

FUSÃO E AQUISIÇÃO COMO ESTRATÉGIA DE ENTRADA (ENTRE MODE) NO MERCADO BRASILEIRO¹

Alberto Sanyuan Suen²
Herbert Kimura³

RESUMO

Esse trabalho discute as estratégias de entrada e mais particularmente as fusões e aquisições como forma de ingresso e novos mercados. Adicionalmente, é analisado o crescimento desta estratégia como forma de entrada por parte das empresas internacionais em busca de maior participação no mercado brasileiro.

INTRODUÇÃO

O advento da globalização da economia, pela primeira vez na história da humanidade, tornou o mundo um só mercado. Apesar de o protecionismo de mercados domésticos ainda existir em caráter restrito em certas regiões e países do mundo, cada dia mais as empresas se internacionalizam, deslocando-se para as mais longínquas regiões do globo terrestre. Neste cenário de globalização, as empresas buscam paulatinamente aumentar sua participação em mercados em que já atuam, além de ingressar em novos mercados. O ingresso em novos mercados visa, por um lado, obter economias de escala na produção e, por outro lado, aumentar a fatia de participação em mercados promissores, chamados de emergentes.

A literatura geralmente descreve as seguintes estratégias de internacionalização: licenciamento, *joint-venture*, alianças estratégicas, investimento direto solo e fusões e aquisições internacionais (Figura 1).

¹ Publicado no Caderno de Pesquisas em Administração – Programa de Pós-Graduação da FEA/USP – 2º Semestre 1997.

² Consultor financeiro, professor de graduação e pós-graduação da Fundação Getúlio Vargas/SP e Universidade Presbiteriana Mackenzie. Engenheiro de Produção - Poli/USP, Especialização em Finanças FGV/SP, Mestre em Administração - FEA/USP e Doutorando em Finanças - FGV/SP.

³ Consultor financeiro, professor de Finanças da Fundação Getúlio Vargas/SP, Universidade Presbiteriana Mackenzie e IBMEC. Engenheiro Eletrônico - ITA, Especialização em Finanças - IBMEC, Mestre em Estatística - IME/USP, Doutorando em Finanças - FGV/SP.

