

Andresa Marques Ramiro Sandin

ANÁLISE DAS AÇÕES DA GERDAU S.A APÓS AQUISIÇÃO DA
CHAPARRAL STEEL COMPANY: um estudo de caso

Trabalho de conclusão de curso de Especialização apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em Finanças.

Orientador: Gilberto de Oliveira Kloeckner

Porto Alegre
2008

Andresa Marques Ramiro Sandin

ANÁLISE DAS AÇÕES DA GERDAU S.A APÓS AQUISIÇÃO DA
CHAPARRAL STEEL COMPANY: um estudo de caso

Material para consulta na homepage da Biblioteca da Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, disponível em <http://biblioteca.ea.ufrgs.br/index.asp> / Normas para Apresentação de Trabalhos Acadêmicos.

Conceito final:

Aprovado emde.....de.....

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. – Instituição

Prof. Dr. – Instituição

Prof. Dr. – Instituição

Orientador – Prof. Dr. – Instituição

Agradeço a todos os professores e colegas que contribuíram para meu desenvolvimento pessoal e profissional. Em especial agradeço o meu orientador Gilberto de Oliveira Kloeckner que me apoiou com sua capacidade técnica e expertise no assunto.

Ao Sandro Coletti Cyrre, que além das sugestões para o desenvolvimento contribuiu de forma imprescindível na fundamentação deste trabalho.

Ao Luciano Dahmer que além do apoio para a conclusão ajudou na revisão final.

Aos meus colegas de trabalho, pelas sugestões e torcida pela conclusão do mesmo.

RESUMO

As bolsas de valores movimentam uma parcela significativa de negócios no mercado financeiro. Elas são um instrumento fundamental para as organizações, pois facilita a captação de recursos; e para os investidores, que propicia liquidez e segurança nos seus investimentos. O presente trabalho visa analisar as variações de preço nas ações da Gerdau S.A, negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, no período de negociação para a aquisição da segunda maior produtora de aço estrutural dos Estados Unidos - Chaparral Steel Company - e levantar as expectativas dos analistas dos bancos de investimento e corretoras quanto à aquisição. Este tema é importante, pois os investidores das empresas que efetuam uma operação de fusão e/ou aquisição, não sabem qual será a reação do mercado, o que poderá ou não prejudicar o rendimento de seus investimentos. A aquisição da Chaparral Steel foi importante, pois além de expandir a posição geográfica do Grupo Gerdau, ampliou o portfólio de produtos. O método utilizado foi um estudo de caso, o qual auxiliou na identificação dos resultados positivos e negativos ao longo do trabalho.

Palavras-chave: mercado de ações; bolsa de valores; aquisição e fusão.

ABSTRACT

The stock markets deal with a significant part of business in the financial market. They are paramount tools for organizations, for it makes easier to obtain resources, and for investors, which provides liquidity and security in their investments. The current paper aims at analyzing the variations of price in the stocks of Gerdau Inc. , negotiated in the Stock Exchange of São Paulo, in the term of negotiation for the acquisition of the second biggest producer of structural steel in the United States – Chaparral Steel Company – and rise the investment bank analysts expectations regarding to the purchase. This subject is important, because the investors of the companies who accomplish the business of merger and/or acquisition do not know which will be the market reaction, what may or not damage the yield of their investments. The acquisition of Chaparral Steel was of great importance, because besides expanding the geographical position of Gerdau Group, it spread the portfolio of products. The method used was a case study, which helped in the identification of the positive and negative results throughout the work.

Key words: stock market; stock exchange; acquisition and merger.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Evolução da produção do aço bruto a nível mundial	18
Figura 2 - Valor (US\$/ton) das últimas aquisições da Gerdau	32
Figura 3 - Valorização das ações	34
Figura 4 - Valor de mercado Gerdau S.A.....	34
Figura 5 - Evolução da capacidade instalada da Gerdau Ameristeel	37
Gráfico 1 - Comportamento das ações da Gerdau S.A na Bovespa.....	33
Quadro 1 - Aquisições do Grupo Gerdau em 2007.....	12
Quadro 2 - Financiamento para aquisição da Chaparral Steel	13
Quadro 3 - Crescimento demográfico na América do Norte 2006 x 2007	31
Quadro 4 - Valorização Ibovespa x GGBR4	35
Quadro 5 - Preço das ações e pontuação do Ibovespa	38
Quadro 6 - Desvalorização das ações Gerdau S.A	38
Quadro 7 - Índice de desvalorização no período = Beta (β) x Ibovespa	39
Quadro 8 - Desvalorização das ações acompanhando o mercado	39
Quadro 9 - Cálculo do valor justo pela aquisição da Chaparral Steel.....	40

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	9
1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA	11
1.1 CARACTERIZAÇÃO DA ORGANIZAÇÃO	11
1.2 SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA.....	11
1.3 JUSTIFICATIVA	14
1.4 OBJETIVOS	15
1.4.1 Geral.....	15
1.4.2 Específicos	15
2 AQUISIÇÃO DE EMPRESAS NO SEGMENTO DE SIDERURGIA	16
2.1 INDÚSTRIA SIDERÚRGICA	16
2.1.1 Siderurgia Mundial.....	17
2.2 O MERCADO DE AÇÕES.....	18
2.3 TIPOS DE AÇÕES	19
2.3.1 Ações Ordinárias	20
2.3.2 Ações Preferenciais.....	21
2.4 PRINCIPAIS ASPECTOS DE FUSÃO E AQUISIÇÃO (F&A).....	22
2.4.1 Fatores que levam a Fusão e Aquisição	22
2.4.2 Tipos de Aquisição	24
2.4.2.1 Fusão ou Consolidação	25
2.4.2.2 Aquisição de Ações	25
2.4.2.3 Aquisição de Ativos.....	26
2.4.3 Evidências sobre os Ganhos de uma Fusão.....	26

2.4.3.1	Retornos das Ações à época dos anúncios de uma Fusão ...	27
2.4.3.2	Ganhos Relativos à Diversificação do Negócio da Empresa .	28
2.4.3.3	Estudos baseados em Informações Contábeis.....	28
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	29
4	GERDAU NA AMÉRICA DO NORTE.....	31
4.1	CREDIBILIDADE DA EMPRESA GERDAU	33
4.2	IMPACTOS CAUSADOS PELA AQUISIÇÃO DA CHAPARRAL	36
4.2.1	Reflexos positivos na Gerdau S.A.....	36
4.2.2	Reflexos negativos na Gerdau S.A	37
4.3	RECOMENDAÇÕES DOS ANALISTAS.....	40
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	43
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	45
	ANEXO A – ESTRUTURA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	48
	ANEXO B – COTAÇÕES DAS AÇÕES GGBR.....	50

INTRODUÇÃO

Até dezembro de 2007 existiam 404 empresas que negociavam suas ações na Bovespa. O valor de mercado destas empresas representou R\$ 2,5 trilhões, um crescimento de 60,4% comparado ao ano anterior. Podemos citar como uma das causas deste resultado o maior interesse dos investidores neste mercado, tendo como média mensal um crescimento de 117,79% de aplicadores, somente via sistema Home Broker¹.

Nos últimos anos o mercado de capitais está sendo mais atrativo para as companhias de capital aberto e para os investidores devido a diversos fatores positivos na economia brasileira, como estabilidade da inflação, redução da dívida externa, estabilidade política entre outros. Na última década houve um aumento considerável de papéis nas bolsas de valores. As empresas que pretendem abrir seu capital precisam atender diversas exigências legais e de mercado. Essa é uma das alternativas que as empresas têm de captação de recursos para seus investimentos/projetos e, por outro lado, para o investidor uma possibilidade de aumentar a rentabilidade de seus recursos investidos, comparados a alguns produtos oferecidos pelos bancos.

Além das empresas que tentam entrar com seus papéis no mercado atendendo às normas, existem as que já negociam suas ações nas bolsas de valores por décadas. Estas precisam estar em constante aprendizado e

¹ Serviços de corretoras de valores em meio eletrônico, acessíveis por computador através da internet. Permite o envio de ordens de compra e venda de ações, possibilita acesso às cotações, acompanhamento de carteiras de ações, entre outros recursos.

reestruturação atraindo cada vez mais investidores e conseqüentemente valorizando suas ações.

O Grupo Gerdau é um exemplo. A companhia completou no ano de 2007 sessenta anos de presença no mercado de capitais. Na década de 90 a organização passou por uma reestruturação societária com o intuito de atender às novas exigências do mercado, ou seja, que a Gerdau adotasse as premissas da governança corporativa, permitindo uma maior transparência junto aos seus acionistas e ao mercado. Este acontecimento, entre outros fatores econômicos favoreceram para que as ações da Gerdau S.A. tivessem valorização superior ao índice Bovespa.

Dentro deste contexto, porém em outra década, o grupo consolidou a nova governança corporativa no ano de 2007. Este ano caracterizou-se de forma positiva tendo em vista as importantes conquistas e a expansão do Grupo Gerdau, sendo um dos destaques a aquisição da Chaparral Steel por US\$ 4,2 bilhões. Esta aquisição fez parte de uma estratégia da empresa em diversificar a oferta de produtos e consolidou a quarta posição de maior siderurgia para a Gerdau Ameristeel e segunda maior produtora de aços longos na América do Norte. Mesmo com várias mudanças os resultados da empresa fecharam em patamares positivos.

Diante disso, o presente trabalho tem como proposta identificar qual o impacto sobre as ações do Grupo Gerdau no momento do anúncio até a efetiva aquisição da Chaparral Steel nos Estados Unidos e quais as perspectivas dos analistas e do mercado quanto a esta aquisição.

