



FUSÕES E AQUISIÇÕES COMO CAMINHOS PARA A COMPETITIVIDADE

Maicon José Assis da Silva
(LATEC/UFF)

Resumo

O desempenho de uma organização em um mundo globalizado será medido pela sua capacidade de inserção no cenário internacional. Desta forma, ao longo deste novo século, acontece no mundo dos negócios uma crescente onda de fusões e aquisições entre inúmeras empresas de diversos nichos de mercado. Esta nova vertente se apresentou com força durante a crise imobiliária americana, onde estes caminhos foram voltados para a necessidade de sobrevivência, competitividade e fortalecimento das grandes organizações.

Entretanto, o mecanismo de mudança organizacional não é de fácil compreensão, trazendo nas fusões e aquisições um período tenso e turbulento que dificulta o sucesso de uma eficiente integração de toda a cadeia dentro de um processo.

O presente artigo busca trazer uma proposta, embasada numa pesquisa bibliográfica, contextualizando dois caminhos essenciais para o sucesso de qualquer processo de fusão e aquisição: a estratégia adotada e a criação de valor. Em seguida, o trabalho se propõe a compreensão deste novo cenário, com uma abordagem de diversos autores a partir da análise deste fenômeno e desdobramento do mesmo. Além disso, os conceitos se complementam com duas ferramentas valiosas e desafiadoras para as multinacionais nos últimos anos: a internacionalização e a integração global.

Por conseguinte, possibilita opções e meios que possam ajudar na compreensão da melhor forma de medir o desempenho das grandes corporações nesta nova ordem.

Palavras-chaves: Fusões, Aquisições, Mudança Organizacional, Estratégia

1. INTRODUÇÃO

A necessidade de atender aos clientes com o melhor projeto, custo baixo, com sustentabilidade e diferenciação são condições para que os produtos e serviços de uma empresa possam competir internacionalmente dentro de uma economia globalizada. Além disso, qualidades requeridas pelo mercado nos dias atuais foram moldadas ao longo dos tempos pelas necessidades da época e dos clientes. Segundo OHNO (1997), necessidades e oportunidades estão sempre presentes. Devemos apenas nos esforçar para encontrar aquelas que são práticas. Esta afirmativa é de um dos criadores do Sistema Toyota de Produção, ou seja, o sistema de produção mais copiado do planeta. No entanto, quando falamos da Toyota nos lembramos de sua história que se confunde com a história do próprio Japão após a Segunda Guerra Mundial. Uma organização que cresceu, evoluiu e se tornou a maior montadora do planeta no início deste século, porém a empresa japonesa não entrou no jogo sedutor das fusões e aquisições do seu segmento, já que se concentrou em um crescimento orgânico de suas operações, com foco na eficiência, redução de custos e eliminação dos desperdícios.

Todavia, com relação ao crescimento, a Toyota atravessou as suas fronteiras e navegou por outros mares. No ano de 2010, a organização pagou o preço deste crescimento com uma série de recalls recordes dos seus produtos, no qual segundo o seu presidente foi devido à falta de mão-de-obra especializada que não conseguiu acompanhar a grande expansão da companhia.

O caso Toyota, é apenas um exemplo dos desafios das grandes organizações neste novo século. Necessitamos minimizar os erros e se possível, erradicá-los para não depararmos com casos semelhantes à empresa japonesa. Como chegaremos a este patamar de erro zero nas nossas escolhas? Segundo Falconi (2009), falhamos porque não colocamos as metas certas, não fazemos bons planos de ação ou não executamos completamente, e a tempo, estes planos de ação, porque não conhecemos o método ou não temos conhecimento técnico necessário, e para concluir ele afirma também que podem ocorrer circunstâncias fora de nosso controle.

A singularidade do caso Toyota nos remete a inúmeros questionamentos mentais sobre os reais benefícios das operações de fusões e aquisições. Barros (2003) afirma que a taxa de

insucesso das fusões e aquisições no mundo é muito alta. Bender e Ward (2005) citam, como principais razões para tais operações, a busca por crescimento de capacidade de criação de valor, dificilmente atingida por meio de crescimento orgânico no mesmo prazo, além de complementações estratégicas para cobrir gaps (em segmentos de mercado, linhas de produtos, territoriais ou tecnológicos). Sabemos também, que nas fusões e aquisições, grandes empresas sofrem para integrar os seus sistemas, disseminar o conhecimento, simplificar os processos e segundo Drucker (1992) é o gerenciamento que se tornou o fator decisivo de produção. O gerenciamento na sua essência, mesmo quando apenas olhamos para um único processo.

Com base nesse contexto, esta pesquisa foi orientada sob os seguintes objetivos em questão que fomentam o processo de fusão e aquisição: estratégia, criação de valor, integração global, internacionalização e medição do desempenho. Além disso, o artigo busca colaborar para o esclarecimento progressivo do conceito no meio acadêmico e profissional através de uma revisão bibliográfica de autores sobre o tema.

O resultado desta pesquisa visa contribuir para a melhoria dos estudos no processo de fusões e aquisições no Brasil com casos reais de empresas que encontram, encontraram e todas aquelas que encontrarão dificuldades nestas operações.

2. ABORDAGEM CONCEITUAL E HISTÓRICA DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES

Na Lei das Sociedades Anônimas, lei nº 6404/76, define o seguinte: “A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar uma sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações e, a aquisição é quando uma das sociedades compra a outra, sucedendo-a em todos os direitos e obrigações”.