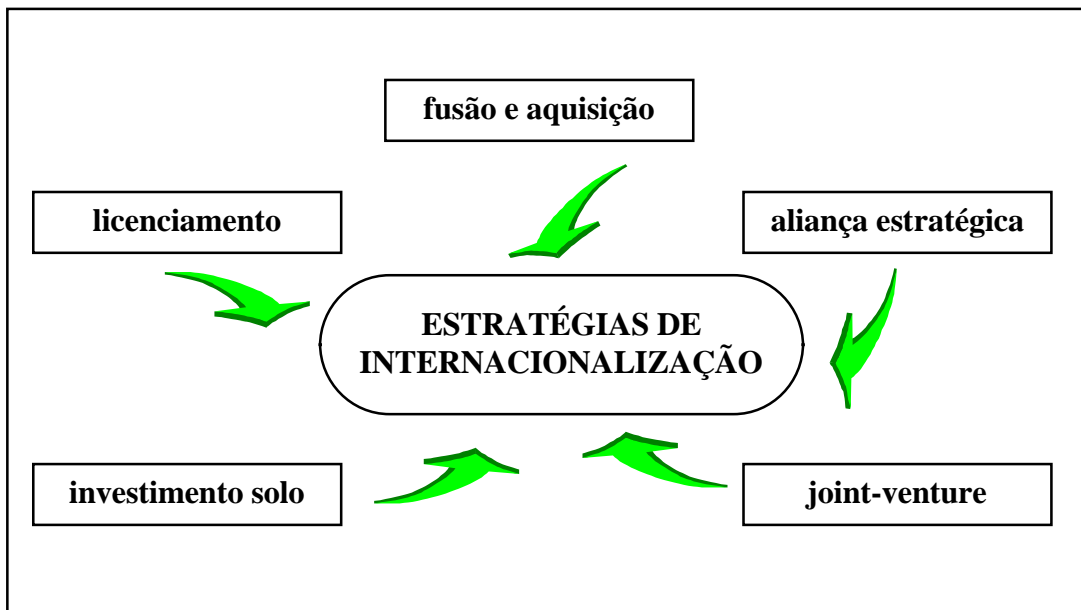


FIGURA 1: Estratégias de Internacionalização

Inicialmente, apresentaremos as várias formas de internacionalização, analisando os *prós* e *contras* de cada uma. A seguir, examinaremos de forma mais particular as fusões e aquisições, discutindo aspectos teóricos desta estratégia de entrada em novos mercados. A partir deste referencial teórico, discutiremos como empresas internacionais têm utilizado a estratégia de fusão e aquisição para ingressar no Brasil e, de forma indireta, participar do Mercado Comum do Cone Sul.

O Conceito de Globalização

É muito comum encontrar-se referências de que o processo de globalização é um fenômeno diretamente ligado ao progresso da tecnologia de comunicações e de informática, assim como da mobilidade intercontinental do capital. Entretanto, o significado de globalização é muito mais complexo e dinâmico. Essa complexidade permite que se examine o tema abordando-o através de diversas dimensões, como por exemplo, a econômica, a política, a social, a legal e a cultural (Bauman, 1994).

Zini e Arantes definem globalização como a ampliação das trocas entre os povos de diferentes países sob o instituto do capitalismo (Zini e Arantes, 1996). Ohman (apud Bauman, 1995) acredita que a chamada globalização é apenas uma nova etapa de um

processo maior de internacionalização da vida econômica, social, política e cultural dos povos.

Dentro deste enfoque, poder-se-ia entender a globalização como um estágio mais avançado do processo histórico de internacionalização que se caracteriza por diversos aspectos:

- 1) Forte aceleração da mudança tecnológica;
- 2) Forte difusão de um novo padrão de organização da produção e da gestão;
- 3) Fenômeno da concentração dos mercados dentro de blocos regionais;
- 4) Notável intensificação dos investimentos diretos no exterior pelos bancos e dos investimentos transnacionais pelos chamados países centrais.

Sob o enfoque econômico, a globalização tem transformado a vida das empresas na medida em que permite que a produção e a distribuição de bens de relativa homogeneidade possam ser feitas em maiores quantidades, levando a ganhos de economia de escala. As empresas passam, assim, a buscar um modelo de empresa global.

Globalização de Mercados

A globalização dos mercados refere-se à transformação de um sistema econômico em que os mercados domésticos são entidades distintas, isoladas umas das outras por barreiras alfandegárias, distância geográfica, tempo e cultura, para um outro sistema em que os mercados domésticos estão se fundindo em um único mercado global.

De acordo com esta visão, os gostos e preferências dos consumidores em diferentes países estão convergindo para um padrão global. Em algumas indústrias, já não se pode falar em um mercado doméstico, mas em um mercado global. As marcas Coca-Cola, Levi's, Sony e MacDonalds, em suas respectivas atividades, são exemplos dessa tendência (Hill, 1991).

Globalização de Produção

A globalização de produção refere-se à tendência que tem sido observada de um aumento do número de empresas que estão transferindo parte de sua produção para várias localidades ao redor do globo terrestre. Estas transferências visam aproveitar as

diferenças entre os países em termos de custos e qualidade dos fatores de produção como trabalho, energia, terra e capital.

Como consequência, já não podemos falar em produtos oriundos de uma nacionalidade estrita. Ao invés disto, estamos consumindo hoje *global products*. É importante ressaltar que a globalização da produção não é um fenômeno que ocorre apenas com as grandes corporações. Pequenas e médias empresas também estão engajadas na produção global (Hill, 1991).

Estratégias de Internacionalização

Neste trabalho examinaremos cinco estratégias de expansão internacional: o investimento solo, a aquisição internacional, a fusão internacional, a formação de *joint-ventures* internacionais e as alianças estratégicas para cooperação internacional.

