilizadas na previsão de lucros e dividendos futuros. É um ponto de partida para planejar ações que melhorarão o desempenho futuro da empresa. Para ASSAF NETO (2003), a análise das demonstrações financeiras tem o intuito básico de avaliação do desempenho da empresa, notadamente como forma de identificar os resultados (conseqüências) retrospectivos e prospectivos das diversas decisões financeiras tomadas.

Com base nisso, a análise dos índices é definida como uma técnica que considera os diversos demonstrativos contábeis como fonte de dados e informações, que são compilados em índices e indicadores, cuja análise histórica possibilita identificar a evolução do desempenho econômico-financeiro da empresa, bem como projeções de possíveis resultados futuros.

Segundo GITMAN (2005), esse tipo de análise é importante para os acionistas, os credores e próprios administradores. Tanto acionistas atuais como os possíveis acionistas futuros estão interessados no nível corrente e futuro de risco e retorno da organização, os quais estão diretamente relacionados com o preço da ação. Os credores preocupam-se com a capacidade de pagamento. Através desta análise é

possível visualizar os aspectos da situação financeira da empresa, ou seja, certificar-se de que ela é saudável. É um procedimento que visa à preservação e criação de valor para os proprietários da empresa.

MARION (2002) destaca que o conhecimento da situação econômico-financeira de uma empresa só é possível por meio da análise de três pontos fundamentais: liquidez e endividamento (situação financeira) e rentabilidade (situação econômica).

Metodologia

Foram escolhidos processos de fusão e aquisição ocorridos no período entre 2000 e 2007. O estudo das demonstrações financeiras foi feito a partir das informações disponibilizadas pela contabilidade das organizações no período de 1998 a 2009, abrangendo desta maneira os períodos pré e pós F&A.

Os processos de fusão e aquisição utilizados foram escolhidos com base nos arquivos eletrônicos de jornais e revistas como Valor Econômico, O Estado de São Paulo e Exame. Foram aproveitados os processos, cuja empresa adquirente possuísse disponível os Balanços Patrimoniais e as Demonstrações do Resultado do Exercício no período escolhido. Todas as demonstrações financeiras foram extraídas dos arquivos eletrônicos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da BMF&BOVESPA.

A primeira etapa da pesquisa consistiu em calcular todos os indicadores financeiros apresentados no capítulo 3 deste trabalho, entre os períodos de 1998 a 2009. São eles:

- Índice de liquidez geral
- Índice de liquidez corrente
- Participação de capital de terceiros
- Composição do endividamento
- Margem Líquida

- Giro do ativo total
- Multiplicador de alavancagem financeira
- Retorno sobre os ativos
- Retorno sobre o patrimônio líquido

Para cada indicador calculado foi criada um planilha onde os valores foram dispostos conforme o ano em que a transação aconteceu (momento 0). A partir desse resultado, foram calculadas médias acumuladas para cada período. A média acumulada é o somatório da média do período com todas as médias anteriores, dividido pelo número de períodos.

Análise dos Dados

O índice de liquidez corrente segue a premissa de quando maior, melhor. Os dados mostram que o indicador variou consideravelmente ao longo do tempo. Porém, é possível verificar que apesar das alterações, no último intervalo de tempo o indicador retornou ao patamar inicial. É possível identificar também um movimento de queda nos primeiros períodos estudados (pré-fusão), com um melhoramento sutil da média nos anos seguintes.

Com os dados da tabela, é possível afirmar que as variações sofridas pela média foram negativas apenas no período de integração. Possivelmente, os entraves e os custos da transação e do processo de integração entre as empresas, resultaram em uma piora na capacidade de pagamento da empresa em curto prazo.

Através dos testes de hipóteses foi possível verificar que as variâncias entre os períodos anteriores a F&A e os anos de integração se modificaram. Houve um aumento dos desvios em relação à média, que se manteve no longo prazo.

Conforme mostrado no gráfico, o índice de liquidez geral não apresentou uma característica ao longo do período estudado. O teste de hipótese mostrou que as variâncias se mantiveram estáveis ao longo dos anos. O teste de igualdade de médias validou a hipótese de que o período de integração, comparado com o

intervalo pré-fusão, apresentou um indicador médio maior. Já em relação ao período pós-fusão no longo prazo, o indicador apresentou uma queda quando comparado aos outros dois intervalos.

A evolução deste índice mostra que a empresa apresentou uma situação financeira global no período de integração melhor do que nas outras épocas.

O indicador referente à composição do endividamento mostrou que as obrigações a curto prazo comparadas com as obrigações totais das empresas adquirentes diminuíram praticamente ao longo de todo o período estudado. Isso demonstra que os riscos oferecidos pelas empresas diminuíram. O teste de variância validou a hipótese de que as variâncias se mantiveram estatisticamente iguais em todo o intervalo que a pesquisa abrangeu. Em relação às médias, foi estatisticamente comprovado que houve uma queda de maneira igual no período pré-fusão e nos anos de integração. Já no longo prazo, a queda foi maior quando comparada aos dois outros intervalos.