1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

1.1 CARACTERIZAÇÃO DA ORGANIZAÇÃO

Em seus 107 anos de história, o Grupo Gerdau atingiu um total de 37 mil colaboradores em 13 países. Atualmente é líder na produção de aços longos nas Américas e um dos maiores produtores mundiais de aço. Além disso, participa do processo de consolidação do setor siderúrgico global.

Produz aços longos, especiais e planos para os setores da construção civil, da indústria e da agropecuária. Seus produtos são usados na fabricação de automóveis, caminhões, tratores, residências, pontes, estradas, eletrodomésticos, máquinas, entre outros. É um dos maiores recicladores do mundo, transformando anualmente 12,8 milhões de toneladas de sucata ferrosa em aço.

1.2 SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA

O mercado de capitais é uma alternativa para as empresas captarem recursos para financiar seus projetos. O Grupo Gerdau completou 60 anos neste mercado e ao longo destes anos, trabalha com grande transparência junto aos seus acionistas.

As ações das empresas de capital aberto do Grupo Gerdau são negociadas nas bolsas de valores de São Paulo, Nova York, Toronto e Madri. Em janeiro de 2007 a Gerdau S.A conquistou o Grau de Investimento (*Investment Grade*) passando a fazer parte de um grupo seleto de empresas com alto grau de confiabilidade no mercado financeiro internacional. Além disso, foi selecionada, pelo

segundo ano consecutivo, para compor a carteira do ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa, ou seja, ela faz parte de um grupo seletivo de empresas o qual resulta no indicador do mercado de ações brasileiro.

Na bolsa de valores de São Paulo (Bovespa) as ações da Gerdau S.A. possuem alta liquidez. Somente em 2007 movimentou R\$ 18,9 bilhões um aumento comparado ao ano de 2006 de 76,6%. Em média, as ações GGBR movimentaram em negócios diariamente cerca de R\$ 70,8 milhões de ações preferenciais.

No ano de 2007 a empresa teve várias conquistas e mudanças. Em janeiro de 2007 o Grupo Gerdau iniciou o ano com uma nova estrutura de governança corporativa (Anexo A) sendo a quarta sucessão ao longo da história da organização. O cargo de diretor-presidente (CEO) foi assumido por André Gerdau Johannpeter e o cargo de diretor-geral de operações (COO) foi assumido por Claudio Gerdau Johannpeter. Essa transição foi realizada, de forma gradativa, com tranquilidade e segurança, por meio de um processo estruturado que começou em 2000. Esse processo permitiu que o Grupo crescesse com rentabilidade e permitiu a continuidade às suas estratégias, mantendo as experiências e as práticas acumuladas nas últimas décadas.

Além disso, o ano de 2007 ficará marcado pela aceleração do Grupo Gerdau em adquirir o controle/participação em mais de 10 companhias conforme destacados no quadro 1:

Companhia	Capacidade anual/Serviço	Localização
Chaparral	2,5 milhões de toneladas	EUA
MacSteel	1,2 milhão de toneladas	EUA
D&R Steel	30 mil toneladas (corte/dobra)	EUA
Valley Placers	Corte/dobra e distribuição	EUA
Enco Materials	50 mil toneladas (corte/dobra e serviços)	EUA
Trefusa	Trefiladora de ações especiais	Espanha
SJK Steel	275 mil toneladas	Índia
Sizuca	300 mil toneladas	Venezuela
INCA	400 mil toneladas (laminação)	Rep.Dominicana
Tultitlán	350 mil toneladas	México
Corsa	150 mil toneladas	México

Quadro 1 - Aquisições do Grupo Gerdau em 2007

Fonte: web site Gerdau

Uma das mais importantes aquisições do Grupo foi da Chaparral Steel Company, segunda maior produtora de aço estrutural voltados para a construção civil não-residencial. A empresa opera como duas mini Mills², localizadas em Midlothian (Texas) e Dinwiddie County (Virgínia), e conta com aproximadamente 1.400 colaboradores.

Em 10 de julho de 2007 sua subsidiária Gerdau Ameristeel Corporation anunciou a assinatura do acordo feito para a aquisição da siderúrgica Chaparral Steel Company, por US\$ 86,00 cada ação, o que representou um prêmio de 13,6% sobre o fechamento da Chaparral. Essa iniciativa faz parte da estratégia da empresa em diversificar seus produtos na América do Norte em maior valor agregado visando também sua expansão geográfica.

A proposta do Grupo Gerdau para a compra da Chaparral Steel foi agressiva a qual superou seus concorrentes como a ArceloMittal, a Nucor e a Severstal.

No dia 14 de setembro de 2007 concluiu-se a maior aquisição do Grupo Gerdau no ano de 2007 totalizando US\$ 4,2 bilhões, valor que teve parte financiada com taxas atraentes, visto a alta credibilidade da empresa no mercado financeiro internacional. O quadro 2 demonstra a estrutura adotada pela Gerdau para o financiamento desta aquisição.

Instituição	Valor financiado	Taxa	Vencimento
Term Loan Facility	US\$ 2,75 bilhões	Libor + spread anual 1,0% e 1,25%	Cinco e seis anos
Bridge Loan Facility	US\$ 1,15 bilhão	Libor + 0,8% ano	90 dias
Disponibilidades Gerdau Ameristeel	US\$ 300 milhões	-	-

Quadro 2 - Financiamento para aquisição da Chaparral Steel

Fonte: web site Gerdau

² Usina siderúrgica, também conhecida como semi-integrada, que possui no processo de fabricação as etapas de refino e conformação, partindo da sucata e/ou ferro-esponja e do ferro-gusa para a produção do aço.

Analisando o período de negociação até a aquisição efetiva da empresa Chaparral Steel as ações da Gerdau S.A tiveram um declínio na Bolsa de valores brasileira, em contrapartida as ações da Chaparral tiveram uma valorização na bolsa de valores da NYSE.

Logo, a problemática deste trabalho é analisar os impactos positivos e/ou negativos na Gerdau S.A com a aquisição da Chaparral Steel Company no período de negociação. Além disso, verificar quais as indicações feitas pelos analistas dos bancos de investimento e corretoras durante este período, e se o mercado se comportou conforme previsão dos mesmos.

1.3 JUSTIFICATIVA

Uma questão que sempre preocupa investidores é o anúncio de fusões e aquisições pelas empresas. A primeira pergunta que vem a mente é: será que estão pagando caro ou barato e qual é a melhor posição para a situação. A avaliação não é simples. Vários fatores devem ser avaliados, porém, o mais importante, são os ganhos que tal fusão ou aquisição trará para o investimento original.

As informações no anúncio da aquisição são normalmente escassas, ou seja, os investidores não possuem muita informação sobre os ganhos de sinergia que as fusões podem trazer. Mas alguma avaliação tem que ser feita. Por isso a importância de se ter um bom entendimento sobre o funcionamento do setor, procurando identificar os ganhos e perdas por consequência da compra, além de procurar os melhores parâmetros para comparação e avaliação do preço pago.

Dessa forma, a motivação em desenvolver este tema ocorreu por duas razões.

A primeira seria analisar o impacto que causa uma aquisição nas ações de uma companhia, ou seja, o quanto as ações da empresa compradora e da empresa-

alvo podem valorizar-se ou não em um processo de aquisição. Além disso, a análise deste trabalho poderá contribuir para futuras análises de aquisições no mercado. A empresa escolhida para esta análise é a Gerdau S.A, que no ano passado suas ações estavam gradativamente valorizando-se no mercado de capitais até junho de 2007, porém com o anúncio da aquisição da Chaparral Steel teve uma reação negativa em seus ativos.

Justifica-se também o desenvolvimento deste assunto por interesses pessoais, ou seja, de começar a investir em ações. Apesar de ser um mercado volátil, a valorização do Ibovespa em 2007 conseguiu despertar o interesse de pequenos e novos investidores neste segmento.

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 Geral

Analisar as variações de preço das ações da Gerdau S.A durante a negociação da compra da Chaparral Steel nos EUA e levantar quais as expectativas dos especialistas neste mercado para os papéis da empresa.

1.4.2 Específicos

- Levantar dados da empresa desde o período do anúncio da aquisição até a concretização do negócio;
- Tabular as análises feitas pelos especialistas deste mercado;
- Analisar os impactos positivos e/ou negativos causados por esta aquisição.

2 AQUISIÇÃO DE EMPRESAS NO SEGMENTO DE SIDERURGIA

Este capítulo traz o embasamento teórico a fim de estabelecer uma correlação entre o tema apresentado, os estudos realizados e a metodologia aplicada para o desenvolvimento do trabalho. Por isso faz-se necessário apresentar questões a cerca da história da siderurgia, as diferenças entre ações ordinárias e preferenciais, além de pontos relevantes sobre fusões e aquisições de empresas.

2.1 INDÚSTRIA SIDERÚRGICA

A produção de aço é um forte indicador de desenvolvimento de um país. Segundo o IBS - Instituto Brasileiro de Siderurgia (2008) é impossível crer, no estágio atual de desenvolvimento da sociedade, a não utilização de ferro fundido e aço. A produção de aço cresce proporcionalmente à construção de edifícios, execução de obras públicas, produção de equipamentos e instalação de meios de comunicação.

No nosso cotidiano já estão inseridos os derivados do aço, entretanto, a técnica de produção necessita estar em constante evolução, motivo pelo qual há grandes incentivos de investimentos por parte das organizações siderúrgicas. O desafio é aperfeiçoar o uso do ferro.