Investimento Direto Solo Internacional

O investimento direto solo é a transferência de conhecimentos e habilidades de uma organização para um país estrangeiro por meio de um investimento direto e sem a ajuda de parceiros. Quando a empresa escolhe como estratégia de internacionalização o investimento solo, ela geralmente funda uma subsidiária no país em que quer ingressar, normalmente enviando um indivíduo ou um pequeno grupo de indivíduos para implantar o negócio. Este grupo contrata pessoas de origem local e gradualmente estabelece e desenvolve o negócio.

Esta forma de internacionalização é normalmente a mais lenta. Os riscos de insucesso são altos quando os fundadores da subsidiária não conhecem bem o mercado e o ambiente econômico, político e cultural do país em que estão ingressando.

Assim, ao escolher a forma de ingresso, fatores como diferenças de ambiente político, econômico e cultural entre o país de origem da empresa, ou os países em que ela já possui experiência, e o novo mercado em que ela quer atuar devem ser cuidadosamente considerados.

Mesmo que sempre exista a possibilidade de escolher empregados provenientes da população local, buscando os mais apropriados à se adaptarem a cultura da empresa, nem sempre é possível garantir que choques culturais entre estes funcionários e a

empresa não ocorram. Além dos choques culturais, o conhecimento adequado do ambiente é vital para que as decisões empresariais possam ser adequadamente tomadas, evitando-se erros de avaliação empresarial tão comuns nos dias de hoje.

Na estratégia de investimento direto solo, normalmente, a cultura da subsidiária fundada será a combinação de elementos domésticos (valores culturais dos empregados) e de elementos corporativos (valores empresariais).

As empresas interessadas em efetuar investimento direto solo devem possuir, segundo a literatura, as seguintes qualidades (Hill,1991):

- 1) Alta capacidade de explorar suas vantagens competitivas;
- 2) Alta capacidade de adaptação aos mercados locais;
- 3) Alto grau de conhecimento do mercado em que atuam;
- 4) Alto grau de controle dos custos de produtos e da qualidade;
- 5) Alto grau de controle das atividades de marketing;
- 6) Alto potencial absoluto de vendas.

As desvantagens em se escolher o investimento direto solo são:

- 1) Alto risco econômico e político;
- 2) Alto grau de comprometimento de recursos financeiros e de pessoal;
- 3) Alto grau de conhecimento do mercado estrangeiro requerido.

Aquisição Internacional

Um investimento direto pode também ocorrer através de uma aquisição internacional. Neste caso também ocorre uma transferência de conhecimentos e habilidades de uma organização para outra de outro país.

A aquisição de uma empresa local é uma estratégia para internacionalização de empresa muito utilizada. O conhecimento de mercado e o conhecimento do ambiente político, econômico e cultural por parte da empresa adquirida tende a diminuir o risco da empresa adquirente. Por outro lado, embora as aquisições no exterior sejam a forma mais rápida de expansão internacional, o risco de choques culturais entre a empresa adquirida e a empresa adquirente é muito grande.

Uma forma de administrar este risco tem sido tratamento da empresa adquirida como um ativo em uma carteira de investimento, deixando a administração local continuar a gerir a subsidiária. Entretanto, embora a manutenção da administração local possa trazer

diminuição do risco cultural, a intenção da empresa adquirente muitas vezes é o de gerir com seu próprio pessoal a nova empresa adquirida. As empresas interessadas em efetuar aquisições internacionais também devem possuir as qualidades requeridas para empresas que pretendem montar sua operação sozinhas (Hill,1991):

- 1) Alta capacidade de explorar as vantagens competitivas;
- 2) Alta capacidade de adaptação aos mercados locais;
- 3) Alto grau de conhecimento do mercado ganho;
- 4) Alto grau de controle dos custos de produtos e da qualidade;
- 5) Alto grau de controle das atividades de marketing;
- 6) Alto potencial absoluto de vendas.

As desvantagens em se escolher a aquisição internacional como estratégia de entrada são:

- 1) Alto risco econômico e político;
- 2) Alto grau de comprometimento de recursos financeiros e de pessoal;
- 3) Alto grau de conhecimento do mercado estrangeiro requerido.

