

**Fabio Maia Soares**

**Fusões e Aquisições:  
Modelando o Processo de Análise**

**Dissertação de Mestrado**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Engenharia Industrial da PUC-Rio como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Engenharia Industrial.

Orientador: Carlos Patrício Samanez

Rio de Janeiro

Abril de 2005

**Fabio Maia Soares**

**Fusões e Aquisições  
Modelando o Processo de Análise**

Dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-graduação em Engenharia Industrial da PUC-Rio. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

**Prof. Carlos Patrício Samanez**  
Orientador  
DEI – PUC-Rio

**Prof. Tara Keshar Nanda Baidya**  
DEI – PUC-Rio

**Prof. José Paulo Teixeira**  
Coordenador Setorial do Centro  
Técnico Científico – PUC-Rio

Rio de janeiro, 13 de Abril de 2005

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, do autor e do orientador.

### **Fabio Maia Soares**

Graduou-se em Engenharia de Produção na UFF em Setembro de 2002. Trabalhou no acompanhamento financeiro das empresas federais de distribuição de energia elétrica na Eletrobrás. Atuou em consultoria especializada no setor elétrico brasileiro, Mercados de Energia, no processo de revisão e cálculo das tarifas elétricas. Atualmente, participa da análise e acompanhamento de projetos de investimentos e aquisições de empresas no Sistema Petrobras, na gerência de Estratégia e Desempenho Empresarial da Companhia.

Soares, Fabio Maia

Fusões e Aquisições : Modelando o Processo de Análise / Fabio Maia Soares ; orientador: Carlos Patrício Samanez. – Rio de Janeiro : PUC, Departamento de Engenharia Industrial, 2005.

118 f. : il. ; 30 cm

Dissertação (mestrado) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Engenharia Industrial.

Inclui referências bibliográficas.

1. Engenharia Industrial – Teses. 2. Fusões e Aquisições. 3. Modelagem. 4. Processo de Análise. I. Samanez, Carlos Patrício. II. Pontifícia Universidade do Rio de Janeiro. Departamento de Engenharia Industrial. III. Título.

CDD: 658.5

À minha família

## Agradecimentos

Aos meus pais, por todo apoio dado durante o curso.

Ao meu orientador, Professor Carlos Patrício Samanez, pelas sábias palavras de conforto nos momentos mais difíceis, pela motivação e colaboração.

Aos professores do curso de Mestrado da PUC-Rio, José Paulo Teixeira, Tara Keshar Nanda Baidya, Leonardo Lima, Leonardo Junqueira Lustosa e Eugênio Kahn Epprecht, pelos ensinamentos dados.

Aos professores Nélio Domingues Pizzolato (PUC-Rio), e Marcelo Gonçalves Figueiredo (UFF) pelas cartas de recomendação. Sem eles, jamais poderia ter ingressado no curso de Mestrado.

Ao Marcio Szechtman e João Luis Cerqueira Mazza pelo apoio e incentivo ao desenvolvimento acadêmico.

Aos meus amigos e colegas de estudo, pela companhia e pela amizade.

A todos os funcionários do Departamento de Engenharia Industrial, pelo apoio.

À CAPES e ao Departamento de Engenharia Industrial da PUC-Rio pelos auxílios concedidos, sem os quais este trabalho não poderia ter sido realizado.

## Resumo

Soares, Fabio Maia; Samanez, Carlos Patrício. **Fusões e Aquisições: Modelando o Processo de Análise**. Rio de Janeiro, 2005. 118p. Dissertação de Mestrado - Departamento de Engenharia Industrial, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Este estudo estabelece uma modelagem para o processo de análise de fusões e aquisições de empresas e ativos. O modelo é composto por seis fases, que englobam desde as reais motivações para aquisição de uma empresa até o desenvolvimento de um plano de *take over* que deverá ser implementado para gerir a empresa após a concretização da transação.