Todas as fusões e aquisições são processos sigilosos e fundamentais dentro das estratégias das grandes corporações. Simplesmente é um caminho dentro de uma visão ao longo prazo de qualquer grande organização, ao mesmo tempo suas conseqüências e o desdobramento deste processo não estão totalmente esclarecidos por teorias, conceitos e pesquisas no meio acadêmico e profissional. Elas acontecem por imperativos de crescimento, mudanças econômicas, mudanças tecnológicas, ganhos com sinergia, corte de custos, economia de escala, etc. Como exemplo, a fusão da Porsche com a Volkswagen. O grupo

alemão se tornou o grande rival da japonesa Toyota, a maior montadora em vendas. Para Corrado Capellano (2009), especialista em indústria automobilística, essa fusão teve caráter político e está ligada a interesses de grandes famílias e políticos na Alemanha. A fusão pode ser uma forma de ganhar escala e ser competitivo, mas não é o único caminho e nem uma solução garantida. Se fosse garantido, a GM deveria ser a montadora mais lucrativa e a BMW a menos, mas é o contrário. Existem outras formas para conseguir escalas, e a aliança da BMW com a Mercedes-Benz na área dos híbridos é um claro exemplo disso.

Kloeckner (1994) afirma que a atividade de F&A é um arcabouço teórico em construção, que ainda não está totalmente assimilado e sedimentado em uma teoria geral que lhe sirva de suporte, carecendo, portanto, tanto de estudos teóricos quanto empíricos. E, Barros (2003) reforça que diante da escassez de estudos sistemáticos sobre fusões e aquisições no Brasil, a etapa da integração ainda não foi convenientemente analisada. Em uma pesquisa realizada com cerca de 170 empresas brasileiras, constatou-se que os principais fatores para o fracasso são as falhas no processo de integração, culturas, transferências de conhecimento, etc. Os autores são enfáticos e suas afirmações justificam-se já que nenhum caso de fusão e aquisição é igual e, nenhum caso se repetirá o que já foi vivido. A solução nunca será simples, porque busca percepção, planejamento, método e um caminho altamente customizado para que se possa alcançar geração de valor nesta “nova empresa”.

Brealey e Myers (1996) ratificam o parágrafo anterior quando afirmam que as características das fusões e aquisições se transformam conforme o ambiente econômico de cada época. Na história observamos diversas ondas de fusões que primeiramente aconteceram no início do século passado formando gigantes como a US Steel. Outros fatos que ocorreram no passado foram às chamadas aquisições verticais feitas pelas consagradas GM e FORD que passaram a ter suas próprias siderúrgicas. Esta estratégia foi observada por OHNO (1997), que enfatiza o foco na linha do tempo, do momento que o freguês nos entrega um pedido até o ponto que recebemos o dinheiro. E, reduzir essa linha do tempo removendo os desperdícios que não agregam valor. Casos similares a GM e FORD no passado estão acontecendo com as siderúrgicas brasileiras nos últimos anos, ou seja, altos investimentos em aquisições para a exploração do minério de ferro que é a matéria-prima do aço, já que os grandes fornecedores encareceram o preço desta commodity, elevando desta forma o preço do aço produzido.

Nos 20 anos após a Segunda Guerra Mundial, o mundo passou por uma crescente expansão continuada com grandes lucros nas grandes empresas e valores altos das ações destas companhias. Na década de 70 aconteceram as crises do petróleo e o processo de

aquisição se tornou atraente frente ao universo de incertezas da economia. Nesta época despontava e assombrava o mundo os ganhos de produtividade e qualidade das empresas japonesas com destaque para Toyota. Na década de 80 foi caracterizado por aquisições hostis, envolvimento de grandes empresas e elevação do ágio.

Barros (2003) afirma que nas últimas décadas do século XX foram marcadas por uma crescente das operações de Fusões e Aquisições, envolvendo empresas de diversos segmentos.

A partir da década de 90, aquisições foram financiadas com caixas e ações das empresas durante o crescimento do mercado acionário. Outro fator foi em relação ao aumento da entrada de capital estrangeiro no Brasil. Um estudo da KPMG revelou que entre 1994 e 2001, ocorreram 2440 transações de fusões e aquisições com 1448 casos de investimento estrangeiro.

1890 - 2009

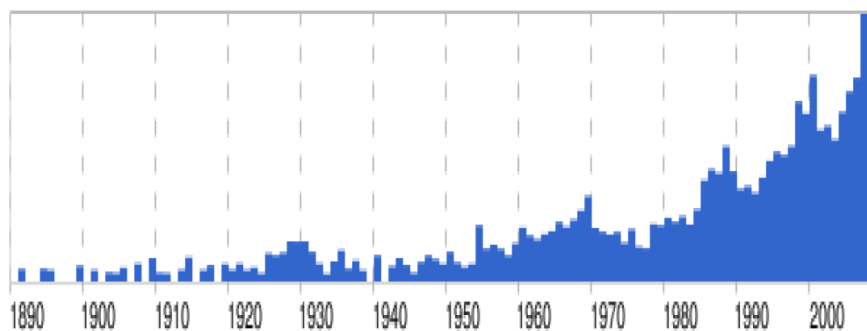


Figura 1 – Transações de Fusões e Aquisições Mundiais 1890 a 2009 (em US\$ bilhões)

Fonte: News Archives, 2009.