Fusões internacionais

Um investimento direto pode ocorrer também através de uma fusão com uma outra empresa. As fusões entre empresas guardam certa semelhança com a estratégia de aquisição internacional. Uma importante diferença é que a dimensão das empresas envolvidas neste processo de fusão, normalmente são equivalentes. Além disso as empresas originais desaparecem dando lugar a uma nova empresa que agrupa os ativos materiais e humanos das empresas anteriores. A literatura reporta um grau muito grande de insucessos quando a empresa resultante da fusão é gerida por apenas uma das partes anteriores. Normalmente, o corpo diretivo das duas empresas antigas devem participar da gestão da nova empresa resultante desse processo de fusão. A literatura reporta que as taxas de sucesso em fusões internacionais são pequenas não superando 25% (Grunberg, 1994).

No caso das fusões internacionais, ocorre também uma transferência de conhecimentos e habilidades de uma organização para outra de outro país, embora ocorra em contrapartida um aprendizado mútuo de outras técnicas e conhecimentos importantes.

As empresas interessadas em efetuar fusões internacionais devem buscar outras empresas com as quais possam fundir-se (Hill,1991):

Esta forma de entrada apresenta algumas vantagens:

- 1) Alta capacidade de explorar as vantagens competitivas;
- 2) Alta capacidade de adaptação aos mercados locais;
- 3) Alto grau de conhecimento do mercado ganho;
- 4) Alto grau de controle dos custos de produtos e da qualidade;
- 5) Alto grau de controle das atividades de marketing;
- 6) Alto potencial absoluto de vendas.

As desvantagens em se escolher as fusões internacionais são:

- 1) Alto risco econômico e político;
- 2) Alto grau de comprometimento de recursos financeiros e de pessoal.

Joint-Ventures Internacionais

É uma sociedade entre duas empresas, uma local e outra estrangeira, freqüentemente estabelecendo uma nova entidade jurídica autônoma separada das duas anteriores que continuam a operar em seus respectivos países. Ocorre neste caso a criação de uma nova empresa, com vida jurídica própria.

Uma *joint-venture* pode ser totalmente montada a partir do nada em um país, ou ainda pode ser baseada em ativos que uma das empresas porventura tenha em um dado país. Neste caso ocorre também uma transferência de cultura de uma das empresas que participam da *joint-venture* para a nova empresa.

As *joint-ventures* apresentam um risco cultural menor que a das fusões e aquisições internacionais, pois as empresas decidem através de acordos com que ativos elas desejam ingressar para a formação da nova empresa. A literatura tem constatado que as *joint-ventures* administradas por uma das partes têm mais chances de sucesso que aquelas que repartem a administração.

Algumas vantagens da *Joint-Venture* como modo de entrada são (Hill,1991):

- 1) Alta capacidade de superar barreiras de entrada;
- 2) Baixo risco político e econômico;
- 3) Alta capacidade de adaptação ao mercado local;
- 4) Baixo conhecimento do mercado externo requerido;

- 5) Alto conhecimento do mercado estrangeiro ganho;
- 6) Alto grau de controle das atividades de marketing;
- 7) Alto potencial absoluto de vendas.

Como desvantagens podemos citar:

- 1) Alto nível de investimento de recursos financeiros e de pessoal requerido;
- 2) Alto potencial para criar competidores.

Alianças Estratégicas

Embora a definição de aliança estratégica não seja uniforme podemos dizer que trata-se de um acordo por meio do qual duas ou mais empresas ou organizações passam a trabalhar juntas formal ou informalmente, combinando seus recursos e técnicas de forma a obter ganhos de inovação, produtividade e eficiência visando a conquista de novos nichos de mercado. Estes acordos de cooperação parcial que as empresas podem formar para melhorar seu desempenho em mercados internacionais representa a forma mais prudente de internacionalização. Sem montar uma nova empresa, as partes concordam em colaborar em produtos específicos e em mercados para mútuos benefícios. Como os riscos são limitados ao projeto em questão, esta é uma maneira segura para aprender uns com os outros.