É possível observar no gráfico, que o endividamento teve uma pequena elevação nos anos anteriores próximos a transação. Seguindo a premissa de quando menor, melhor (que se aplica a esse indicador), é possível afirmar que o processo de F&A provavelmente permitiu um endividamento mais sadio e vantajoso às organizações, ou seja, no longo prazo.

Em relação à evolução do uso de capital de terceiros, é possível verificar no gráfico um aumento da participação desse tipo de capital nos anos anteriores a fusão, uma estabilização no período de integração, com uma pequena variação positiva na média, conforme demonstrado na tabela. Verifica-se através do gráfico e das médias apresentadas um desvio fora do padrão no uso de capital de terceiros nos últimos períodos (ponto 1 e 2 do gráfico). Imagina-se que este maior participação do capital de terceiros está relacionado à crise financeira de 2007/2008, e não ao processo de F&A em si. O teste de variância validou a hipótese que estatisticamente não ocorreram alterações na variância nos três intervalos.

Em relação à quantidade média de capital de terceiros utilizada, o período “efeito

sucuri” apresentou um queda em relação ao período pré-fusão. A necessidade de um maior capital para a realização da transação pode ser um das explicações para essa diferença. Ficou validada também a uma maior média no uso de recursos de terceiros no longo.

O indicador giro dos ativos apresentou uma curva que caracteriza um melhor uso dos ativos nos períodos anteriores a transação, e após o processo uma queda na eficiência na utilização desses ativos na geração de vendas. Através deste indicador, é possível verificar claramente que as transações não resultaram em uma melhoria operacional.

De acordo com teste de hipóteses das variâncias, houve uma modificação considerável nesta variável entre os períodos pré-fusão e pós -fusão (longo prazo).

O teste de média validou que a queda nas médias nos períodos pós- fusão, sendo que essa média apresentou uma queda ainda maior no longo prazo do que no período “efeito sucuri”.

A Margem Líquida, especificamente, mede o percentual de lucro líquido que a empresa conseguiu obter em relação ao seu faturamento. É possível observar uma tendência de melhora deste indicador durante todo o período estudado. As variações sofridas pelas médias foram positivas nos três momentos estudados, sendo que este aumento foi um pouco menos apenas no longo prazo. O crescimento das três médias foi validado pelo teste estatístico. Já as variâncias foram estatisticamente iguais nos três períodos.

O estudo sobre este indicador mostra que os resultados líquidos das organizações mantiveram-se em crescimento ao longo do tempo. Apesar do aumento dessas médias, a linha da margem apresentou um desenho similar quando comparados os períodos anteriores e posteriores a transação, ou seja, manteve-se a tendência inicial, não ocorrendo uma mudança relevante neste indicador.

Conforme dito na bibliografia, o indicador M.A.F. mostra o efeito do uso de capital de terceiros – passivos – sobre o ativo da empresa, ou seja, qual a importância dos passivos para a formação do ativo total. Assim como o indicador do uso de capital

de terceiros, houve um aumento neste indicador durante todo o período estudado, ou seja, a busca por capital de terceiros aconteceu de maneira similar em todo o período estudado. A maior elevação aconteceu no período pós -fusão, no longo prazo, possivelmente pela mesma razão dada anteriormente, referente à crise econômica ocorrida nos anos de 2007 e 2008.

Confirmando essas premissas, o teste de hipótese mostrou que não ocorreu alteração considerável nas variâncias, e que as médias foram se elevando a medida do tempo. A importância dos passivos para a formação do ativo total aumentou.

O retorno sobre os ativos evidencia o potencial de geração de lucros por parte da empresa, ou seja, quanto maior for maior será a lucratividade obtida pela empresa em relação aos seus investimentos totais.

É possível observar que esse indicador durante todo o período analisado apresentou uma tendência de crescimento. A maior variação positiva na média ocorreu nos anos pré-fusão, e a menor variação ocorreu nos anos relativos ao “efeito sucúri”. A melhora no desempenho das empresas na geração de lucros com os ativos disponíveis ocorreu, mas foi bastante sutil. Esse crescimento foi validado pelo teste de médias. Os desvios em relação à média se mantiveram estáveis ao longo do tempo.

O ROE é considerado o principal quociente de rentabilidade e representa a medida geral de desempenho da empresa. Em geral, quanto maior o é este indicador, mais atrativa é a ação.

O presente estudo chegou a valores que demonstram uma melhora deste indicador ao longo dos períodos estudados, principalmente nos anos anteriores a F&A e no longo prazo. As médias estatisticamente aumentaram nos três intervalos do tempo estudados, porém é possível verificar que as maiores variações positivas aconteceram no momento pré-fusão. Nos anos de integração, essa variação para cima foi sutil, ou seja, houve uma dificuldade em se manter o ritmo de retorno anterior. Isso comprova as dificuldades na integração e junção de duas empresas.

O “efeito sucuri” pode ser percebido, um grande esforço por parte das empresas em juntarem os seus processos de maneira eficiente e rápida.