Neste novo século, segundo a própria PWC as fusões e aquisições em 2010 bateram o recorde com 787 operações contra a marca anterior, de 2007, quando foram realizadas 721 transações. Vale ressaltar que as empresas brasileiras foram responsáveis por 60% do total do

ano de 2010. Ver figura abaixo:



Figura 2 – Evolução das fusões e aquisições no Brasil

Fonte: PWC Fusões e Aquisições no Brasil, 2010

3. ESTRATÉGIA NAS M&A

Mintzberg e Quinn (2001) afirmam que estratégia é a forma de pensar no futuro, integrada no processo decisório, com base em procedimento formalizado e articulador de resultados. Os Critérios de Excelência da FNQ definem a formulação das estratégias, enfatizando a análise do setor de atuação, do macroambiente e do modelo de negócio da organização. Também examina o processo de implementação das estratégias, incluindo a definição de indicadores, o desdobramento das metas e planos para todos os setores da organização e o acompanhamento dos ambientes internos e externos. Porter (2004) define que estratégia em um sentido mais amplo é a busca por uma posição defensável ao longo prazo e a superação dos concorrentes em uma indústria. Ele menciona três abordagens estratégicas potencialmente bem sucedidas para superar todos os concorrentes:

- diferenciação: diferenciar o produto ou o serviço da empresa;
- enfoque: focar um determinado grupo comprador, um segmento da linha de produtos, ou um mercado geográfico;
- custo total: atingir a liderança no custo total em uma indústria por meio de um conjunto de políticas funcionais orientadas para esse objetivo básico.

Segundo uma pesquisa realizada pela FGV em 2004 com empresas brasileiras, mostrou que reagir ou antecipar a um movimento dos concorrentes é a principal razão para uma empresa buscar um processo de fusão ou aquisição. A segunda razão é o surgimento de novos entrantes ou produtos e serviços substitutos. A terceira é a necessidade de gerar economias de escala. É importante observar que esses três fatores constituem razões estratégicas. Outros fatores observados são razões políticas, institucionais, os acionistas, etc.

Outra pesquisa feita pela Deloitte no último trimestre de 2005 revelou que, no Brasil, a estratégia usada como decisão da empresa a ser adquirida foi o setor de atuação, seguido pela participação de mercado, indo de encontro às consolidações setoriais.

A certeza que temos ao longo desta última década, marcada pelo amadurecimento da economia e consolidação do Brasil no cenário mundial foram os momentos de alta liquidez com o aumento de crédito nacional e internacional. Logo, vimos o reflexo no crescente volume de negócios entre grandes corporações internacionalizando e transformando diversas empresas nacionais em internacionais. Hendrickson (2003) observou que as empresas estão utilizando a estratégia de fusões e aquisições como forma de se reposicionar num mercado em constantes mudanças. Ayala (2005) lembra que no campo da estratégia sugere-se que a combinação de empresas estrategicamente relacionadas irá resultar em aumento de valor da companhia resultante.

Nas afirmações do parágrafo anterior podemos destacar como exemplo, a onda de fusões e aquisições nos bancos do Brasil: Itaú e Unibanco, Santander e Real, Banco do Brasil e Nossa Caixa que ilustram as estratégias de crescimento de longo prazo destas empresas buscando posicionamento de liderança, um porte com maior capacidade de penetração no mercado, menor vulnerabilidade à concorrência e se colocar como os maiores players no mercado financeiro deste planeta. No mercado internacional, temos o interesse da Fiat pela Chrysler que foi motivada por participação no mercado norte-americano. O segundo maior mercado automotivo do mundo.

4. CRIAÇÃO DE VALOR

Copeland (2006) fundamenta o valor como sendo a crença de que administradores que se concentrarem na construção de valor para o acionista criarão organizações mais rentáveis e saudáveis.

Há dois séculos, Adam Smith afirmou que as empresas com maiores índices de produtividade e inovadoras, serão geradoras dos maiores retornos para os acionistas e atrairiam os melhores trabalhadores, estes darão maior produtividade elevando ainda mais o retorno. Um ciclo que não terá fim. Podemos analisar que o caminho para um bom gerenciamento e um negócio mais rentável é a maximização de valor da empresa para o investidor.

A criação de valor poderia ser muito bem entendida como agregar valor ao negócio como um todo, buscando solidez, melhoria nos serviços prestados, aumento das receitas, redução de custos, captação das ações da companhia, entre outros. Porém, se avaliada de forma errada, poderá afetar os benefícios da fusão e aquisição. Para Salter e Weinhold (1981), quando uma aquisição ou fusão tem sucesso é porque a empresa adquirente tem um mecanismo para identificar empresas que oferecem grande potencial de criar valor para os seus acionistas. E, podemos acrescentar que quanto maior o valor de mercado em relação ao valor patrimonial, maior será a geração de valor por parte da organização.

Definir valor, talvez seja uma das tarefas mais difíceis para os especialistas em todos os nichos de mercado. A definição de valor ainda é um tema bastante controverso, mas de grande relevância para as pesquisas acadêmicas e hoje temos um grande interesse por parte dos investidores referente ao conhecimento do valor. Souza e Almeida (2006) afirmam que a palavra valor possui ampla gama de significados, e pode ser entendida em diversos sentidos: ético, jurídico, pessoal, social, entre outros. Portanto, criar valor se estende ao entendimento mais subjetivo ou simplesmente baseado em critérios que podem variar, criando avaliações que se diferem de possíveis compradores. Um grande exemplo foi a privatização da Vale que foi apontada por muitos especialistas como equivocada, já que o foco da venda foi o valor de sua infra-estrutura e não foram calculados os valores potenciais de ganho das suas reservas de minério de ferro, como por exemplo, Carajás, com reservas de mais de 200 anos. Souza e Almeida (2006) complementam que a ênfase na criação de valor são as perspectivas de longo prazo, risco, retorno, ganhos pelos investidores e responsabilidade social. Na definição de Damodaram (1997), o valor da empresa é determinado pelos fluxos de caixa esperado.