O IBS caracteriza a siderurgia como um ramo da metalurgia que se dedica à fabricação e tratamento do aço. Já a metalurgia trata de um conjunto de técnicas que o homem adquiriu ao longo dos anos e que lhe deu a oportunidade de extrair e manipular metais, além de gerar ligas metálicas.

No início do século XX o surto industrial impulsionou avanços na siderurgia brasileira. A década de trinta registrou um grande aumento na produção siderúrgica nacional, pois apesar do governo brasileiro não dar atenção ao crescimento da indústria nacional, a siderurgia era exceção, o governo concedeu incentivos fiscais às empresas de ferro. A produção brasileira na época era de apenas 36 mil toneladas anuais de gusa. Apesar disso, o Brasil continuava muito dependente da importação de aços. Esse cenário começou a mudar a partir dos anos quarenta com a ascensão de Getúlio Vargas à presidência do Brasil.

A nova política de desenvolvimento proposta era baseada na nacionalização e crescimento da indústria. Foi a partir do nascimento da gigantesca estatal Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) que se preencheu a lacuna do vazio econômico, aponta dados do IBS – Instituto Brasileiro de Siderurgia (2008).

O IBS ainda destaca que na década de noventa era visível o esgotamento do modelo com forte presença do Estado na Economia, sendo assim, iniciou-se o processo de privatização das siderúrgicas.

2.1.1 Siderurgia Mundial

De acordo com os dados apresentados na reunião do Grupo Gerdau em 28 de maio de 2008 existe uma forte demanda por aço, principalmente nos mercados em desenvolvimento, como China, Índia, Rússia e Oriente Médio. Além da demanda, os preços dos produtos siderúrgicos aumentaram em média 56% nos últimos três anos.

Na figura 1 pode-se observar a evolução da produção do aço bruto a nível mundial:

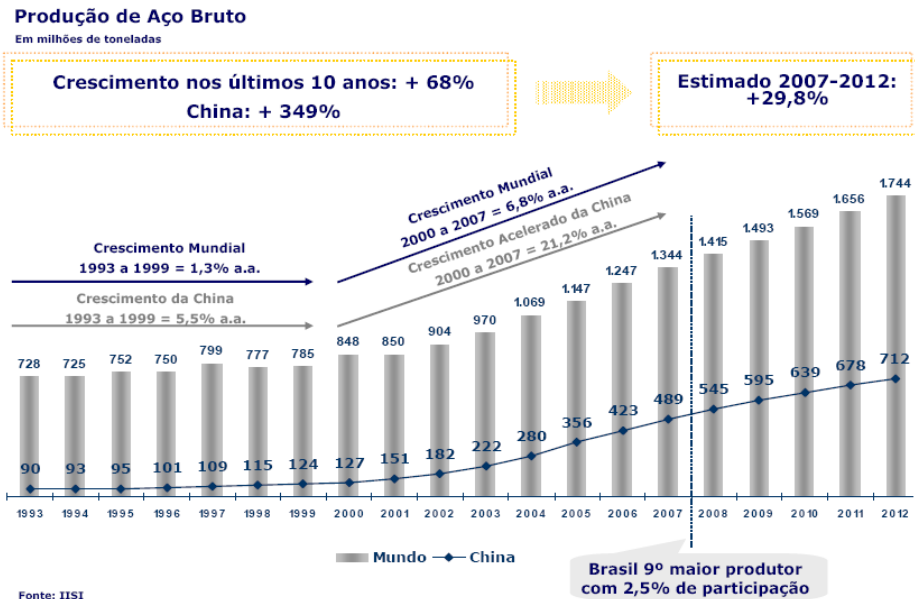


Figura 1 - Evolução da produção do aço bruto a nível mundial

Fonte: web site Gerdau

Nota-se que existe uma evolução constante e boas perspectivas até o ano de 2012. Diante deste cenário, a Gerdau tem feito investimentos voltados para o aumento da capacidade instalada de produção, a fim de atender o crescimento da demanda mundial. Além disso, vem investindo na modernização de suas instalações e, principalmente, utilizando como estratégia competitiva as operações de fusões e aquisições.

2.2 O MERCADO DE AÇÕES

As empresas necessitam de recursos para financiar seus projetos visando o seu desenvolvimento. Além disso, precisam manter sua base de capital próprio ampla e suficiente para permitir vantagens no mercado. Existem várias formas de se levantar recursos para as companhias como, por exemplo, internamente, através dos lucros retidos, ou externamente, empréstimos e/ou venda de ações. As duas alternativas apresentam tópicos relevantes. A captação de recursos com os acionistas estará limitada ao percentual de participação do mesmo na empresa, em contrapartida a captação externa não existe limite, porém estará exposto aos altos juros do mercado. (GITMAN, 2002, p. 500).

O mercado acionário é uma alternativa para as empresas captarem recursos, porém a companhia deve estar registrada na Comissão de Valores Mobiliários para emissão de ações (Lei 6.404/76).

As operações de emissão de ações são classificadas como um financiamento de longo prazo. Quando as ações da empresa são trazidas pela primeira vez ao mercado e vendidas aos investidores, essa operação é denominada de mercado primário, ou seja, esta operação levanta recursos para a companhia. Paralelamente existe o mercado secundário, o qual é a comercialização de ações já existentes entre os investidores e são negociadas nas bolsas de valores, negociações estas que variam diariamente o valor de uma ação, de acordo com o maior ou menor interesse dos investidores. (GITMAN, 2002, p. 500; GITMAN, 2001, p. 56).

A aquisição de uma ação significa que o comprador passa a ser um detentor de capital próprio da empresa, ou seja, um acionista. Cada ação de uma empresa representa a menor parte do seu capital social. Logo, o acionista da empresa terá o direito à participação nos resultados, de acordo com a sua parcela de capital social. (CNB, 2005, p. 46).

Na próxima seção, serão apresentadas as principais características das ações ordinárias e preferenciais.

2.3 TIPOS DE AÇÕES

Conforme Comissão Nacional de Bolsas (2005, p. 46) as ações de uma companhia podem ser classificadas em ações ordinárias, ações preferenciais, ações nominativas e ações escriturais.

Para melhor esclarecimento serão descritas algumas características básicas somente das ações ordinárias e preferenciais, pois no desenvolvimento deste trabalho serão analisadas somente estas.

2.3.1 Ações Ordinárias

Ross, Westerfield e Jaffe (2007, p. 304) definem que uma ação ordinária não tem preferência, seja em termos de dividendos, seja em caso de liquidação da empresa. O titular de uma ação ordinária é chamado de acionista o qual tem direito a voto, ou seja, esse acionista tem participação na propriedade da empresa. Além disso, o acionista tem o direito de receber os dividendos; tem o direito de preferência (emissão de novas ações) entre outros. Normalmente quem detém maior parte destas ações são os fundadores da empresa, diretores e executivos.

Gitman (2002, p. 502) denomina esse acionista como proprietário residual e/ou acionista comum, e ressalta ainda classes distintas de ações ordinárias, sendo que suas diferenças estão relacionadas ao poder de voto. Algumas empresas emitem ações sem poder de voto, basicamente, com o intuito de levantar recursos para a companhia evitando dessa forma compras agressivas. Para compensar os proprietários dessas ações, os mesmos possuem preferência nas distribuições de dividendos e ativos. Outra classe citada pelo autor são as ações com poder ampliado de voto, as quais permitem a seus detentores um número ampliado de voto. Em outros termos, quanto menor o poder de voto maior a preferência no quesito distribuição de dividendos e ativos.

De acordo com a legislação brasileira, a lei 6.404/76 estabelece que as ações ordinárias podem ser classificadas em diversas classes e sua variação será em função da conversibilidade das ações em preferenciais, da exigência do acionista ter nacionalidade brasileira e do direito de voto em separado para o preenchimento de determinados cargos de órgãos administrativos.

2.3.2 Ações Preferenciais

Ross, Westerfield e Jaffe (2007, p. 309) definem que a ação preferencial possui preferência, ou seja, o titular da ação preferencial deve receber o pagamento de um dividendo primeiro que os titulares de uma ação ordinária.

Gitman (2002, p. 542) também registra que os titulares de ações preferenciais têm prioridade sob os acionistas comuns na distribuição de lucro e na distribuição dos ativos. Em contrapartida os acionistas preferenciais não possuem direito de voto.

Segundo o autor, na legislação americana, existem dois tipos de ações preferenciais, as sem participação e com participação. A primeira é a mais comum, pois os acionistas recebem apenas os pagamentos de dividendos especificados, diferentemente das ações com participação, a qual propicia pagamento de dividendos com base em certas fórmulas que permitem aos acionistas preferenciais, partilhar com os acionistas ordinários, do recebimento de dividendos, além de um montante especificado. Outra característica que se destaca são as ações cumulativas e não-cumulativas, a primeira o acionista preferencial tem o direito de receber os dividendos em atraso, antes de serem pagos dividendos aos acionistas comuns. As ações não-cumulativas dão o direito ao acionista preferencial de receber o valor do último dividendo não pago, antes dos acionistas comuns.

Gitman (2002) destaca outras características para as ações ordinárias e preferências, porém não serão mencionadas visto não serem relevantes para o estudo específico.

No Brasil as vantagens das ações preferenciais em relação às ordinárias, determinadas pela lei 6.404/76, são a prioridade na distribuição de dividendos, no reembolso de capital e na acumulação das preferências destes.