Conclusão

Esse trabalho propôs um estudo dos indicadores financeiros de empresa que participaram de operações de fusões e aquisições no Brasil. A revisão bibliográfica permitiu o entendimento sobre os principais conceitos inerentes a este tipo de operação. A recente onda de F&A pela qual o Brasil está passando, assim como em outros países com economias em crescimento, fez com que muitos autores discutissem o tema. Ficou claro, que por mais diversificadas as motivações que justificam tal operação, ainda existem muitas dúvidas sobre esses supostos ganhos.

A pesquisa foi feita com o intuito de avaliar se existem ganhos de sinergia e isso se reflete nos indicadores financeiros. A análise dos resultados não permitiu uma conclusão concreta sobre os benefícios. Com base nas análises é possível afirmar que as empresas responsáveis por esse tipo de operação, antes da realização do negócio estavam em um momento de crescimento e apresentavam resultados satisfatórios, com indicadores considerados bons para o mercado financeiro. A partir do momento em que a F&A é realizada, esses indicadores se estabilizaram, ou seja, a tendência de crescimento no qual as empresas estavam inseridas foi quebrada. Em alguns casos, houve uma sutil melhora e em outros uma piora do indicador. Esse resultado foi nomeado de “efeito sucuri” ao longo do trabalho. Ele demonstra que a complexidade desse tipo de negócio, resulta em uma grande dificuldade por parte das empresas em integrar processos, operações e principalmente a cultura organizacional. Essa dificuldade foi refletida, ainda que sutilmente, nos indicadores estudados.

No longo prazo foi possível observar uma melhora em quase todos os indicadores. Possivelmente, depois de um período inicial mais complicado, as integrações e dificuldades foram superadas e as empresas aprenderam a lidar com o “novo negócio”. Ressalta-se que as tendências de crescimento no longo prazo foram

muito similares as vistas nos momentos anteriores a fusão.

Os indicadores mostraram que os ganhos de sinergia após uma F&A são sutis e difíceis de serem percebidas. Conforme diversos autores afirmam e a pesquisa demonstrou, negócios referentes a F&A são extremamente complexos e a tomada de decisão por parte das empresas em realizá-los deve ser profundamente estudada e discutida, a fim de que a melhor estratégia seja adotada, visando evitar o insucesso no processo de F&A.

Referências Bibliográficas

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. Curso de Administração Financeira. São Paulo: Atlas, 2003.

BARROS, Betania Tanure de. FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL - Entendendo as Razões dos Sucessos e Fracassos. São Paulo: Atlas, 2003.

BMF&BOVESPA. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br>> Acesso em agosto e setembro/2010.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>> Acesso em agosto e setembro/2010.

DAMODARAN, Aswath. Avaliação de empresas. São Paulo,, Pearson Prentice Hall, 2002

DAMODARAN, A.: Avaliação de Investimentos. Rio de Janeiro: Ed. Qualitymark, 1997.

FIRTH, M. Takeovers shareholders returns, and the theory of the firm. The Quaterly Journal of Economics, v. 94, n. 2, Mar. 1980.

FULMER, Ingrid Smithey; GERHAT, Barry; SCOTT, Kimberly S. Are the 100 best better? An empirical investigation of the relationship between being a “Great place to work” and firm performance. Personnel Psychology, 2003, 56, 965-993.

GARCEZ, M. P. A seleção das estratégias de crescimento e diversificação: um

estudo de casos na indústria petroquímica. In: ENCONTRO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 30. 2006, Salvador (BA). Anais Eletrônicos... Rio de Janeiro: ANPAD, 2006. (1 CDROM).

GITMAN, Lawrence J. Princípios de Administração Financeira. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GITMAN, Lawrence J. Princípios de Administração Financeira. 7. ed. São Paulo: Harbra, 2005.

GRAPELLI, A. A. & Ehsan Nikbakht. Administração financeira. 3º ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

HAX, Arnoldo C.; MAJLUF, Nicolas, S. The strategy concept and process approach. New Jersey: Prentice-Hall, 1991.

HITT, Michael A.; IRELAND, R. Duane; HOSKISSON, Robert E. Administração estratégica. Trad. José Carlos Barbosa dos Santos e Luiz Antonio Pedroso Rafael. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

INVESTOPEDIA. Disponível em <<http://www.investopedia.com.br>> Acesso em novembro/2010.

KEY, S. L. Guia da Ernest & Young para administração de fusões e aquisições. São Paulo, Record, 1995.

KLOECKNER, G. O. Fusões e aquisições: motivos e evidência empírica. Revista de Administração, São Paulo: FEA/USP, v. 29, n. 1, p. 42-58, jan.-mar. 1994.

LEMES JUNIOR, Antônio B; RIGO, Claudia M. e CHEROBIM, Ana Paula Mussi S. Administração Financeira: princípios, fundamentos e práticas trabalhistas. 21 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

MARION, J. C. Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARION, J. C. Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial. 1.

ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARKOWITZ, H. M. Portfólio selection. The Journal of Finance, Chicago: American Finance Association, v. 7, n. 1, p. 77-91, Mar. 1952.