Vantagens das alianças estratégicas (Hill,1991):

- 1) Rápida preparação para entrar em um novo mercado;
- 2) Traz incorporado linhas de produtos complementares;
- 3) Proporciona à companhia estrangeira, produtos com credibilidade instantânea no novo mercado quando combinado com os produtos das empresas domésticas;
- 4) Proporciona novos mercados e informações para ambas as partes;
- 5) Expansão de pesquisa e desenvolvimento disponível e de recursos de marketing;
- 6) Reduz riscos econômicos e políticos.

FUNDAMENTOS TEÓRICOS DA FUSÃO E AQUISIÇÃO

Conceito

Fusões, sob a ótica financeira, ocorrem *strictu sensu* quando duas ou mais empresas são combinadas resultando em uma empresa que mantém a identidade de uma delas. A outra empresa desaparece sobre o aspecto jurídico, embora os ativos humanos e materiais com as quais tenha ingressado na fusão, agora sejam geridos pela outra empresa (Brealey e Myers, 1995).

A Lei 6404/76 que rege as sociedade por ações no Brasil define fusão de outra forma. Segundo este diploma legal a fusão levaria ao desaparecimento das duas empresas anteriores, resultando em uma nova empresa. No enfoque dos autores de finanças, esta seria a definição da chamada Consolidação. Divergências conceituais e terminológicas a parte, abordaremos aqui a fusão de empresas sob a ótica financeira.

Motivos

A literatura apresenta uma série de motivos que explicariam por que as empresas busariam realizar fusões e aquisições. Os vários motivos podem ser agrupados em três grandes contextos: crescimento e diversificação, sinergia e aumento de capacidades (Figura 2):

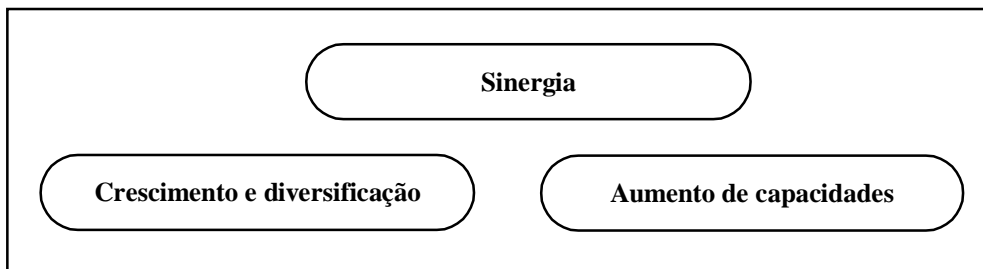


FIGURA 2: Aspectos de Motivação das Fusões e Aquisições

- 1) Crescimento e diversificação: o crescimento rápido, quer em tamanho ou na participação de mercado, ou mesmo na diversificação do âmbito dos produtos da empresa pode ser alcançado por meio de fusões e aquisições. Através desta estratégia, diversas barreiras de entrada mercadológicas e até mesmo culturais, podem ser agilmente transpostas, possibilitando rápido acesso a mercados. Adicionalmente, a possibilidade de diversificação embute uma diminuição inerente do risco global ao qual a empresa fica exposta.
- 2) Sinergia: as sinergias são caracterizadas pelas economias de escala resultantes da redução de custos indiretos das empresas fusionadas.

3) Aumento de capacidades: muitas vezes, empresas combinam-se para aumentar sua capacidade administrativa, financeira e tecnológica (Ross, Westerfield e Jaffe, 1995)

Os processos de fusão e aquisição podem ocorrer por razões estratégicas, por razões financeiras ou mesmo por ambos.

As fusões estratégicas envolvem a fusão de empresas para atingir economias de escalas por meio de eliminação de funções redundantes, aumento da participação de mercado e melhora das fontes de matérias primas e dos canais de distribuição.

As fusões financeiras envolvem a aquisição de empresas que podem ser reestruturadas para melhorar seu fluxo de caixa, por meio de cortes drásticos de custos e vendas de ativos improdutivos ou não compatíveis.

Tipos de Fusões e Aquisições

As formas mais importantes que o processo de fusão pode assumir são: a fusão horizontal, a fusão vertical e a fusão de conglomerados (Brealey e Myers, 1995).