Podemos concluir que o resultado dos processos de fusões e aquisições na visão da criação de valor deve ser analisado sobre uma série de informações possíveis com dados confiáveis e utilização de metodologias. Vale a pena analisar diferentes empresas para que possam fornecer uma perspectiva ampla desse debate para uma melhor compreensão e o aumento gradativo de know-how do assunto.

5. INTEGRAÇÃO GLOBAL

Conforme Gort (1969) a atividade de aquisições surgiu através de três teorias: elas surgem pelas divergências entre a avaliação dos administradores e investidores, pelos administradores que procuravam primariamente objetivos não econômicos e a causa múltipla

afirmando que as aquisições resultavam de efeitos econômicos institucionais e forças comportamentais.

Rock (1994) classifica as operações como:

- Integração horizontal: ocorre quando as partes envolvidas estão na mesma indústria, e cujos produtos são similares. Os principais benefícios são as economias de escala;

- Integração vertical: é a combinação de empresas que atuam em diferentes estágios da cadeia de produção de um produto. Podemos citar a compra de um fornecedor. Os principais benefícios são a simplificação de controles, maior facilidade de coordenação, estruturação de cadeias de produção, etc.

- Conglomerados: são operações envolvendo empresas que atuam em diferentes segmentos, tendo a diversificação como principal objetivo.

A M&A são processos complexos que visam obter resultados satisfatórios por meio de aumento de valor percebido pelos Stakeholders, porém a integração se mostra significativa e satisfatória quando é feita de forma coesa “de cima para baixo” para alcançar mais flexibilidade e agilidade na tomada de decisões. Mesmo assim, muitas organizações optam por centralizar este processo tornando-o denso e burocrático.

Muitas organizações não se antecipam na análise da pós-aquisição com o intuito de buscar um método seguro para integração. Algumas optam por consultorias, outras possuem dificuldade de deixar este processo mais sistemático. Rourke (1992) enfatiza que a integração não é considerada no início das negociações, bem como a importância de planejar o processo da integração, principalmente quando se integram empresas de estruturas organizacionais ou nacionalidades diferentes. Segundo Barros (2003), a integração cultural, entre adquirida e adquirente, e os conseqüentes impactos por elas sofridos variam segundo o tipo de combinação estratégica (parceria, aliança, joint venture, fusão, aquisição ou cisão) e o modelo de integração pretendido.

Nesta análise, Evans, Pucik e Barsoux (2002) destacam a configuração das empresas: as multidomésticas (ou multinacionais) caracterizam-se pelas respostas locais; as meganacionais (ou empresas globais), pela integração global; as internacionais, pelas joint ventures e alianças; e a transnacional, pela adoção das diferentes estratégias de crescimento, via processos de fusão e aquisição. O reflexo desta afirmação se apresenta na modelagem de crescimento e competitividade que o Brasil vive nos dias atuais com as pequenas, médias e grandes empresas. O desafio é a construção de operações, produtos e processos que busquem vantagens e respostas locais. Este é o caso das multidomésticas. Nas empresas meganacionais

o grande desafio é a integração global feita pelo controle centralizado do negócio da empresa: simplificação dos processos, resultados, normas, cultura e comunicação igualitária.

Um grande exemplo nos dias atuais é o caso da Gerdau, uma empresa gaúcha que teve uma trajetória de expansão de mercado além das fronteiras nacionais desde a década de 80 com a consolidação do seu negócio através de diversas aquisições. Esta empresa passa por um momento segundo o seu ex-presidente de consolidação como uma empresa integrada globalmente com processos simplificados, integrados e padronizados para que possa ser garantida a igualdade de práticas entre as unidades espalhadas pelo mundo afora. Além disso, busca-se a minimização da diversificação, a disseminação da cultura e a transferência ou gestão do conhecimento.

Podemos analisar sobre a ótica da Gerdau que a integração global busca a centralização dos recursos e operações, padronização dos processos, produtos e operações e, também o controle de decisões estratégicas fortalecido pelo modelo de governança corporativa. A busca constante da integração global é pela eficiência de escala e custo.

Quando observamos uma empresa internacional, Evans, Pucik e Barsoux (2002) afirmam que o diferencial competitivo é a habilidade para estabelecer alianças estratégicas, com a adaptação de produtos e serviços pelas empresas locais. O foco é na aprendizagem e na gestão, no desenvolvimento e na transferência de conhecimento.

Yip (2001) afirma que as empresas ao integrar a sua estratégia no mundo inteiro, também estão tentando serem empresas globais. Essa integração global é a busca incessante por produtos desenvolvidos e comercializados sob medidas para as necessidades em comum e unificados aos clientes em todo o planeta. Segundo Levitt (1983), o desenvolvimento social e econômico criou um mercado mundial unificado, que possibilita às empresas buscar competitividade ao capturar economias em escala global. Podemos citar a Coca Cola como exemplo de uma das marcas globais com produtos unificados. A maior vendedora de refrigerantes do mundo solidificou a sua marca como uma das mais valiosas no último século e ofereceu ao mercado global um marketing fortíssimo em diversos meios de comunicação com uma associação do seu produto a sede. No Brasil, acontece um movimento interessante nesta década no que se refere ao consumo de bebidas menos calóricas, zero açúcar, lights etc. A Coca Cola adotou uma estratégia agressiva de diversas aquisições das empresas que ofereciam estas bebidas e conseqüentemente mordiam uma fatia de mercado da Coca Cola. Neste caso, a empresa buscou atender as necessidades locais, regionais e nacionais. Outro grande exemplo é a Nike que atua globalmente com os seus produtos, mas conduz de forma

interessante o seu processo, no qual não realiza todas as etapas e concentra no seu poder as etapas mais rentáveis que normalmente são o marketing, o desenvolvimento e a venda aos distribuidores. As outras etapas são realizadas em qualquer parte do mundo, de preferência nos países onde os custos de produção são mais baixos.