MARKS, M. L.; MIRVIS, P. H.: Making mergers and acquisitions work: Strategic and psychological preparation, Academy of Management Executive, 15(2): 80 – 92, 2001.

MATARAZZO, Dante C. Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

NEWBOLD P. 1995. Statistics for Business and Economics. 4th ed. Simon and Schuster, New Jersey.

PRICEWATERHOUSECOOPERS BRAZIL. Disponível em <<http://www.pwc.com/br>>. Acesso em: outubro/2010.

RASMUSSEN, Uwe Waldemar. Aquisições, fusões & incorporações empresariais: estratégias para comprar e vender empresas no país e exterior. São Paulo: Aduaneiras, 1989

ROSSETTI, José Paschoal. Fusões e aquisições no Brasil: as razões e os impactos. In: BARROS, Betânia Tanure de (Org.). Fusões, aquisições & parcerias. São Paulo: Atlas, 2001.

RORIZ, João Humberto Ribeiro. Metodologia de Avaliação de Empresas: As Práticas de Mercado e a Teoria. Disponível em <<http://www.prod.eesc.usp.br/.../metodologia-de-avaliacao-de-empresas-as-praticas-de-mercado-e-a-teoria/>>. Acesso em: outubro/2010

SAMUELS, J. M. ; WILKES, F.M. Management of company finance. 6ª ed. London, International Thomson Business, 1996.

SHERMAN A.J. and HART M. A. Mergers and Acquisitions from A to Z .1ed. New York: AMACOM, 2006

SILVA, Simone Sena da; MORAES JÚNIOR, Valdério Freire de. Análise econômico-financeira dos índices de lucratividade ROA e ROE, baseado no modelo ROI. In: Revista Nova, v.2, artigo 12, 2005. Disponível em: <<http://www.falnatal.com.br>>. Acesso em: julho de 2009.

SCOTT, S.A., David L. Wall Street Words: An A to Z guide to investment terms for today's investor. 3^o ed. Boston: Houghton Mifflin Harcourt, 2003.

SUEN, A. S.; KIMURA, H.: Fusão e aquisição como estratégia de entrada (entre mode) no mercado brasileiro. 1997. Disponível em: <http://www.minhacarreira.com.br>>. Acesso em: 08 de Junho de 2007.

TANURE, Betânia; CANÇADO, V. Fusões e aquisições: aprendendo com a experiência brasileira. Revista de Administração de Empresas, v. 45, n.2, p-10-22, abr/jun 2005.

VALOR ONLINE. Disponível em <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: outubro/2010.

WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. Fundamentos da administração financeira. 10. ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

WESTON, J. Fred, CHUNG, Kwang S. & HOAG, Susan E., Mergers, Restructuring and Corporate Control, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1990

Anexos

Ano	Empresa Compradora	Empresa Alvo
2000	Klabin S.A.	Igaras Papéis e Embalagens S.A
2000	Banco Itaú S.A.	Banco Banestado
2001	Cia Siderurgica Nacional(CSN)	Heartland Stee
2002	Banco Bradesco S.A.	Banco Mercantil
2002	CIA de bebidas das américas-AMBEV	Quinsa
2002	Banco Itaú S.A.	BBA Creditanstalt.
2002	Cyrela Brazil	IRSA
2002	Petróleo Brasileiro S.A. - PETROBRAS	Perez Companc
2003	Brasil Telecom S.A.	Tvfone / Ibest / MetroRed
2003	Vivo Participações	Tele Centro Oeste Celular
2003	Braskem S.A.	Trikem S.A
2004	CIA de bebidas das américas-AMBEV	Intervi
2005	Uniminas	Copisa
2005	Braskem S.A.	Polialden Petroquimica
2006	Banco Itaú S.A.	Bank Boston
2006	VALE S.A.	Inco
2006	ALL - América Latina Logística S.A.	Nova ferrovias
2006	Banco Bradesco S.A.	American Express
2006	Gafisa SA	AlphaVille Urbanismo S.A.
2006	Itautec S.A.	Tallard
2006	Whirlpool S.A	Embraco
2006	Perdigao S.A.	Sadia S.A.
2006	Braskem S.A.	Politeno S.A.
2006	Weg S.A.	Voltran
2006	TOTVS S.A	RM Sistemas S.A.
2007	Braskem S.A.	Cia Petroquimica Sul-Copesul
2007	CIA Paulista de Força e Luz - CPFL	CMS Energy Brasil
2007	GERDAU SA	Chaparral Steal
2007	Petroleo Brasileiro S.A.	Suzano Petroquimica
2007	Perdigao S.A.	Eleva Alimentos SA Brasil
2007	Vivo Participacoes S.A.	Telemig Celular Participacoes Brasil