2.4 PRINCIPAIS ASPECTOS DE FUSÃO E AQUISIÇÃO (F&A)

Segundo o jornal Metalurgia & Materiais (2007), o desafio do Grupo Gerdau é ampliar a competitividade e a escala de forma a garantir crescimento com rentabilidade, liderança de mercado, atuação em distintos segmentos da siderurgia e presença em diferentes países. Cita ainda que a organização acredita na estratégia de consolidar empresas através de fusões e aquisições para deter maior participação no mercado e diminuir a sua volatilidade.

Assim como o Grupo Gerdau, diversas empresas já efetivaram um processo de aquisição e fusão. Cada organização possui um fator predominante no momento de decidir por uma aquisição e fusão. Para entender melhor quais os principais motivos que levam as empresas a entrarem neste processo foram consultadas algumas literaturas, conforme descritas a seguir:

2.4.1 Fatores que levam a Fusão e Aquisição

Existem diversos fatores que impulsionam os processos de fusão e aquisição. O princípio básico para Ross, Westerfield e Jaffe (2007, p. 653) é a valorização positiva do valor presente líquido para os acionistas da empresa compradora.

Rossetti (2001), afirma a diversidade de propósitos, entretanto destaca três objetivos chaves com maior significância que se direcionam ao ganho de *market share*³, maior amplitude geográfica de atuação e crescimento visando ampliação operacional.

Segundo Wood, Vasconcelos, Caldas (2004), as razões mais usuais que justificam os processos de fusões e aquisições incluem imperativos de mudanças econômicas ou tecnológicas, crescimento, capacidade de ganhos de sinergias,

³ Índice de participação num mercado.

integração de recursos de pesquisa e desenvolvimento, redução de custos e economia de escala e escopo.

Em 2004 (WOOD; VASCONCELOS; CALDAS, 2004, p. 2) foi realizada no Brasil uma pesquisa envolvendo 54 casos de fusões e aquisições. O resultado mostrou que a principal razão das aquisições foi por prevenção ou reação a um movimento dos concorrentes; a segunda posição envolveu o surgimento de novos entrantes ou substitutos; e a terceira razão a necessidade de gerar economias de escala.

Existem diversas literaturas que podem ser consultadas no tema F&A, porém não se pode deixar de explicitar as principais razões mencionadas por Gitman e Barros.

Para Gitman (2002, p. 734) o objetivo dominante de uma fusão é basicamente o de melhorar, ou seja, maximizar o valor da ação, porém existem outras razões imediatas que levam uma empresa adquirir outra tais como diversificação, considerações tributárias, e o incremento da liquidez do proprietário.

Na concepção de Barros (2003, p. 17) o principal motivo para o aumento de operações de aquisições e fusões é motivado pela competitividade, pressupondo saltos tecnológicos e busca de novos mercados.

Segundo Barros (2003, p. 22) existem duas lógicas na literatura para fusões e aquisições. A primeira ligada à maximização de valor da empresa, ou seja, o principal motivo é agregar valor para o acionista. A segunda, relacionada à motivações do corpo diretivo que estão apoiados no aumento de *market share*, na lógica de mercado, prestígio da direção e redução do nível de incerteza.

Barros (2003, p. 21) destaca ainda o resultado de uma pesquisa realizada em 2002 com 500 organizações brasileiras. A pesquisa revelou que o principal fator

motivacional das aquisições no Brasil (59%) está relacionado ao mercado, bem como ao aumento de participação, aquisição de marcas e penetração em novos mercados. Em seguida aparecem razões relacionadas a ganhos de escala (11,7%). As demais razões são em proporções menores, como transações motivadas pelas condições de compra interessantes (9,1%) e aquisições voltadas para a questão tecnológica (1,3%). A pesquisa revelou também que 44,6% das empresas adquiridas estavam em situação financeira problemática.

Evans, Pucik e Barsoux apud Barros (2003, p. 44) cita ainda que existe um percentual alto de insucesso no mundo que varia de 50% a 75% dependendo da fonte de informação. Em contrapartida, no Brasil o quadro é bem mais otimista comparado ao nível mundial.

Neste contexto está o Grupo Gerdau, que se fortaleceu após as aquisições realizadas no ano de 2007, o qual ficou marcado por fusões e aquisições. Em especial, a aquisição da Chaparral Steel Company proporcionou para a empresa diversificar a oferta de produtos e reforçou a posição entre os maiores produtores de aço dos Estados Unidos. Além disso, a empresa aumentou sua capacidade instalada e sua posição geográfica.

2.4.2 Tipos de Aquisição

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2007, p. 653) existem três modalidades básicas para uma empresa adquirir outra empresa. São elas: fusão ou consolidação, aquisição de ações, e aquisição de ativos.

A empresa compradora irá decidir a modalidade visando o melhor resultado desta operação.

2.4.2.1 Fusão ou Consolidação

Fusão é a operação que se unem uma ou mais empresas culminando numa nova empresa mantendo a identidade de uma delas (Lei 6.404/76 Art. 228). Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2007, p. 653), o nome e a identidade que se mantém é da empresa que procedeu a absorção e a empresa absorvida deixa de existir como entidade separada. Em contrapartida, a consolidação se diferencia da fusão, pois se cria uma empresa inteiramente nova.

A maior vantagem desse tipo de operação é o custo menor e juridicamente mais simples comparado aos outros tipos de aquisições. Por outro lado, existem desvantagens como ações judiciais bastante dispendiosas, pois normalmente a empresa compradora e os acionistas da empresa adquirida não chegam a um acordo quanto ao valor justo para a operação. Além disso, esta operação necessita da aprovação da assembléia de acionistas das duas empresas.

2.4.2.2 Aquisição de Ações

Ainda Ross, Westerfield e Jaffe (2007, p. 654), expõem uma segunda maneira de adquirir uma empresa que é através da aquisição de ações com direito a voto. Isso começa por uma oferta privada pela administração de uma empresa à outra denominada oferta geral de compra.

Esse tipo de operação é utilizada quando a empresa visada resiste à aquisição. Essa negociação pode ser feita diretamente com o acionista da empresa visada por meio de oferta pública. Uma desvantagem desta operação é a resistência de uma minoria de acionista, prejudicando assim a absorção por completo da empresa-alvo. Se existir a completa absorção das ações esta operação de aquisições de ações transformar-se-á em uma fusão.

2.4.2.3 Aquisição de Ativos

Conforme Ross, Westerfield e Jaffe (2007, p. 654) essa é a terceira e última modalidade para uma empresa adquirir outra empresa. Neste caso, é necessária a aprovação formal dos acionistas da empresa vendedora e o processo jurídico de transferência de bens pode ser bastante oneroso.

2.4.3 Evidências sobre os Ganhos de uma Fusão

Como já mencionado anteriormente, existem várias razões para uma empresa realizar uma fusão e aquisição. Os conselhos de administração das duas empresas enumeram os benefícios que os acionistas podem esperar com a efetivação de uma aquisição. Dominique Héau apud Barros (2003, p. 49) afirma: *“a aquisição com certeza é um bom negócio para quem vende, mas não necessariamente para quem compra”*.

Para Ross, Westerfield e Jaffe (2007, p. 659) a sinergia de uma aquisição pode ser determinada a partir do modelo usual de fluxos de caixa descontado, em outras palavras é o fluxo de caixa incremental produzido pela fusão. Este fluxo incremental é classificado em quatro categorias básicas, e são fontes possíveis de sinergia, como aumento de receitas, redução de custos, redução de impostos e diminuição do custo de capital.

Segundo o Teorema de Modigliani e Miller, para uma fusão ou aquisição criar valor, os fluxos de caixa pós-impostos da empresa combinada têm de exceder à soma dos fluxos de caixa pós-impostos das empresas individuais antes da fusão.

Para tentar responder se as fusões criam valor, Grinblatt e Titman (2005, p.586) apresentam um estudo que visa mensurar o valor criado pelas fusões conforme descritas abaixo:

2.4.3.1 Retornos das Ações à época dos anúncios de uma Fusão

No primeiro estudo são examinados os retornos das ações na época dos anúncios tanto da empresa-alvo como da empresa compradora. A soma dos dois retornos determina se as fusões criam valor.

Segundo Jensen e Ruback apud Grinblatt e Titman (2005, p. 586), quase sempre as ações da empresa-alvo reagem de forma favorável, o que pode significar um aumento de 16 a 30% devido ao prêmio exigido pelos acionistas como estímulo para vender suas ações à empresa compradora.

Por outro lado, as ações, à época dos anúncios de ofertas, da empresa compradora, reagem de forma negativa ou positiva. Segundo os autores, a partir dos anos 80, houve um a queda nos retornos, o que deve ser em função das normas que estão mais desvantajosas para as empresas compradoras, e a maior concorrência entre as companhias compradoras por empresas-alvo específicas.

Conforme Barros (2003, p. 45) 17% das transações de aquisição aumentam o valor das ações, 30% não alteram e 53% reduzem o valor.

Outro fator importante nestas situações é a forma de pagamento que a empresa compradora irá utilizar para comprar a empresa-alvo. A forma de pagamento pode influenciar a maneira que as ações vão reagir à oferta de compra.

Empresas compradoras que fazem ofertas de dinheiro experimentam retornos mais altos, isto devido ao fato do mercado interpretar que, quando elas fazem este tipo de oferta, elas acreditam que suas ações estão subvalorizadas. Esta oferta em dinheiro pode sinalizar ao mercado que a empresa compradora consegue apoio de um banco e outras instituições financeiras, dando mais credibilidade à empresa. Por outro lado, se a empresa faz uma oferta de ações poderá ter um reflexo ruim, pois sinaliza que a empresa compradora não consegue apoio financeiro.

