

FUSÕES & AQUISIÇÕES

O Desempenho Operacional nas F&A Entre PME's
da Península Ibérica

António Pedro Coelho
PG19300



Motivação

- Porquê as PME?
- Porquê o desempenho operacional?
- Porquê a Península Ibérica?

Estudos Anteriores

- Meeks (1977) conclui que a rendibilidade do Activo (ROA) das empresas do R.U. diminui nos anos seguintes à fusão;
- Healy, Palepu e Ruback (1992) observam um aumento na rendibilidade do Activo mas não detectam melhorias nas magens operacionais;
- Gosh (2001) não encontra rendibilidade do Activo superior para as empresas adquirentes relativamente à amostra de controlo;
- Sharma e Ho (2002) verificam que as empresas australianas que adquiriram outras empresas apresentam uma deterioração de vários indicadores: ROE, ROA, Margem de Lucro e Resultados por acção.

Estudos Anteriores

- Rahman e Limmack (2004) concluem que o desempenho operacional melhora de forma significativa para adquirentes da Malásia.
- Powell e Stark (2005) detectam melhorias do desempenho operacional modestas.

Dados e Amostra

- PME’s (*SME’s/private firms*)
- Portugal e Espanha
- 2005 – 2008
- Exclusão do sector Financeiro
- Bases de dados relevantes:
 - ✓ SDC – dados sobre aquisições de *private firms*
 - ✓ Amadeus – dados contabilísticos

Dados e Amostra

- Obtidas cerca de 2.436 operações através da SDC
- Excluídas empresas envolvidas em mais do que uma operação e com aquisições fora da Península Ibérica – amostra reduzida para 759 operações (1.518 observações).
- Pesquisa de Elementos Financeiros na Amadeus, com apoio em:
 - ✓ Infocif – empresas espanholas
 - ✓ InformaDB – empresas portuguesas
 - ✓ Site da BusinessWeek

Variáveis

➤ Analisar os efeitos de uma operação de “F&A” em alguns indicadores de base contabilística:

- ✓ Margem de Lucro
- ✓ Margem do EBITDA
- ✓ Solvabilidade
- ✓ Rendibilidade do Activo

Estudo

➤ Averiguar e explicar o resultado das F&A e detectar diferenças considerando:

- ✓ Forma da operação – Fusão, Aquisição, Compra de Activos ou Posição Maioritária
- ✓ Sector das intervenientes – Indústria, Comércio ou Serviços
- ✓ Dimensão das Empresas – Micro, Pequenas ou Médias
- ✓ Restrições Financeiras

Metodologia

➤ Análise de Regressão:

$$\text{Rácio}^{\text{pós}} = \alpha + \beta \cdot \text{Rácio}^{\text{pré}} + C + \varepsilon$$

➤ C: *Dummys* para tipo de operação, dimensão e sector, e *Cash to Assets* e *Alavancagem*

➤ Testes de Hipóteses:

Médias e Medianas

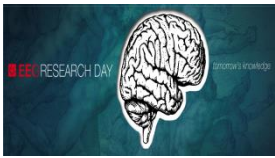
Resumo dos resultados

- Análise de diferenças entre médias e mdianas:
 - ✓ Sem ajustamento as diferenças são negativas e estatisticamente significativas a 99% para Margem de lucro, margem de EBITDA e Rendibilidade do Activo
 - ✓ Com ajustamento as diferenças são negativas mas sem significancia estatística

- Análise de Regressão:
 - ✓ Deterioração do desempenho operacional após a F&A
 - ✓ Melhor desempenho quando se trata de Aquisição de Activos
 - ✓ Influencia da inclusão do ano da operação

Análise em Curso

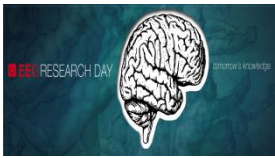
- Efeito nas empresas alvo
- Influência sobre as restrições financeiras
- Análise das empresas que fazem mais do que uma aquisição



Conclusões

➤ *Hubris*

➤ Informação e Avaliação



“O Desempenho Operacional nas F&A Entre PME’s da Península Ibérica”



OBRIGADO.