Tabela 1: Médias e Variações – ILC

	Pós-fusão(longo Prazo)				Efeito Sucuri						Pré-Fusão					
Variações no Intervalo	0,1672				-0,0289						0,0057					
Período	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0	-1	-2	-3	-4	-5	-6
Variações das Médias	-0,28	0,60	0,22	0,14	-0,18	-0,06	0,03	0,04	-0,07	0,06	0,09	0,06	0,08	0,03	-0,18	-0,04
Média	1,86	2,59	1,62	1,33	1,17	1,44	1,53	1,48	1,42	1,52	1,43	1,31	1,24	1,15	1,12	1,36
Média Acumulada	1,47	1,45	1,38	1,36	1,36	1,38	1,37	1,36	1,35	1,34	1,32	1,31	1,31	1,32	1,35	1,41

Gráfico 1: Evolução do índice de liquidez corrente

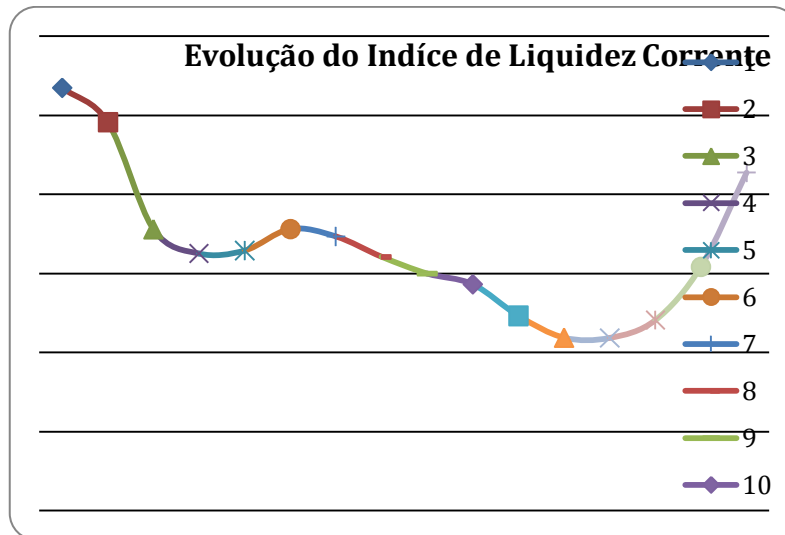


Tabela 2: Médias e Variações – ILG

	Pós-fusão(longo Prazo)				Efeito Sucuri						Pré-Fusão					
Variações no Intervalo	0,0049				-0,0197						-0,0003					
Período	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0	-1	-2	-3	-4	-5	-6
Variações das Médias	0,09	-0,13	0,05	0,02	-0,12	0,01	0,10	-0,08	-0,05	0,03	0,04	0,00	0,02	0,07	-0,12	-0,01
Média	0,89	0,81	0,94	0,90	0,88	1,01	1,00	0,91	0,99	1,04	1,01	0,97	0,97	0,95	0,89	1,01
Média Acumulada	1,00	0,96	0,96	0,97	0,97	0,98	0,97	0,97	0,98	0,98	0,97	0,96	0,96	0,96	0,96	0,98