2.4.3.2 Ganhos Relativos à Diversificação do Negócio da Empresa

Neste estudo foi observado mais especificamente se as companhias diversificadas são mais ou menos valiosas do que as empresas não-diversificadas, ou seja, se existem ganhos associados às tomadas de controle acionário que ocorrem em razão da diversificação.

Verificou-se que, principalmente, a partir da década de 80, o mercado atribui valores mais baixos para empresas mais diversificadas, ou seja, as companhias que se diversificaram destruíram valor, enquanto as que se tornaram mais centradas, vendendo divisões, criaram valor.

2.4.3.3 Estudos baseados em Informações Contábeis

Para tentar obter conclusões sobre as sinergias operacionais ou sobre a eficiência econômica gerada por uma fusão, este estudo examinou as informações contábeis.

Ao comparar o desempenho pós-fusão das empresas adquiridas com o desempenho dos grupos de controle não-adquiridos do mesmo setor econômico, verifica-se que, em média, houve declínios significativos na lucratividade pós-fusão das partes adquiridas dessas empresas. Estas observações seriam inconsistentes com a visão de que fusões criam valor, porém eles são questionados em razão do fato que eles dependem da precisão dos números contábeis e, também, porque as fusões podem estar criando valor, mesmo que as empresas-alvo pareçam estar tendo um desempenho ruim após a tomada do controle acionário. Esse será o caso se for transferida riqueza suficiente da empresa adquirida para a empresa compradora.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Neste trabalho será desenvolvida uma análise de uma organização sobre um fato específico. Logo, optou-se por uma pesquisa baseada em um estudo de caso, por se tratar da análise mais profunda de um objeto, do exame detalhado de um ambiente ou de uma situação em particular (Marconi e Lakatos, 1996; Godoy, 1995a). Muito usado em estudos de administração, o estudo de caso é a modalidade preferida daqueles que procuram saber “como” e “porque” certos fenômenos acontecem. Outros se dedicam a analisar eventos sobre os quais a possibilidade de controle é reduzida ou quando os fenômenos estudados são atuais e só fazem sentido dentro de um contexto específico.

Definida a metodologia, primeiramente foram observados os principais acontecimentos na empresa no ano de 2007 e, dentro de um episódio específico, qual o comportamento das ações (GGBR3 e GGBR4) do Grupo Gerdau na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). A cotação diária das ações foi consultada no web site da empresa, assim como os demais dados que estão publicados como atas e comunicados para os investidores.

Na seqüência, tenta-se mostrar o porquê que a empresa possui tanta credibilidade junto ao mercado de capitais e, logo após, um breve resumo das análises feitas pelos especialistas de algumas corretoras e bancos de investimento. Além destes relatórios, foi utilizado o balanço patrimonial para obtenção dos resultados no final do exercício de 2007. Essa documentação foi fornecida pela área de Relacionamento com Investidores da Gerdau.

Com base nos dados e informações coletados, foi possível avaliar qual o impacto sobre as ações da Gerdau com a aquisição da Chaparral Steel apresentado nas páginas seguintes.

Neste estudo, os dados utilizados foram publicados para o mercado e poderão ser consultados a qualquer momento. Logo, os dados utilizados não são sigilosos o que possibilita a apresentação do mesmo para a banca como requisito parcial para a obtenção do título em questão.

Enfim, exposto acima, pode-se observar que o pesquisador utiliza em um estudo de caso uma variedade de dados, os quais são coletados em vários momentos da pesquisa, por diferentes fontes de informação. Ainda que o estudo de caso seja, em essência, pesquisa de caráter qualitativo, pode também comportar dados quantitativos para aclamar algum aspecto da questão investigada. Assim, o uso de estudos de caso pode abranger processos e resultados, pois inclui dados quantitativos e qualitativos (Godoy, 1995b).

4 GERDAU NA AMÉRICA DO NORTE

Como já mencionado o Grupo Gerdau tem como estratégia a ampliação demográfica de seus negócios. No ano de 2007 a organização ampliou suas unidades na América do Norte, conforme demonstra no quadro abaixo.

Unidades América do Norte (2006)	Unidades América do Norte (2007)
16 unidades siderúrgicas (Canadá e Estados Unidos)	18 unidades siderúrgicas (Canadá e Estados Unidos)
11 unidades de transformação (Estados Unidos)	11 unidades de transformação (Estados Unidos)
33 unidades de corte e dobra de aço (Estados Unidos)	49 unidades de corte e dobra de aço (Estados Unidos)
17 unidades de coleta e processamento de sucata (Canadá e Estados Unidos)	19 unidades de coleta e processamento de sucata (Canadá e Estados Unidos)
2 joint ventures (Canadá e Estados Unidos)	2 joint ventures (Canadá e Estados Unidos)

Quadro 3 - Crescimento demográfico na América do Norte 2006 x 2007

Fonte: web site Grupo Gerdau

Um dos destaques de 2007 foi a aquisição da segunda maior produtora de aço estrutural da América do Norte, Chaparral Steel, por US\$ 4,22 bilhões (US\$ 86,00 por ação) pela subsidiária Gerdau Ameristeel. O valor pago pela companhia gerou dúvidas nos analistas, visto que oferta feita pela Gerdau saiu a um custo acima da média que a empresa vem registrando em suas aquisições.

No período de 2001 a 2007 a média foi de US\$ 292/ton (medido pelo múltiplo EV/ton). A média do custo da negociação pela Chaparral alcançou 1.455/ton. A Gerdau afirma que esta aquisição possibilita a ampliação de seu portfólio de produtos e projeta que a geração de sinergia desta aquisição sejam superiores que US\$ 55 milhões até o final de 2008.

Na figura abaixo apresentada no relatório em 11 de julho de 2007 pela Merrill Lynch, pode-se observar que o valor pago pela Chaparral (US\$/ton) foi alto comparado ao custo das últimas aquisições da empresa.

Year	Acquired company	Total capacity (mtpa)	Price paid (US\$mn)	US\$/ton
2007	Chaparral Steel	2.9	4218	1454
2007	Sidertul	0.5	259	518
2006	GSB	0.2	157	654
2006	Siderperú	0.5	203	376
2006	Sheffield	0.6	160	266
2006	Sidenor (40%)	0.8	340	438
2005	Diaco and Sidelpa	0.5	116	232
2004	North Star Steel	2.0	278	139
2001	Birmingham Steel	0.6	42	73

Source: Merrill Lynch Research, Company presentation

Figura 2 - Valor (US\$/ton) das últimas aquisições da Gerdau

Fonte: Relatório Merrill Lynch de 11/07/2007

Após o anúncio da aquisição (10/07/2007) as ações da Gerdau operaram em leve queda, aproximadamente 2,6%, na Bolsa de Valores de São Paulo, em contrapartida as ações da Chaparral dispararam em quase 10% de valorização na Bolsa de Nova York.

Ainda no primeiro dia após o anúncio, algumas corretoras avaliaram de forma negativa, do ponto de vista do negócio. Analistas da corretora Planner acreditam que as sinergias geradas no negócio não justificam o preço pago pela Chaparral. Na mesma linha de análise a corretora Brascan também considera que o valor foi alto, mas destaca no relatório que a Chaparral é especializada em aços estruturais, ou seja, de maior valor agregado o que justifica o valor mais alto pela aquisição. Apesar destas análises, as duas corretoras analisam positivamente a aquisição do ponto de vista estratégico.

O período de negociação da Gerdau junto aos acionistas da Chaparral Steel se estendeu até dia 14 de setembro de 2007. Neste período de negociação houve uma variação no valor de mercado da Gerdau, o qual será apresentado a seguir junto com alguns tópicos positivos e outros negativos.

No gráfico abaixo é possível observar o comportamento das ações do Grupo Gerdau S.A no exercício de 2007.

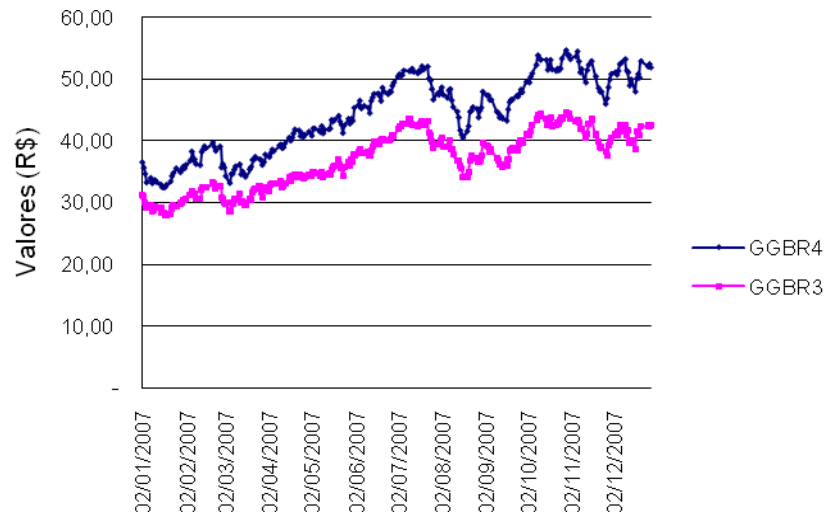


Gráfico 1 - Comportamento das ações da Gerdau S.A na Bovespa
Fonte: adaptado pela autora web site Gerdau

A tendência das cotações dos ativos era positiva antes das negociações para aquisição da Chaparral Steel, porém no período de negociação houve uma queda elevada destes valores. As cotações diárias do período da negociação podem ser consultadas no Anexo B.