Diferentes graus de percepções demonstram o nível estratégico e a presença global da empresa. Entretanto, uma grande questão é o gerenciamento que possa criar uma base estratégica no mercado internacional. Não existe um único caminho para o gerenciamento, muito menos para a estratégia.

A grande resposta será a busca por um caminho simplificado e único com aplicabilidade global e total aderência as realidades locais, regionais, culturais, entre outras. Logo, quanto maior for à integração global desta organização, maior serão os ganhos em escala, custos, conhecimento e criação de valor aos acionistas.

6. INTERNACIONALIZAÇÃO

No âmbito acadêmico e profissional existe uma grande dificuldade no momento de delinear um processo de internacionalização. Isto dificulta a definição de que haja uma teoria objetiva e geral sobre este processo. Segundo Evans, Pucik e Barsoux (2002), a internacionalização não é um fenômeno recente: os assírios, fenícios, gregos e romanos, há aproximadamente dois mil anos A.C. já ampliavam suas atividades em diversas regiões da Ásia, África e Europa. Este processo se intensificou globalmente neste novo século devido ao declive americano com perda de hegemonia econômica, crescimento global dos mercados financeiros, quebra de barreiras regulamentárias e o avanço dos países emergentes.

Com apoio da FAPESP, foi realizada uma pesquisa de 2006 até 2010 que resultou em 7 livros, 15 dissertações de mestrado e 23 teses de doutorado sobre os processos de internacionalização. Esta pesquisa resultou em um projeto "Gestão empresarial para internacionalização das empresas brasileiras" que contribuiu para a área de pesquisa em negócios internacionais na qual o Brasil e outros países emergentes, especialmente China e Índia, passaram a atuar com grande destaque.

Conforme o coordenador, o professor Afonso Fleury, do Departamento de Engenharia de Produção da Escola Politécnica da Universidade de São Paulo (USP) o estudo das multinacionais brasileiras tem não só de compará-las às multinacionais tradicionais, mas,

principalmente, de analisá-las em relação aos demais países emergentes que formam o BRIC, grupo que reúne Brasil, Rússia, Índia e China.

A China, por exemplo, o governo assumiu o compromisso de promover a internacionalização de sua economia a partir de 1979, com uma meta de 50 empresas entre as 500 maiores do planeta. Hoje são 30 nesse grupo, disse Fleury.

Dados publicados no site do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (2011) mostram que desde 2008, os chineses gastaram US\$ 166,1 bilhões com 939 aquisições de empresas no exterior, de acordo com o provedor de dados Dealogic, de Londres. No Brasil este valor foi de US\$ 12,9 bilhões (7,8% do total). A ação chinesa é apoiada pelas gigantescas reservas internacionais de US\$ 3 trilhões. O governo de Pequim encoraja as empresas estatais a fazer aquisições no exterior, com recursos parcialmente financiados por taxas de juros altamente subsidiadas dos bancos públicos.



Figura 3 – Aquisições chinesas no mundo

Fonte: Dealogic, 2011

No caso do Brasil, o processo de internacionalização se apresenta mais recente com apoio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e segundo a UNCTAD (Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento) em 2002 o Brasil foi a principal fonte de IDE da América Latina. No ano de 2004, o Brasil se firmou como um dos quatro principais investidores em mercado externo entre os emergentes e o principal da América Latina. Duas grandes operações foram destaque por essa evolução no período: a fusão entre a brasileira Ambev e a belga InterBrew e os empréstimos de empresas brasileiras para suas filiais no exterior

Wood Jr., Vasconcelos e Caldas (2004) ressaltam que a necessidade de crescimento, as mudanças econômicas ou tecnológicas, a necessidade de reunir recursos para pesquisa e desenvolvimento, o potencial para ganhos de sinergias, a possibilidade de corte de custos, economias de escala e escopo contribuíram para a intensificação desses processos de internacionalização no país. Entretanto, o país apresenta um relativo atraso quando comparados a outras economias, como por exemplo, a Coréia do Sul que teve uma estratégia de Estado de incentivo às empresas. Segundo Almeida (2007), nações como a China, Cingapura, e Malásia possuem estratégias de apoio à internacionalização: financiamentos bancários, menos burocracia e isenção de taxas para investimentos fora do país.

Nesta nova década empresas nacionais perceberam que internacionalizar suas atividades produtivas com produção em outros países é mais vantajoso do que a tentativa de driblar obstáculos logísticos e de infra-estrutura do Brasil. Outro fato é a valorização do real frente ao dólar, que motiva as importações e encarece os produtos do Brasil no mercado externo. Muitas empresas buscam a internacionalização como alternativa para uma menor exposição às flutuações políticas e financeiras, e quanto mais os seus ativos estão além das fronteiras, menores serão os riscos de surpresas em um segmento ou nicho de mercado específico.

Lester Thurow (1997), em seu livro *O Futuro do Capitalismo*, cita o fim do comunismo e o fortalecimento do capitalismo em seus diversos tons, as novas tecnologias e o inevitável caminho para uma economia global abriram espaço para que novos personagens internacionais entrassem em cena, em um sistema complexo de relações interdependentes, internacionais e multifacetadas. Ou seja, as economias regionais passam a ser nacionais e depois globalizadas. Este cenário mundial tem conduzido empresas a competirem fora dos seus limites territoriais buscando uma inserção maior nesta economia globalizada e tornando o processo de internacionalização fundamental para o sucesso de entrada no mercado internacional. Podemos afirmar que em um futuro bem próximo, o comércio internacional será conduzido não por países, mas empresas.