Gráfico 2: Evolução do índice de liquidez geral

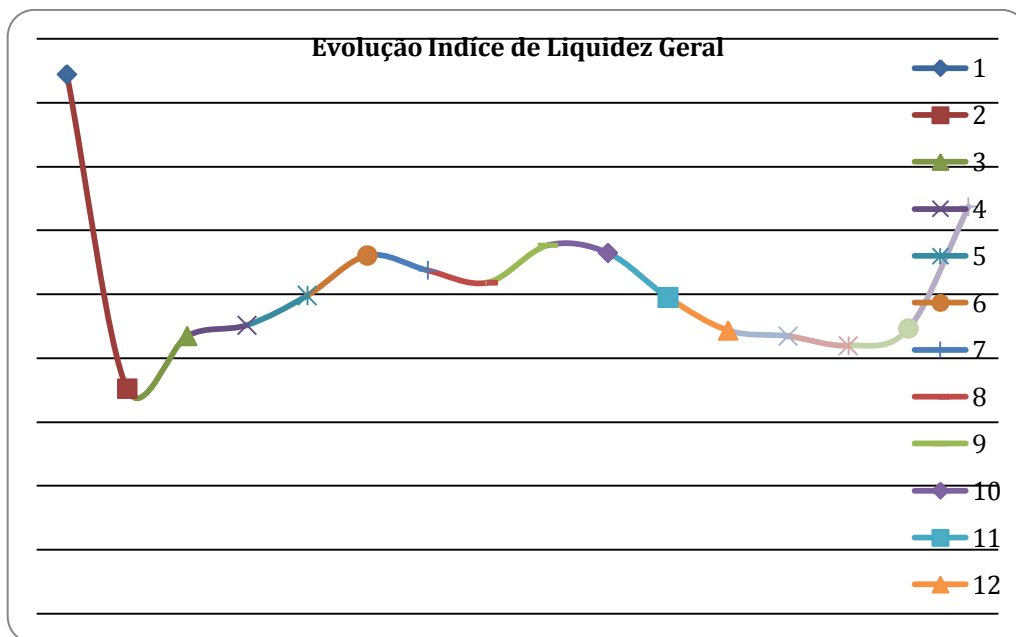


Tabela 3: Médias e Variações - CE

	Pós-fusão(longo Prazo)				Efeito Sucuri						Pré-Fusão					
Variações no Intervalo	-0,0564				-0,0110						-0,0036					
Período	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0	-1	-2	-3	-4	-5	-6
Variações das Médias	-0,04	-0,17	0,01	-0,03	0,01	0,04	-0,01	-0,05	-0,02	-0,03	-0,02	-0,03	0,00	0,04	-0,02	0,00
Média	43%	44%	53%	53%	54%	53%	51%	52%	55%	56%	58%	59%	61%	60%	58%	59%
Média Acumulada	55%	56%	56%	57%	57%	57%	57%	58%	58%	59%	59%	59%	59%	59%	58%	59%

Gráfico 3: Evolução da composição do endividamento

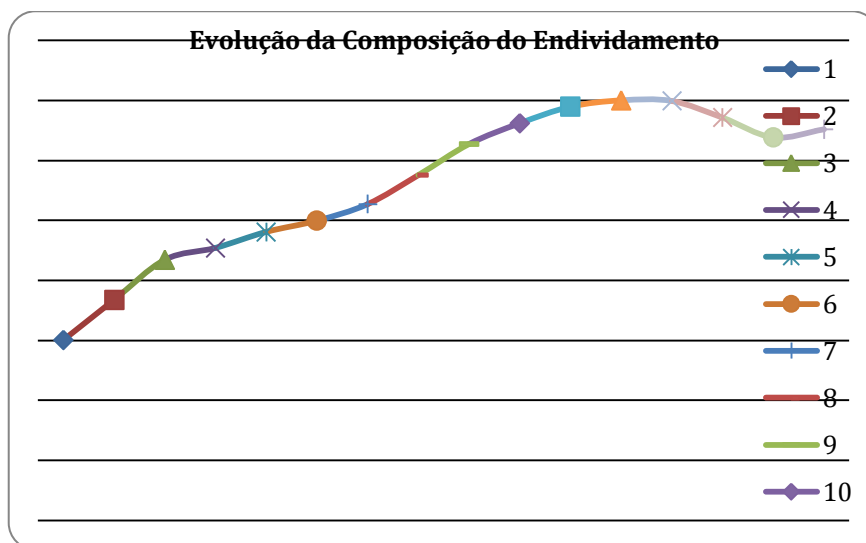


Tabela 4: Médias e Variações – Participação de Capital de Terceiros

	Pós-fusão(longo Prazo)				Efeito Sucuri						Pré-Fusão					
Variações no Intervalo	0,0507				0,0031						0,0186					
Período	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0	-1	-2	-3	-4	-5	-6
Variações das Médias	-0,02	0,17	0,04	0,01	0,08	-0,04	-0,03	0,01	0,03	-0,03	-0,01	-0,02	0,00	0,02	0,03	0,09
Média	81%	82%	70%	68%	67%	62%	65%	67%	66%	64%	66%	67%	68%	68%	66%	64%
Média Acumulada	66%	69%	65%	64%	64%	64%	64%	64%	63%	63%	63%	63%	62%	61%	60%	58%

Gráfico 4: Evolução do capital de terceiros

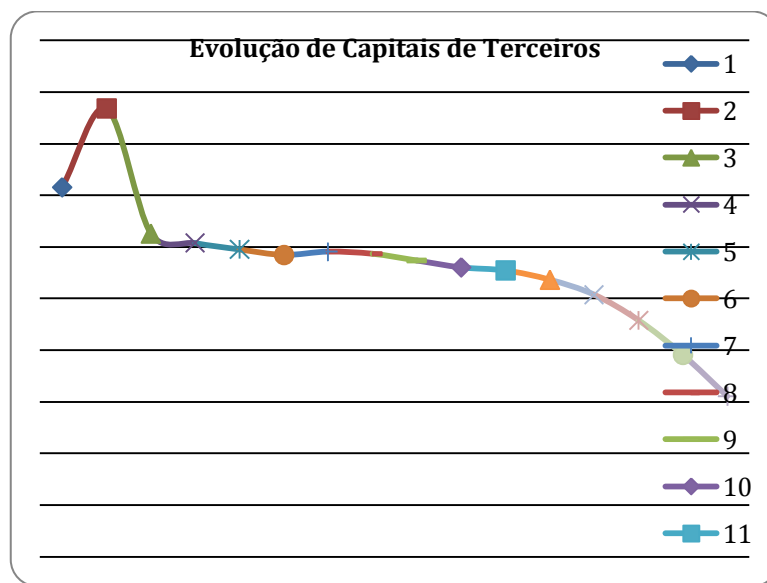


Tabela 5: Médias e Variações – Giro do Ativo

	Pós-fusão(longo Prazo)				Efeito Sucuri						Pré-Fusão					
Variações no Intervalo	-0,1819				-0,0549						0,0250					
Período	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0	-1	-2	-3	-4	-5	-6
Variações das Médias	-0,17	-0,20	-0,24	-0,12	-0,03	-0,12	-0,04	-0,03	-0,01	-0,10	-0,03	0,02	0,07	0,10	-0,06	0,05
Média	0,21	0,26	0,32	0,42	0,47	0,49	0,56	0,58	0,60	0,60	0,67	0,69	0,68	0,63	0,57	0,61
Média Acumulada	0,53	0,55	0,56	0,58	0,59	0,60	0,61	0,61	0,61	0,61	0,62	0,61	0,60	0,58	0,57	0,57