4.1 CREDIBILIDADE DA EMPRESA GERDAU

O Grupo Gerdau fechou o ano de 2007 com 140 mil acionistas. A credibilidade da empresa junto ao mercado pode ser atribuída ao nível de valorização das ações de suas empresas conforme demonstra na figura 3:

Valorização das ações nos últimos cinco anos

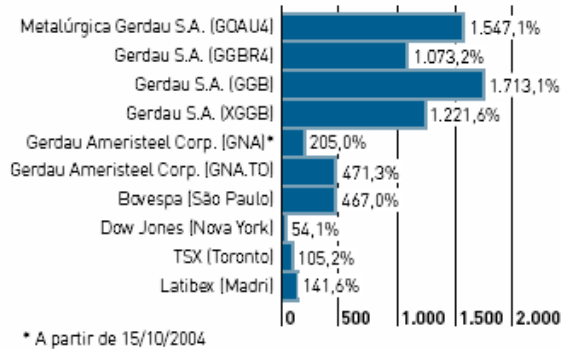


Figura 3 - Valorização das ações

Fonte: web site Grupo Gerdau

No período de 2007 a média diária de negociações somaram US\$ 120 milhões, o que representa o dobro do exercício anterior. Vários índices das bolsas de valores (ISE, Ibovespa, IGC, ITAG, IBrX 50) possuem as ações da Gerdau como base para seu cálculo, isto reforça a liquidez, a rentabilidade, a transparência e a solidez destes papéis.

Na figura 4 pode-se observar que gradativamente a Gerdau S.A aumenta ano após ano o seu valor de mercado.

Gerdau S.A.

Valor de mercado (R\$ milhões)

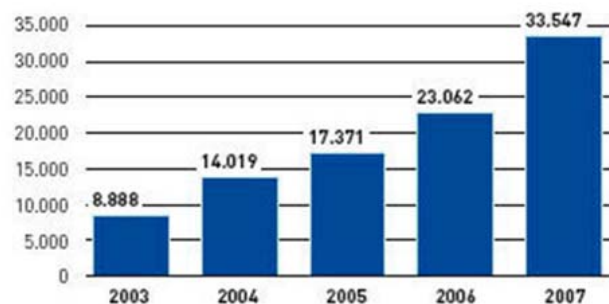


Figura 4 - Valor de mercado Gerdau S.A

Fonte: web site Grupo Gerdau

Outro fator relevante é a política de pagamentos de dividendos, o qual se torna atraente para os investidores. No Brasil a lei (6.404/76) exige pagamento de no

mínimo 25% de distribuição de lucros. A Gerdau S.A adotou como prática a distribuição trimestral de, no mínimo, 30% do lucro líquido ajustado do exercício.

Além disso, a conquista do grau de investimento concedido pela Fitch Ratings e pela Standard & Poor's em 2007 representa a alta credibilidade da empresa junto ao mercado. Efetuando uma comparação da ação GGBR4 com o Ibovespa o desempenho da ação foi superior ao índice, conforme demonstra o quadro abaixo.

Índice/Ação	Valorização em 2007	Valorização últimos 5 anos
Ibovespa	43,70%	467%
GGBR4	53,60%	1.073,20%

Quadro 4 - Valorização Ibovespa x GGBR4

Fonte: web site Grupo Gerdau

Por fim, pode-se concluir que a empresa é vista positivamente pelo mercado. Uma enquete realizada pela InfoMoney na segunda quinzena de julho de 2007, concluiu que as ações preferenciais da Gerdau são a melhor opção, para os investidores, quando consideradas ações do setor siderúrgico. A preferência pelos papéis da Gerdau chegou em 33,78%. A segunda colocação ficou com as ações preferências da CSN (26,14%) e terceira colocação para Usiminas (25,86%). Para complementar esta informação, foram pesquisadas todas as sugestões de carteira publicadas no site InfoMoney de junho de 2007 à dezembro de 2007, o que confirmou tal preferência, pois em todas as sugestões de carteiras a ação GGBR4 estava presente com um alto grau de *upside*.

4.2 IMPACTOS CAUSADOS PELA AQUISIÇÃO DA CHAPARRAL STEEL

4.2.1 Reflexos positivos na Gerdau S.A

A produção de aço aumentou no ano de 2007. A siderurgia mundial cresceu 7,4%, o que resultou na produção de 1,3 bilhão de toneladas no período.

O crescimento da Gerdau superou em percentuais o crescimento mundial no ano de 2007. No exercício anterior a produção da Gerdau foi de 15,7 milhões de toneladas de aço do qual a América do Norte representava 38,4%, ou seja, 6 milhões de toneladas de aço.

No período de 2007 o Grupo Gerdau teve um aumento de 13,6%, resultando em 17,9 milhões de toneladas de aço. Em percentual a participação da América do Norte diminuiu devido ao aumento de participação de outras regiões que também receberam investimentos para aumentar a capacidade de produção. Apesar de diminuir a participação em percentual na produção da América do Norte, houve um aumento de quase 14% na produção, ou seja, produziu 6,8 milhões de toneladas de aço. Essa expansão foi possível, devido às novas incorporações dentro deste período além do aquecimento do mercado.

A aquisição da Chaparral Steel contribuiu para o desempenho positivo no período de 2007 tendo um aumento de 30% de receita líquida em dólares. Além disso, essa aquisição aumentou em 2,5 milhões de toneladas a capacidade instalada da Ameristeel, chegando à quase 10 milhões a sua capacidade instalada. Conforme figura 5, consegue-se identificar a evolução da capacidade da Gerdau Ameristeel desde 1997.

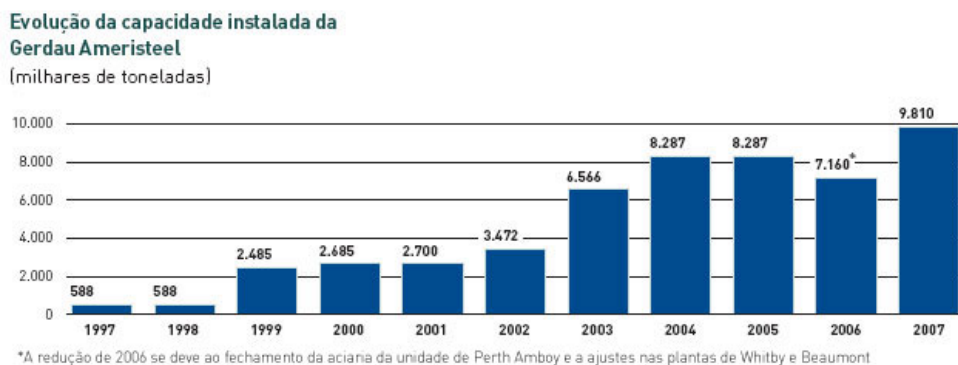


Figura 5 - Evolução da capacidade instalada da Gerdau Ameristeel

Fonte: web site Grupo Gerdau

O resultado nas vendas físicas também não foi diferente. Na América do Norte houve um aumento de 14,9%. Se fossem desconsideradas as aquisições no período as vendas teriam se mantido praticamente iguais ao ano anterior.

O fechamento das Demonstrações Financeiras Consolidadas também teve resultados positivos. O faturamento consolidado do Grupo Gerdau chegou em R\$ 34,2 bilhões (aumento de 18,5%), conforme novas regras contábeis IFRS. Na América do Norte houve um aumento de 10,4% no faturamento, isso foi resultado do aumento da demanda e a consideração dos resultados da Chaparral Steel. O faturamento desta região corresponde a 33,3% do total faturado pelo Grupo Gerdau.

Conforme descrito acima, podemos observar que a aquisição da Chaparral Steel contribui positivamente nos resultados, em contrapartida têm-se alguns pontos negativos como, por exemplo, a desvalorização do “valor de mercado” das ações da Gerdau S.A, análise feita no próximo tópico.

4.2.2 Reflexos negativos na Gerdau S.A

Os impactos negativos foram analisados entre período do anúncio (10/07/2007) até a aquisição (14/09/2007) da Chaparral Steel.

Foi verificado que os valores das ações da Gerdau S.A (GGBR4 e GGBR3) tiveram uma desvalorização.

Conforme demonstra o quadro abaixo as ações GGBR4 e GGBR3 desvalorizaram em 15% e 18%, respectivamente. Comparando esta desvalorização com o Ibovespa nota-se que foi alta, pois a desvalorização do índice no mesmo período foi de apenas 2,17%.

Data	GGBR4 (PN) R\$	GGBR3 (ON) R\$	Ibovespa
10/07/2007	51,35	43,50	55.882
14/09/2007	43,61	33,71	54.681

Quadro 5 - Preço das ações e pontuação do Ibovespa
Fonte: Economática

Analisando o capital social da empresa, o mesmo está autorizado em 400.000.000 ações ordinárias e 800.000.000 em ações preferenciais em 31/12/2007. Deste total, estão subscritas e integralizadas 231.607.008 ações ordinárias e 435.986.041 ações preferenciais. Com base nestes dados, foi calculado o valor de mercado nos períodos mencionados, conforme demonstrado no quadro 6.