À luz da proposta apresentada, é analisado o processo de aquisição da Agip do Brasil pela Petrobras. Procura-se verificar a aderência do processo ocorrido com a metodologia proposta, identificando as possíveis conseqüências advindas das diferenças encontradas.

A proposta contribui para a manutenção da racionalidade econômica na Companhia na medida em que auxilia o processo de tomada de decisão, tornando-o mais transparente e agregando maior valor aos seus acionistas.

## Palavras-chave

Fusões e Aquisições; Modelagem; Processo de Análise.

## **Abstract**

Soares, Fabio Maia; Samanez, Carlos Patrício. **Mergers and Acquisition: Modeling the Process Analysis**. Rio de Janeiro, 2005. 118p. MSc. Dissertation - Departamento de Engenharia Industrial, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

The study establishes a proposal of modeling the assets mergers and acquisition process analysis. The model is composed of six phases, in witch is defined all the steps from the motivation to the acquisition in the beginning process, to the take over plan that will run after the deal.

Based on the presented methodology, the case analyzes the acquisition process of Agip do Brasil by Petrobras. The study compares the real process to the proposed methodology, looking for consequences that might appear from the differences found.

The proposal contributes to the economic rationality in the company, since it discloses and assists the decision making process, adding value to its shareholders.

## **Keywords**

Mergers and Acquisitions; Modeling; Analysis Process.

## Sumário

1	Introdução	12
2	Revisão Bibliográfica	16
3	O Processo de Análise de Fusões e Aquisições	36
3.1	Histórico das Fusões e Aquisições	36
3.2	Visão Sistêmica do Modelo	39
3.3	O Processo de Submissão	42
3.4	Fase 1 – Motivação	43
3.5	Fase 2 – Identificação da Empresa Alvo	50
3.6	Fase 3 - Avaliação do Negócio	51
3.7	Fase 4 –Estruturação do Negócio	76
3.8	Fase 5 – Forma de Pagamento	79
3.9	Fase 6 – Pós Aquisição	81
3.10	Fatores Irracionais e o Processo de Decisão	88
4	Estudo de Caso	90
4.1	O Processo de Aquisição da Agip do Brasil	90
4.2	AGIP do Brasil S.A.	91
4.3	Petrobras	92
4.4	Avaliações Preliminares	93
4.5	Descrição do Processo de Aquisição	95
4.6	Valoração Econômica por Opções Reais	103
5	Conclusões	110
6	Referências Bibliografia	114



## Lista de Figuras

Figura 1 - Evolução do Número de Transações de F&As no Brasil	38
Figura 2 – Processo de Análise	40
Figura 3 – Indicador de Sucesso na Aquisição	40
Figura 4 – Integração entre as Fases	41
Figura 5 – Estratégia de Internacionalização	44
Figura 6 - Valor Econômico x Valor Estratégico	49
Figura 7 – Diferenças de Ponto de Vista	52
Figura 8 – O Valor da Empresa Alvo	56
Figura 9 – Contratos de Contingência	60
Figura 10 – Estudo Preliminar	62
Figura 11 – Avaliação do Negócio	63
Figura 12 – Análise Estratégica	65
Figura 13 – Valor Presente Ajustado	67
Figura 14 – Metodologias de Avaliação	70
Figura 15 – Padronização dos Modelos de Avaliação	75
Figura 16 – Nível de Autonomia Organizacional	85
Figura 17 – Grau de Integração Estratégica	86
Figura 18 - Tipos de Integração	86
Figura 19 – Priorização na Integração	87

## Lista de Quadros

Quadro 1 – Ondas de Fusões e Aquisições	36
Quadro 2 – Características da Empresa Alvo	51
Quadro 3 – Classificação das Operações	79
Quadro 4 – <i>Inputs</i> para o Cálculo do Valor da Opção	108

*“A aquisição é com certeza um bom  
negócio pra quem vende, mas não  
necessariamente para quem compra.”*

Heau, Dominique (2001)