Gráfico 5: Evolução do Giro dos Ativos

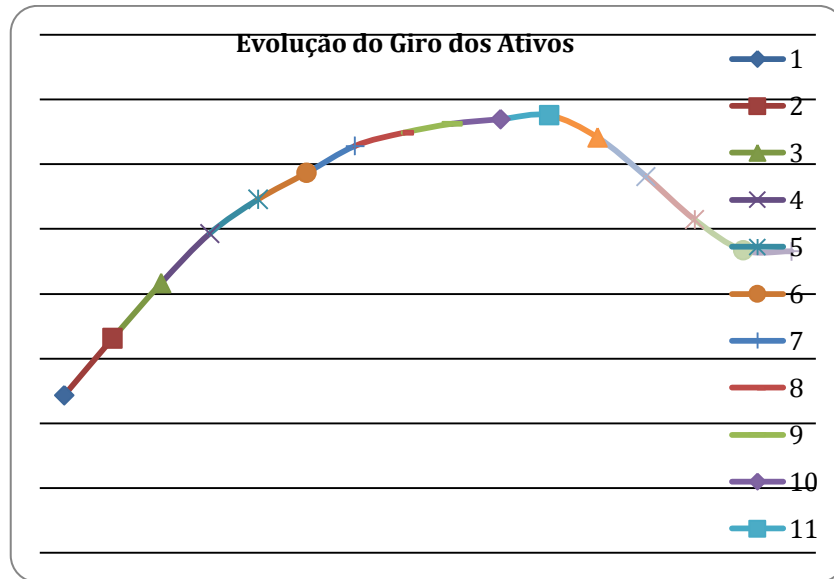


Tabela 6: Médias e Variações – Margem Líquida

	Pós-fusão(longo Prazo)				Efeito Sucuri						Pré-Fusão					
Varições no Intervalo	0,0300				0,0764						0,0997					
Período	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0	-1	-2	-3	-4	-5	-6
Varições das Médias	-0,27	-0,06	0,36	0,09	0,19	0,11	0,24	-0,05	-0,01	-0,03	0,09	0,17	0,20	0,61	-0,48	0,02
Média	0,21	0,29	0,31	0,23	0,21	0,18	0,16	0,13	0,13	0,14	0,14	0,13	0,11	0,09	0,06	0,11
Média Acumulada	0,15	0,15	0,14	0,13	0,12	0,12	0,11	0,11	0,11	0,11	0,10	0,10	0,09	0,09	0,09	0,10

Gráfico 6: Evolução da Margem Líquida

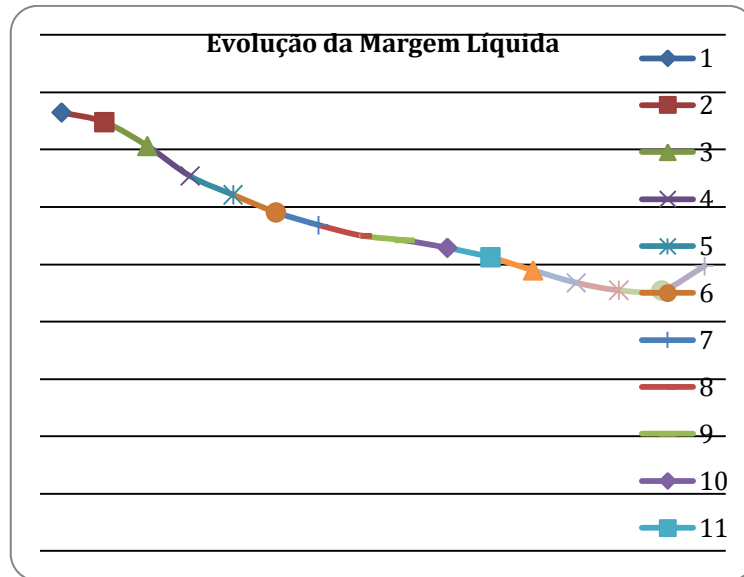


Tabela 7: Médias e Variações – M.A.F.

	Pós-fusão(longo Prazo)				Efeito Sucuri						Pré-Fusão					
Variações no Intervalo	0,1334				0,0263						0,0481					
Período	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0	-1	-2	-3	-4	-5	-6
Variações das Médias	-0,02	0,30	0,13	0,13	0,17	-0,07	-0,06	0,05	0,03	0,05	-0,01	-0,07	-0,01	0,08	0,17	0,13
Média	7,68	7,85	6,04	5,36	4,75	4,07	4,38	4,64	4,43	4,32	4,13	4,17	4,48	4,52	4,17	3,58
Média Acumulada	4,59	4,42	4,22	4,10	4,02	3,97	3,96	3,93	3,86	3,80	3,75	3,70	3,63	3,49	3,29	3,06

Gráfico 7: Evolução do M.A.F.