Data	Número de Ações	Ação (R\$)	Valor de mercado (R\$)
10/07/2007 (ON)	231.607.008	43,50	10.074.904.848,00
10/07/2007 (PN)	435.986.041	51,35	22.387.883.205,35
Total			32.462.788.053,35
14/09/2007 (ON)	231.607.008	35,71	8.270.686.255,68
14/09/2007 (PN)	435.986.041	43,61	19.013.351.248,01
Total			27.284.037.503,69
Desvalorização do período s/ o índice			5.178.750.549,66

Quadro 6 - Desvalorização das ações Gerdau S.A

Algumas ações são mais sensíveis que outras quando existe uma movimentação do mercado. Essa sensibilidade é medida pelo beta (β). No dia 10/07/2007 as ações GGBR3 e GGBR4 tiveram seus betas avaliados em 0,90 e 1,30, respectivamente (com base nas cotações dos últimos 60 meses). Somente no período do anúncio até a aquisição o valor de mercado que a empresa perdeu foi de R\$ 5.178.750.549,66. Se essa desvalorização acompanhasse o índice do mercado o resultado seria bem diferente conforme demonstrado abaixo:

Índices	GGBR3 (ON)	GGBR4 (PN)
Beta (β) em 10/07/07	0,90	1,30
Ibovespa (10/07/07 – 14/09/07)	-2,17%	-2,17%
Índice de Desvalorização	-1,95%	-2,82%

Quadro 7 - Índice de desvalorização no período = Beta (β) x Ibovespa
Fonte: Economática

Multiplicando o Beta da ação do dia 10/07/2007 pela queda do Ibovespa no período temos o percentual que teoricamente as ações da Gerdau deveriam ter acompanhado. Se a desvalorização das ações acompanhasse o índice de queda do mercado, a Gerdau perderia R\$ 827.798.950,93, ou seja, a diferença da perda pelo índice e da perda real foi de R\$ 4.350.951.598,73.

Ações	Valor de mercado (R\$) 10/07/2007	Índice	Valor de mercado (R\$) 14/09/2007 pelo índice	Desvalorização pelo índice
GGBR3 (ON)	10.074.904.848,00	-1,95%	9.878.444.203,46	196.460.644,54
GGBR4 (PN)	22.387.883.205,35	-2,82%	21.756.544.898,96	631.338.306,39
Total	32.462.788.053,35		31.634.989.102,42	827.798.950,93

Quadro 8 - Desvalorização das ações acompanhando o mercado

Além da perda do valor de mercado, a Gerdau pagou um valor de US\$ 4,2 bilhões pela Chaparral Steel. A cotação do dólar no período era de R\$ 1,8947 em 10/07/2007 e de R\$ 1,9031 em 14/09/2007.

Tendo em vista as análises feitas, e considerando que o mercado é eficiente e ajusta os preços das ações para descontar valores pagos a maior em aquisições, sugere-se que o valor justo para a aquisição da Chaparral Steel seria de R\$ 2.814.269.450,34, conforme síntese no quadro abaixo:

Valor Justo	US\$	Dólar em 14/09/2007	Valor (R\$)
Aquisição Chaparral	4.200.000.000,00	1,9031	7.993.020.000,00
Desvalorização no período s/ índice			5.178.750.549,66
Total			2.814.269.450,34

Quadro 9 - Cálculo do valor justo pela aquisição da Chaparral Steel

4.3 RECOMENDAÇÕES DOS ANALISTAS

Após análise dos dados acima, buscou-se verificar se houve uma influência por parte dos analistas na decisão dos investidores, quanto ao papel da Gerdau S.A.

Foram analisados relatórios das seguintes empresas: Lopes Filho e Associados, UBS Pactual, Fator Corretora, Brascan Corretora, Merrill Link, Santander, Geração Futuro, Link Corretora, Banif entre outros.

Em 13 de junho de 2007, analistas da UBS Pactual já mencionam o interesse da Gerdau em adquirir a Chaparral. Os mesmos acreditam que o mercado Norte-Americano tem grande potencial.

Analistas da Fator Corretora recomendam a compra das ações da Gerdau com base no fechamento de 29/06/2007. Essa recomendação baseia-se na liderança do mercado brasileiro de aços longos; crescimento nas vendas domésticas; *expertise* em aquisições, possibilitando a diversificação geográfica e de produtos. Ainda a Fator, porém no relatório de 11/07/07, comenta que o valor pago pela Chaparral foi alto, mas mesmo assim recomenda a compra das ações. Já em

08/08/2007 ressalta que a Gerdau trabalha com números mais otimistas, como margem operacional de 10 p.p. e continua com sua recomendação de compra.

A Brascan (11/07/07) coloca seu modelo em revisão, porém destaca alguns pontos importantes como margem Ebitda da Chaparral (26,8%) melhor que a própria Ameristeel (15%) nos últimos 12 meses; levam em consideração que a Chaparral é do segmento de aços estruturais o que naturalmente a aquisição é mais cara; expansão significativa de 15% na capacidade de produção da Gerdau além da carteira de clientes que representa 25% de todo o mercado deste segmento nos Estados Unidos (EUA).

Os analistas da Merrill Lynch apontam que as ações da Gerdau devam cair quase 4% para compensar o custo médio alto na negociação (1.455/ton). Um ponto positivo é a pouca concorrência no setor e estimam, assim como a Brascan, que a Chaparral possui de 25% a 30% do mercado interno.

Analistas do Banco Santander, após o bom resultado do setor siderúrgico no primeiro semestre de 2007, recomendaram a compra das ações da Gerdau (InfoMoney, 26/07/07), visto o otimismo do banco na demanda interna por aços longos, fator que pode equilibrar a crise interna do mercado norte-americano. Mesmo após a divulgação da queda do lucro da Gerdau no primeiro semestre os analistas mantiveram a avaliação positiva, visto que os custos neste semestre foram maiores. Os mesmos avaliam que a compra no curto prazo existe a possibilidade de baixa no valor das ações, mas a longo prazo existe a oportunidade de alavancar ainda mais estes valores.

Por outro lado, o Deutsche Bank foi mais conservador, reduzindo a recomendação de “compra” para “manutenção”, pois avaliam que a aquisição considerada de alto custo prejudiquem o *upside* (potencial de valorização) das ações da empresa.

O Citigroup também indica cautela nas ações da Gerdau devido ao valor elevado pago pela aquisição da Chaparral, o que pode prejudicar o desempenho dos papéis na bolsa de valores.

Analistas do Banif avaliaram de forma otimista as ações da Gerdau, mesmo com a desvalorização no período do mês de agosto para setembro. Os mesmos analisaram de forma positiva os papéis recomendado a compra.

Devido à manutenção nos preços internacionais e ao bom momento do mercado interno de longos, a Link Corretora mantém as ações do grupo Gerdau como *Top Pick* no setor.

Em relatório de 11/07/07 da Geração Futura, relata que em reunião com RI da Gerdau, foram destacados como pontos positivos a diversificação geográfica, complementaridade da linha de produtos, alta capacidade técnica dos funcionários e elevada rentabilidade. O elevado preço pago pela Chaparral se deu em função da grande disputa pelo ativo e os elevados patamares do atual ciclo de alta dos produtos. Todavia, a Gerdau está confiante quanto ao retorno a longo prazo deste investimento atingindo as expectativas dos acionistas de 15% em dólares.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Dentro da proposta foi possível analisar que a aquisição da Chaparral Steel gerou mais reflexos positivos que negativos para o Grupo. Hoje é mais confortável fazer esta análise, pois os resultados já estão divulgados e publicados para o mercado e acionistas. Na época, apesar de existir planejamento da empresa e estudo para identificar sinergias na aquisição, o mercado reagiu de forma negativa, pois avaliaram a proposta de aquisição muito agressiva.

Conforme análise nos relatórios de bancos de investimentos e corretoras alguns analistas sugeriam cautela com as ações da Gerdau, porém a maioria dos analistas, apesar de acreditar que no curto prazo existisse a queda dos valores e do *upside* das ações, sugeriam a compra pensando no investimento a longo prazo.

Esta aquisição confirmou a teoria de Barros (2003, p. 54) a qual afirma que na maioria dos casos de transação de aquisição a empresa compradora reduz o valor da ação, em contrapartida as ações da empresa-alvo valorizam devido ao prêmio exigido pelos acionistas, ou seja, serve como estímulo para vender as ações à empresa compradora.

Apesar das incertezas, a Gerdau encerrou o ano de 2007 em patamares positivos e entre as 10 maiores siderúrgicas mundiais, conforme destacado nos pontos positivos da aquisição. Além disso, e o mais importante, foi a recuperação dos valores das ações na Bolsa de Valores de São Paulo. A ação GGBR4 superou o último fechamento antes dos anúncios para a aquisição.

As projeções em 2008 são favoráveis. No fechamento do primeiro semestre a Gerdau superou as projeções dos analistas financeiros. Isso mostra que a empresa está consolidada no mercado e que cada vez mais conquista novos investidores. A Gerdau continua com sua estratégia de expansão na siderurgia mundial e acredita que essa estratégia trará o diferencial para seus acionistas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRASIL. **Lei das sociedades por ações**: Lei nº 6404, de 15-12-1976. São Paulo: Atlas, 1998.

BARROS, Betânia Tanure de. **Fusões e aquisições no Brasil - entendendo as razões dos sucessos e fracassos**. São Paulo: Atlas, 2003.

BOVESPA. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em 01 Ago. 2008.

COMISSÃO NACIONAL DE BOLSAS. **Mercado de Capitais**. 6.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

ECONOMÁTICA. Disponível em: <<http://www.economatica.com.br>>. Acesso em 01 Jul.2008.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4.ed. São Paulo. Atlas, 2002.

GERDAU. Disponível em: <<http://www.gerdau.com.br>>. Acesso em: 01 Jul. 2008.