O processo de internacionalização se inicia com a exportação, pode evoluir para a formação de alianças e cooperação entre empresas e joint ventures. Outra opção é aquisição, fusão de empresas, Investimento Direto no Exterior (IDE) e a construção de outras unidades no exterior (exemplo: a empresa alemã Thyssenkrupp construiu a Companhia Siderúrgica do Atlântico no Rio de Janeiro para produção de placas de aço, que são transformadas nas usinas do grupo nos EUA e Europa).

Conforme DAFT (2006) o IDE é uma estratégia de entrada com um nível de envolvimento mais alto no comércio internacional. A empresa está envolvida diretamente na administração dos ativos produtivos, o que diferencia de outras estratégias de entrada que permitem menor controle administrativo. Uma estratégia de efetuar o IDE é através da fusão e aquisição. Porém, Alem e Cavalcanti (2005) citam que dados médios de IDE dos anos de 2001 a 2003, evidencia o índice brasileiro como o menor de todos os países comparados, sendo o destaque do IDE promovido por empresas do leste asiático. Uma explicação está no fato de, no Brasil, o movimento de internacionalização, até bem recentemente, ter se caracterizado pela atuação do setor privado, não sendo resultado de uma política deliberada do governo de apoio à criação de multinacionais brasileiras.

Bonelli (2000) ressalta que as fusões e aquisições, que respondem pela maioria dos IDE, são importantes não apenas pelo seu volume, mas também pelas transformações nas estratégias e modos de operação das empresas transacionais, responsáveis, à primeira vista, pela irreversível integração e interdependência das economias nacionais, que têm como expressão os aumentos do comércio internacional e dos fluxos financeiros e de tecnologia.

7. MEDIÇÕES DO DESEMPENHO NACIONAL E GLOBAL

Diante de todo o conteúdo apresentado, surge a necessidade de encontrarmos opções que possam nos orientar sobre o desempenho global de uma empresa internacionalizada. Medir os seus resultados alcançados contempla diversas variáveis com múltiplos indicadores financeiros e não-financeiros. Young (2003) ressalta que os índices financeiros são indicadores prospectivos ou consequentes da criação de valor, isto é, explicam o desempenho apenas depois que o fato ocorre. Por isso, a importância dos indicadores não-financeiros de valor.

Uma eficiente análise busca critérios coerentes que possam avaliar a performance da organização em um processo de internacionalização. Toda empresa quer uma avaliação que permita entender as causas que contribuem para exemplificar a relação entre os critérios com o desempenho institucional.

Abaixo, estão três critérios bastante conhecidos e utilizados no meio acadêmico e profissional para avaliação do desempenho nacional e global das organizações: o PNQ (Prêmio Nacional da Qualidade), Balancead Score Card (BSC) e a EBTIDA.

- Prêmio Nacional da Qualidade: premiação anual criada pela Fundação Nacional da Qualidade (FNQ, 2011) em 1991, com o objetivo de reconhecer a excelência na gestão de empresas no Brasil. Utiliza-se o Modelo de Gestão de Excelência (MEG), modelo que busca promover o entendimento dos requisitos para alcançar a excelência do desempenho (PNQ, 2011).

O modelo se baseia em oito critérios de excelência: liderança, estratégias e planos, clientes, sociedade, informações e conhecimento, pessoas, processos e resultados. Existe uma pontuação pré-definida para cada um dos critérios e itens, com um potencial de contribuição para o desempenho global da organização de cada um destes. A subdivisão dos itens são os processos gerenciais e os resultados organizacionais. Nos processos gerenciais evidenciam padrões de trabalho, métodos de controle, grau de disseminação, continuidade e integração. Outra requisição do prêmio é o perfil da organização: propósitos, fornecedores e insumos, sócios, produtos e processos, clientes e mercados, etc.

- Balancead Score Card (BSC) – um método desenvolvido por Kaplan e Norton resultou em uma análise de performance das organizações. O BSC não é apenas uma ferramenta de indicadores, mas um sistema para a “gestão da estratégia”, que traduz visão e estratégia em objetivos e medidas organizacionais de acordo com quatro perspectivas: financeira, clientes, processos internos, aprendizado e crescimento (Kaplan e Norton, 1997).

Prieto (2006) explica que a dimensão financeira está relacionada com a rentabilidade, crescimento e valor para os acionistas; clientes são definições de mercado e segmentos nos quais a organização deseja competir; processos internos são as identificações dos processos críticos para a realização dos objetivos das perspectivas anteriores. Kaplan e Norton (1997) afirmam que o BSC deve levar à estruturação de uma rede de indicadores de desempenho, expresso em um documento único, que deve atingir todos os níveis organizacionais, tornando-se uma ferramenta para comunicar e promover o comprometimento geral com a estratégia da corporação. Young (2003) destaca que o documento dá à gerência uma visão rápida e conveniente das principais tarefas que devem ser executadas e de como elas serão mensuradas com o fim de transformar a visão e a estratégia para criar valor para os acionistas.

- EBTIDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) com uma tradução livre para o português seria "Lucros antes de juros, impostos, depreciação e

amortização" (Lajida) – este indicador nos mostra o desempenho operacional da empresa, já que segundo muitos especialistas o lucro e prejuízo do período não ilustram o desempenho da organização no período. O cálculo do indicador é simples: Lucro Operacional Líquido antes dos impostos adicionam-se os juros, depreciação e amortização. O indicador analisa a origem dos resultados das empresas e os financiamentos e decisões contábeis, medindo com mais acurácia a eficiência do negócio.