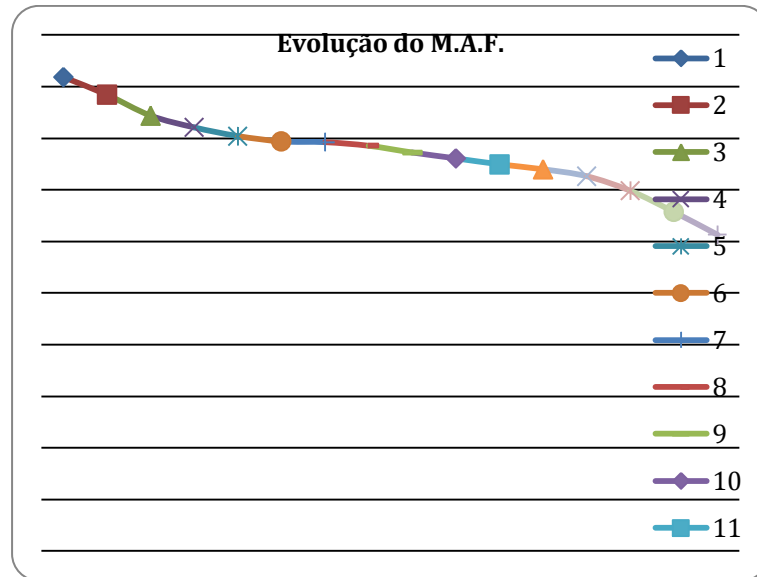


Tabela 8: Médias e Variações – R.O.A.

	Pós-fusão(longo Prazo)				Efeito Sucuri						Pré-Fusão					
Variáveis no Intervalo	0,0624				0,0357						0,1377					
Período	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0	-1	-2	-3	-4	-5	-6
Variáveis das Médias	0,48	-0,79	0,64	-0,08	-0,07	0,16	0,54	-0,28	-0,08	-0,05	0,07	0,22	0,25	0,57	-0,34	0,06
Média	0,03	0,02	0,09	0,06	0,06	0,07	0,06	0,04	0,05	0,06	0,06	0,06	0,05	0,04	0,02	0,04
Média Acumulada	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03

Gráfico 8: Evolução do R.O.A.

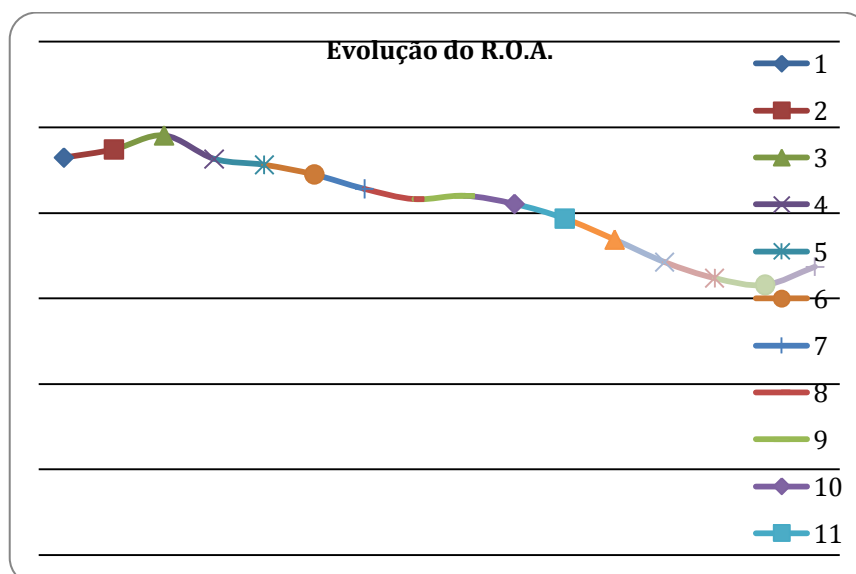


Tabela 9: Médias e Variações – R.O.E

	Pós-fusão(longo Prazo)				Efeito Sucuri						Pré-Fusão					
Varições no Intervalo	0,1313				-0,0188						0,1724					
Período	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0	-1	-2	-3	-4	-5	-6
Varições das Médias	0,02	-0,45	0,70	0,25	-0,20	0,19	0,26	-0,28	-0,17	0,10	0,03	0,45	0,13	0,69	-0,44	0,18
Média	0,17	0,17	0,30	0,18	0,14	0,18	0,15	0,12	0,17	0,20	0,18	0,18	0,12	0,11	0,06	0,11
Média Acumulada	0,15	0,15	0,15	0,14	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,12	0,12	0,11	0,10	0,09	0,09	0,10

Gráfico 9: Evolução do R.O.E

