



**TOP TIER ADVISORS IN M&A TRANSACTIONS:
THEY USED TO MATTER**

Caio Silva

Dissertation written under the supervision of Professor José Faias

Dissertation submitted in partial fulfilment of requirements for the International Master of Science in Management, at
Universidade Católica Portuguesa, August 2016

Abstract

This master thesis investigates the effect of top-tier advisors on bidder returns, probability of completion and time to completion of M&A deals announced between January 1995 and December 2015. In this context, the fees received by top-tier advisors and their ability to identify and appropriate synergies are also subjected to study. Based on a sample of 6716 U.S. and cross border deals, we found that (1) after 2001 top-tier advisors are no longer associated with higher cumulative abnormal returns; (2) top-tier advisors are neither significantly associated with higher probability of completion nor with shorter time to completion in acquisition of public targets; (3) top-tier advisors can indeed identify deals with larger synergies, but they fail to appropriate them to the bidder firm; (4) top-tier advisors received higher fees on U.S. deals than non-top-tier advisors would have demanded for the same deals; (5) when considering the largest deals (Mega Deals), after 2001 it is found no support for the top-tier advisors superiority neither in U.S. nor in cross border deals.

Keywords: M&A, top-tier advisor, U.S. deals and cross border deals

Resumo

Esta tese investiga o efeito de consultores *top* em fusões e aquisições anunciadas entre janeiro de 1995 e dezembro de 2015. Neste âmbito é estudado o retorno da empresa adquirente, a probabilidade de conclusão da transação, o tempo para a conclusão da transação, a capacidade de o consultor identificar sinergias e de as apropriar para a empresa licitante. Finalmente, é estudado o papel dos consultores *top* no caso específico das grandes transações. Com base numa amostra de 6716 transações de alvos americanos e não americanos, chegou-se a conclusões de que (1) após 2001 os consultores *top* não estão associados a retornos acumulados superiores a consultores não *top* (2) consultores *top* não estão significativamente associados a uma maior probabilidade de conclusão da transação, assim como não estão associados a um menor tempo para a concretização de transações no que se refere a alvos públicos (3) consultores *top* são capazes de identificar negócios com maiores sinergias, no entanto, não são capazes de as apropriar para a empresa licitante (4) consultores *top* receberam maiores comissões do que aquelas que seriam cobradas por consultores não *top* nas mesmas transações (5) no que se refere às grandes transações, após 2001 não são encontradas evidências da superioridade dos consultores *top* quer em alvos americanos, quer em alvos não americanos.