

## **ANÁLISE DE DETERMINANTES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL**

**DALTON YOSHIZAKI**

INSPER INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA (INSPER)

**ADRIANA BRUSCATO BORTOLUZZO**

INSPER INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA (INSPER)

**MAURICIO MESQUITA BORTOLUZZO**

FACULDADE DE TECNOLOGIA SAINT PAUL

**JULIANA INHASZ**

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO (FECAP)

### ANÁLISE DE DETERMINANTES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL

#### Introdução

Entender quais fatores são determinantes para ocorrência de fusões e aquisições é importante para os stakeholders. Os gestores podem tirar proveito do melhor momento para expansão de market share ou para criar barreiras de entrada. Firms de private equity podem se beneficiar ao identificar períodos de ocorrência de F&A agregadas para entrar e/ou sair das empresas investidas. A volatilidade de eventos de fusões e aquisições de forma agregada enseja a investigação dos fatores macroeconômicos, além dos fatores das firmas, que influenciam o número de transações deste tipo.

#### Problema de Pesquisa e Objetivo

Com base na revisão da literatura, acredita-se que a quantidade de fusões e aquisições depende de variáveis do mercado acionário, das condições macroeconômicas, da liquidez financeira das companhias e do nível de risco político e econômico. Até onde temos conhecimento, não existe estudo feito para o mercado brasileiro que contemple todo este conjunto de variáveis. Desta forma, o objetivo deste trabalho é identificar empiricamente quais variáveis, deste quatro grupos de variáveis identificadas, exercem influência sobre a atividade agregada de fusões e aquisições no Brasil.

#### Fundamentação Teórica

A teoria de aquisições direcionada pelo mercado, de Shleifer e Vishny (2003), se baseia na ideia de que as empresas com valuation mais caro compram as empresas de valuation relativo mais barato. Segundo a free cash flow theory de Jensen (1986) diz que empresas pouco alavancadas e com forte geração de fluxo de caixa são mais propensas a realizar aquisições. Carapeto et al. (2010) encontraram evidências de que variáveis relacionadas a expectativas possuem poder preditor sobre a atividade de F&A. Nelson (1959), Becketti (1986) e outros associam eventos de F&A com ciclos econômicos. Bonaime et al.

#### Metodologia

Foram coletados dados trimestrais de nove variáveis independentes, além das quantidades de fusões e aquisições, para o período dentre os anos de 2002 e 2017. Foi utilizada a metodologia de regressão múltipla de séries temporais. Foram analisadas a estacionariedade das séries temporais, o autocorrelograma, correlograma cruzado, multicolinearidade, além de testes sobre os resíduos dos modelos como testes de normalidade, correlação serial e homocedasticidade. A seguir analisamos os resultados do modelo de regressão para cada grupo de variáveis explicativas.

#### Análise dos Resultados

Encontramos evidências de que: o nível de valuation elevado está relacionado a uma maior atividade de fusões e aquisições; quanto maior o número de IPOs, maior o número de fusões e aquisições; existe uma relação pró-cíclica entre o PIB e a quantidade de F&A; ambas as variáveis utilizadas para representar o risco, a variação do risco-país e a variação da volatilidade do Ibovespa, apresentaram significância estatística e sinais esperados, indicando que quanto maior o risco, menor o número de F&A.

#### Conclusão

O modelo de regressão indicou que pelo menos um fator de cada um dos grupos de variáveis apresentou significância estatística. Quando o nível de valuation aumenta, as empresas utilizam suas ações como moeda de pagamento para F&A. Confirmou-se a hipótese de que empresas utilizam recursos levantados nas IPOs para crescerem de forma inorgânica via fusões e aquisições. Verificou-se que existe uma relação pró-cíclica entre a quantidade de fusões e aquisições e a variação do PIB. Os resultados corroboram a hipótese de que existe uma relação antagônica entre nível de risco e fusões e aquisições.

#### Referências Bibliográficas

ANG, James S.; CHENG, Yingmei. DIRECT EVIDENCE ON THE MARKET-DRIVEN ACQUISITION THEORY. *Journal Of Financial Research*, [s.l.], v. 29, n. 2, p.199-216, jun. 2006. Wiley. BECKETTI, Sean. Corporate mergers and the business cycle. *Economic Review*, Kansas City, v. 71, p.13-26, maio

1986 BENZING, Cynthia. The determinants of aggregate-merger activity: Before and after Celler-Kefauver. *Review of Industrial Organization*, [s.l.], v. 6, n. 1, p.61-72, 1991. Springer Nature America, Inc. BORTOLUZZO, Adriana Bruscato et al. Desempenho de fusões e aquisições cross border: análise empírica do caso brasileiro