GITMAN, J. Lawrence. **Princípios de administração financeira**. 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

GITMAN, J. Lawrence. **Princípios de administração financeira**. 7.ed. São Paulo: Harbra, 2002.

GODOY, A. S. **Pesquisa Qualitativa: tipos fundamentais**. RAE – Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v.35, n.3, p.20-29, maio - jun., 1995a.

_____. **A Pesquisa Qualitativa e sua utilização em administração de empresas.** RAE – Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v.35, n.4, p.65-71, jul. - ago., 1995b.

GRINBLATT, Mark; TITMAN, Sheridan. **Mercados Financeiros e estratégia corporativa.** 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

IBS - Instituto Brasileiro de Siderurgia. Disponível em: <<http://www.ibs.org.br>>. Acesso em: 01 Jul. 2008.

METALURGIA & MATERIAIS. **Fugindo do furacão.** São Paulo, mar. 2007.

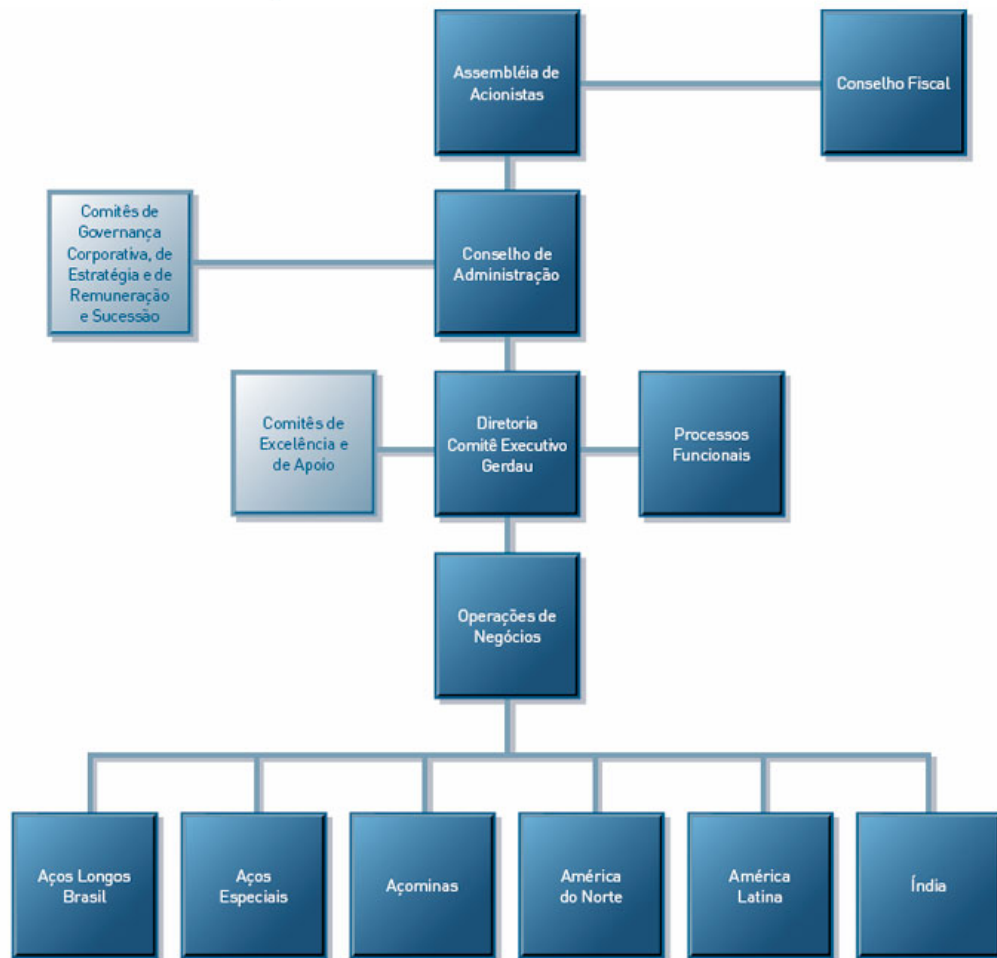
ROSS, S; WESTERFIELD, R.W.; JAFFE, J.F. **Administração Financeira.** 2.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ROSSETTI, José Paschoal; BARROS, Betânia Tanure. **Fusões, aquisições e parcerias.** São Paulo: Atlas, 2001. Cap. 3.

WOOD Thomaz Jr.; VASCONCELOS Flávio C.; CALDAS Miguel P. **Fusões e aquisições no Brasil.** Disponível em: <<http://www.rae.com.br/artigos/2170.pdf>>. Acesso em: 12 jul.2008.

ANEXO A – ESTRUTURA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

ESTRUTURA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA



Fonte: web site Gerdau

ANEXO B – COTAÇÕES DAS AÇÕES GGBR

As informações aqui contidas referem-se ao ativo GGBR4 + GGBR3. Valores apresentados em reais. A coluna Volume representa o Volume Monetário em milhares de Reais (R\$ x 1000).							
DATA	FECHAMENTO GGBR4	VOLUME GGBR4	QTD. DE NEGÓCIOS GGBR4	FECHAMENTO GGBR3	VOLUME GGBR3	QTD. DE NEGÓCIOS GGBR3	IBOVESPA
10-jul-07	51,35	95.419,87	2.216	43,50	4.666,36	136	55.882
11-jul-07	51,40	123.735,19	2.831	42,75	5.890,04	348	56.356
12-jul-07	51,76	162.072,73	2.928	42,60	6.502,71	235	57.613
13-jul-07	51,25	67.903,20	1.478	42,60	2.075,09	161	57.644
16-jul-07	51,00	68.354,48	1.631	42,30	2.959,97	228	57.374
17-jul-07	51,43	44.390,93	1.540	42,50	5.944,77	209	57.659
18-jul-07	51,35	52.098,03	1.319	42,75	1.734,31	137	57.555
19-jul-07	52,15	62.013,03	1.680	43,20	3.823,58	170	58.124
20-jul-07	51,59	43.789,30	1.498	42,65	3.647,87	230	57.442
23-jul-07	52,10	79.805,23	1.459	43,20	5.455,41	153	58.036
24-jul-07	50,20	83.471,45	2.518	41,27	4.149,33	308	55.794
25-jul-07	49,81	91.475,96	2.694	40,80	4.728,53	221	56.001
26-jul-07	48,43	110.196,41	3.206	39,80	7.551,44	563	53.893
27-jul-07	46,70	68.878,72	2.045	38,80	1.987,86	139	52.922
30-jul-07	47,70	83.009,76	2.395	39,50	4.874,01	325	54.572
31-jul-07	47,50	111.547,71	2.199	39,50	4.382,46	202	54.182
1-ago-07	48,10	81.531,01	1.824	40,05	4.297,88	208	54.233
2-ago-07	48,71	54.980,77	1.452	40,50	1.360,69	119	54.690
3-ago-07	47,50	55.433,76	1.574	39,00	3.458,63	380	52.846
6-ago-07	47,00	90.511,73	2.978	39,00	2.972,92	196	53.091
7-ago-07	48,22	68.016,24	1.905	39,00	6.138,40	396	53.802
8-ago-07	48,45	85.573,65	2.502	40,00	3.361,23	252	55.241
9-ago-07	46,60	82.345,48	2.211	38,65	2.775,14	215	53.430
10-ago-07	45,50	113.809,18	3.047	37,76	5.775,50	348	52.638
13-ago-07	44,76	70.180,70	2.687	36,80	2.030,02	91	52.434
14-ago-07	43,80	65.357,75	2.067	36,80	1.796,43	218	50.911
15-ago-07	41,69	143.686,75	4.193	36,00	4.667,23	233	49.285
16-ago-07	41,00	143.772,50	4.745	35,49	5.061,28	490	48.015
17-ago-07	40,50	94.134,16	2.900	34,00	6.241,80	436	48.558
20-ago-07	41,57	55.636,11	2.134	34,16	4.769,81	195	49.206
21-ago-07	42,38	84.636,99	2.553	34,91	18.465,64	396	49.815
22-ago-07	44,74	62.416,76	2.282	36,69	7.648,74	560	51.744
23-ago-07	44,90	69.652,88	2.593	37,60	2.374,65	199	51.848
24-ago-07	45,49	67.206,03	2.311	37,21	2.367,61	225	52.997
27-ago-07	45,20	33.280,39	1.351	37,20	2.119,90	111	53.078
28-ago-07	43,80	64.575,47	2.385	36,50	2.651,01	309	51.645
29-ago-07	44,95	39.477,48	1.289	36,80	1.553,31	110	52.734
30-ago-07	45,40	62.705,31	1.966	37,50	3.082,04	155	52.857
31-ago-07	48,00	95.307,99	2.492	39,59	5.233,78	257	54.637
3-set-07	47,40	26.478,16	1.062	39,25	1.711,51	58	54.832
4-set-07	47,40	78.331,73	2.239	39,10	5.369,60	260	55.250
5-set-07	46,65	90.909,45	2.202	38,25	1.306,99	125	54.407
6-set-07	46,70	46.890,50	1.263	38,60	637,08	54	54.569
10-set-07	44,75	67.266,97	2.476	37,15	1.871,04	137	52.652
11-set-07	44,52	81.730,61	2.063	36,66	5.313,94	149	53.920
12-set-07	43,75	101.306,35	2.707	36,17	5.305,69	216	53.882
13-set-07	44,00	91.731,59	2.225	36,20	2.479,43	109	54.908
14-set-07	43,61	82.697,14	2.293	35,71	2.438,75	154	54.671

Fonte: web site Gerdau