Falconi (2009) comenta que o EBTIDA seria mesmo o indicador operacional mais importante, mas quando acompanhado de forma absoluta, serve para acompanhar o desempenho da empresa ao longo do tempo, mas não permite comparações com outras empresas. Para esta comparação é utilizada a Margem EBTIDA que é o valor percentual do EBTIDA em relação a Receita Operacional Líquida.

8. DISCUSSÃO E CONCLUSÃO

Estudiosos, especialistas e executivos buscam incessantemente por uma melhor compreensão dos diversos conceitos que de certa forma são variáveis dentro do processo de fusão e aquisição, aumentando sua complexidade e proeminência. O entendimento do processo de fusão e aquisição atravessará séculos com críticas, vantagens e desvantagens, publicação de artigos, pesquisas, etc. Permanecerão questionamentos e dúvidas sempre. Por exemplo, a EBTIDA apresenta um conceito muito complexo e criticado para avaliarmos um desempenho global de uma empresa. O conceito está claro, porém aplicações e interpretações são errôneas em muitos casos com empresas que burlam os resultados de EBTIDA sem preservar a ética, pois sabem da relevância do tema e conhecem a responsabilidade de divulgar a sua saúde financeira de forma reduzida ou em excesso. Basta olharmos para a década de 80 quando as aquisições nos EUA eram contabilizadas a partir do método da integração global, sem considerar a equivalência patrimonial. Neste método, os ativos são considerados pelo adquirente em seu valor de mercado. Neuhausen (2009) explica que como a contabilidade de integração global resultou em aumento do valor dos ativos, também desencadeou despesas maiores com depreciação. O EBITDA foi visto como uma maneira de comparar o desempenho da empresa antes e depois de uma aquisição alavancada; foi também considerado um modo de comparar empresas que realizavam essas aquisições com empresas que não o faziam. Mas as despesas associadas ao serviço da dívida são custos reais, e custos reais não podem ser ignorados.

As fusões e aquisições são combinações de caráter estratégico com um histórico novo aqui no Brasil, porém com perspectivas de um futuro promissor. A postura estratégica do Brasil frente aos mercados mundiais nos últimos anos e a relativa estabilidade econômica dos dias de hoje são fatores que ajudam a fomentar o processo.

Do ponto de vista de criação de valor, podemos afirmar que as operações de fusão e aquisição valorizam ações das organizações, mas nos remetem a uma análise perigosa de curto prazo e diversos estudiosos preferem associar esta análise ao longo prazo. A pesquisa mostrou que inúmeras transações nesta nova ordem global são motivadas pela criação de valor dentro de uma abrangência competitiva de posicionamento estratégico de mercado, liderança e sobrevivência para a organização. Logo, a criação de valor deveria ser analisada sobre o ponto de vista estratégico de visão ao longo prazo para ajudar na decisão de uma futura aquisição ou fusão.

Com os exemplos e modelos apresentados na literatura busca-se avaliar fusões e aquisições como o caminho para o crescimento, e identificar através dos fatores mostrados nesta pesquisa um denominador comum que é comprovado e exemplificado ao longo dos anos. Por exemplo, o conceito de internacionalização pode ser facilmente entendido como a presença dos seus produtos em diversos países e continentes no mundo, no entanto empresas consideradas internacionais buscam uma integração continuada dos seus processos, produtos, conhecimento e pessoas para que possam responder em qualquer parte do mundo com total eficiência as demandas. É a busca por uma integração global que não terá fim. E, como afirma Falconi (2009), uma empresa é um mundo infinito de possibilidades. Existe hoje uma quantidade de conhecimento que está muito à frente do que é praticado mesmo nas melhores empresas. Por mais que se queira desenvolver as pessoas da empresa e correr para aprender e aplicar tudo que se sabe e conhece, o mundo da tecnologia tem andado mais rapidamente. Para Drucker (apud Herrero, 2005), vivemos não uma revolução de tecnologia, maquinário, técnicas, software, ou velocidade, mas sim de conceitos [...] há três dimensões diferentes no raciocínio estratégico: a empresa atual precisa se tornar eficaz; seu potencial precisa ser identificado e realizado; deverá ser transformada em uma empresa diferente para um futuro diferente.

Para uma melhor avaliação das conclusões apresentadas, sugerem-se trabalhos e pesquisas futuros cada vez mais aprofundados das operações de fusões e aquisições com um número maior de empresas, com análises de período, culturas e cada vez mais visando abordar estudos empíricos e estudos de caso.

9. REFERÊNCIAS

ALEM, A.C.; CAVALCANTI, C.E. **O BNDES e o Apoio à Internacionalização das Empresas Brasileiras**: Algumas Reflexões, Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V. 12, nº. 24, p. 43-76, dez. 2005.

ALMEIDA, A. L. S. **A relevância do investimento brasileiro direto no exterior para as empresas e para a sociedade**. In: Almeida, André (org.), Internacionalização de empresas brasileiras – Perspectivas e riscos, Rio de Janeiro. Elsevier, 2007.

AYALA, Alexandra. **Merger performance in the European banking industry: an integrated approach**. Netherlands, 2005. Degree of Doctorate in Economics. University of Utrecht.

BARROS, Betânia T. **Fusões e Aquisições no Brasil** – Entendendo as razões dos sucessos e fracassos. São Paulo: Atlas, 2003.

BENDER, Ruth; WARD, Keith. **Corporate Financial Strategy**. 2nd. Ed. USA: Butterworth-Heinemann, 2005. Disponível em: <<http://books.google.com>> Acesso em 19/03/2011

BONELLI, R. **Fusões e Aquisições no Mercosul**. Texto para Discussão, 718. Rio de Janeiro, IPEA, 2000.

BRASIL. **Lei Federal nº 6404**. Brasília: Congresso Nacional, 1976.

BREALEY, R.; MYERS, S.C. **Principles of Corporate Finance** – Intl. ed. New York: Mc Graw Hill, 1996.

CARPELLANO, Corrado. Crise acelera fusões e aquisições no setor automotivo. **Administradores.com.br** 18 mai. 2009. . Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/informe-se/informativo/crise-acelera-fusoes-e-aquisicoes-no-setor-automotivo/23145/>>. Acesso em 25/04/2011.

COPELAND, T. et al. **Avaliação de Empresas – Valuation** – Calculando e gerenciando o valor das empresas. 3ª ed. São Paulo: Pearson Education, 2006

CORREIA, Daniela; LIMA, Gilberto T. **Internacionalização produtiva de empresas brasileiras**: caracterização geral e indicadores. Mestrado UFRJ, 2009.

DAFT, R. L. **Administração**. São Paulo: Thomson Learning, 2006.

DAMODARAM, Aswath. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo.** 1ª ed., 8ª reimp. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed, 1997.

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU. **Fusões e Aquisições** – Experiências e Estratégias. Disponível em: <<http://www.deloitte.com>> Acesso em 12/03/2011

DRUCKER, Peter F. **Managing for the future; the 1990's and beyond**, New York: Truman Talley Books/Dutton, 1992.

EVANS, P., PUCIK V. BARSOUX, J.L. **The global challenge: frameworks for international human resource management.** New York: McGraw-Hill, 2002.

FAPESP. **Multinacionais Brasileiras.** Disponível em: <<http://www.agencia.fapesp.br>> Acesso em 01/04/2011.

FERREIRA, Gérson F. **O processo estratégico de internacionalização da Gerdau.** Dissertação de Mestrado, PUC, São Paulo, 2007.

GORT, M. **An economic disturbance theory of mergers.** Quarterly Journal of Economics, p. 624-642. November, 1969.

HENDRICKSON, James. **Mergers and acquisitions as a vehicle to create value in uncertain times.** The electricity journal. v.16, I.6, p.66-75, July 2003. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com>> Acesso em 16/03/2010.

HERRERO, Emílio. **Balanced Scorecard e a Gestão Estratégica: Uma abordagem prática.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

KAPLAN, R.S.; NORTON, David.P. **A estratégia em ação – Balanced Scorecard.** 23ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

KLOECKNER, Gilberto O. **Fusões e Aquisições: motivo e evidência empírica.** Revista de Administração – RAUSP, São Paulo v.29, n.1, p.42-58, Jan/Mar 1994.

LEVITT, Theodore. **The Globalization of Markets.** Harvard Business Review. May-June, 1983.

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO, ORÇAMENTO E GESTÃO. **Aquisições do país asiático no mundo já somam US\$ 24,5 bi no trimestre.** Disponível em: <<http://clippingmp.planejamento.gov.br>> Acesso em 12/04/2011.

MINTZBERG Henry & QUINN, James B. **O Processo da Estratégia**, 3ª edição. Porto Alegre: Bookman, 2001.

NEUHAUSEN. **Já é hora de se livrar do EBITDA?** Disponível em <<http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&ID=503>> Acesso em 12/04/2011

NEWS ARCHIVE, **Transações de Fusões e Aquisições Mundiais 1890 a 2009 (em US\$ bilhões)**. Disponível em <http://www.google.com./archivesearch?q=M%26a+history&ie=UTF-8&oe=UTF-8&btnG=Search+Archives>> Acesso em 04/03/2011.

OHNO, Taiichi. **O Sistema Toyota de produção** – Além da produção em larga escala. Bookman, 1997.

PNQ. **Modelo de Excelência do PNQ**. Disponível em: <<http://www.fnq.org.br>> Acesso em: 16/04/2011.

PORTER, Michael E. **Estratégia Competitiva: Técnicas para análise de indústrias e da concorrência**. Elsevier, 2004.

PRIETO, V.C. et al. **Fatores críticos na implementação do Balanced Scorecard**. Gestão e Produção. São Carlos, vol.13, Jan/Abr 2006. Disponível em: <<http://www.scielo.br>> Acesso em 11/04/2011.

PWC - **Fusões e Aquisições no Brasil**, disponível em: <<http://www.pwc.com.br>> Acesso em 16/03/2011.

ROCK, R. H; SIKORA, M (Eds) **The M&A Handbook**. 2nd ed. New York:McGraw-Hill, 1994.

ROURKE, J.T. **Integração pós-fusão**. In: **KEY, S.L.** Guia da Ernest & Young para administração de fusões e aquisições. Rio de Janeiro: Record, 1992.

SALTER, M. S; WEINHOLD, W. A. **Diversification through acquisition: strategies for creating economic value**. New York: The Free Press, 1979.

SOUSA, Almir F.; ALMEIDA, Ricardo J. **O valor da empresa e a influência dos stakeholders**. São Paulo: Saraiva, 2006.

THUROW, Lester C. **O futuro do capitalismo**. Rio de Janeiro: Rocco, 1997.

UNCTAD, **Foreign Direct Investment**, 2002. Artigo disponível em: <<http://www.unctad.org>> Acesso em 11/04/2011.

WOOD, Thomaz J.; VASCONCELOS, Flávio C.; CALDAS, Miguel P. **Fusões e Aquisições no Brasil**. São Paulo: FGV-EAESP, 2004.

YIP, G.S. **Estratégia global... Em um mundo de nações.** In: Mintzberg, H., Quinn, B.J. O processo da estratégia, Porto Alegre: Bookman, 2001.

YOUNG, S. David O'BYRNE, Stephen F. **EVA e gestão baseada em valor** – Guia Prático para implementação, Porto Alegre: Bookman, 2003.