Em uma fusão horizontal, as empresas atuam na mesma linha de negócios. As razões que normalmente explicam este tipo de fusão são as economias de escala e a redução de custos. Um exemplo deste tipo de estratégia nos Estados Unidos foi a fusão entre a Chrysler e a American Motors.

A fusão vertical caracteriza-se quando as empresas que se fundem estão em etapas diferentes de determinado processo de produção. A fusão de uma empresa fabricante de massas alimentícias e um moinho de trigo configura-se em um exemplo de fusão vertical. A compra da Pão Americano S.A. pelo grupo Bunge & Born argentino é um exemplo de fusão vertical. O objetivo neste caso é diminuir custos de transação externos devido a imperfeições de mercado assim como buscar economias de escala através de operações integradas e sistêmicas, como planejamento de estoques e de produção, transporte etc.

A fusão por conglomerados é a combinação de empresas em negócios não relacionados. A fusão da RJR com a Nabisco pode ser citado como um exemplo de fusão por conglomerados.

Fusão e Aquisição como forma de entrada nos mercados brasileiros

A partir de 1990 com a abertura da economia brasileira e a liberalização das importações, o consumidor brasileiro passou a ter acesso a produtos mais baratos e melhores. O controle da inflação pelo plano real em julho de 1994 levou a um crescimento da taxa de consumo, com o ingresso de novos 30 milhões de consumidores ao mercado. A formação do Mercosul em 1991 aumentou ainda mais este mercado, de forma a atrair investidores e empresas estrangeiras ao Brasil. Com isso, o país tornou-se um mercado emergente extremamente atrativo para as empresas estrangeiras, principalmente por configurar-se em um mercado com grande potencial e relativamente pouco explorado.

A figura 3 abaixo possibilita verificar o crescimento de fusões e aquisições no Brasil. Os dados são bastante expressivos, principalmente se considerarmos o período após o plano real, onde pode-se observar uma crescimento extremamente elevado do número de fusões e aquisições ocorridos no Brasil.

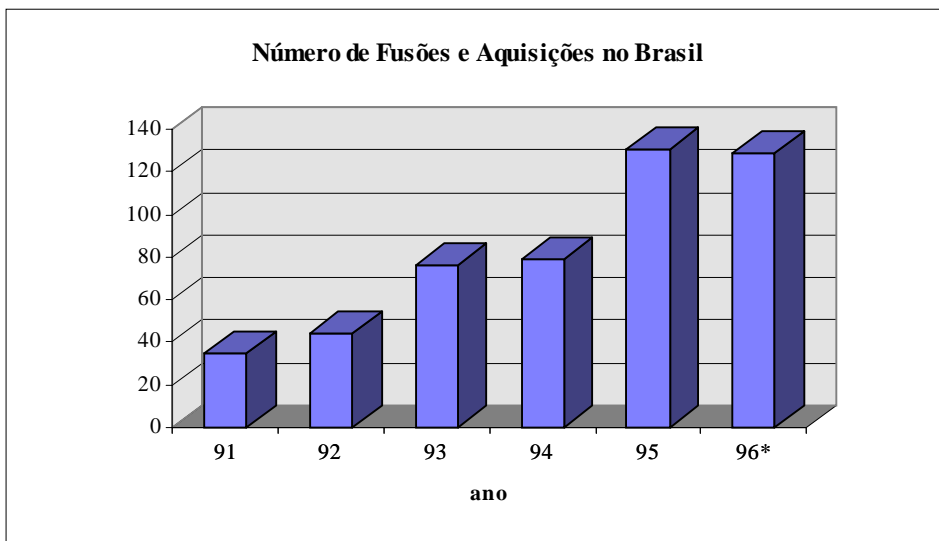


FIGURA 3: Número de Fusões e Aquisições no Brasil (96: dados até outubro)

Fonte: Securities Data Company

Concomitantemente ao aumento da quantidade de operações de fusões e aquisições, o volume das operações também tem crescido, como se pode observar através da figura seguinte:

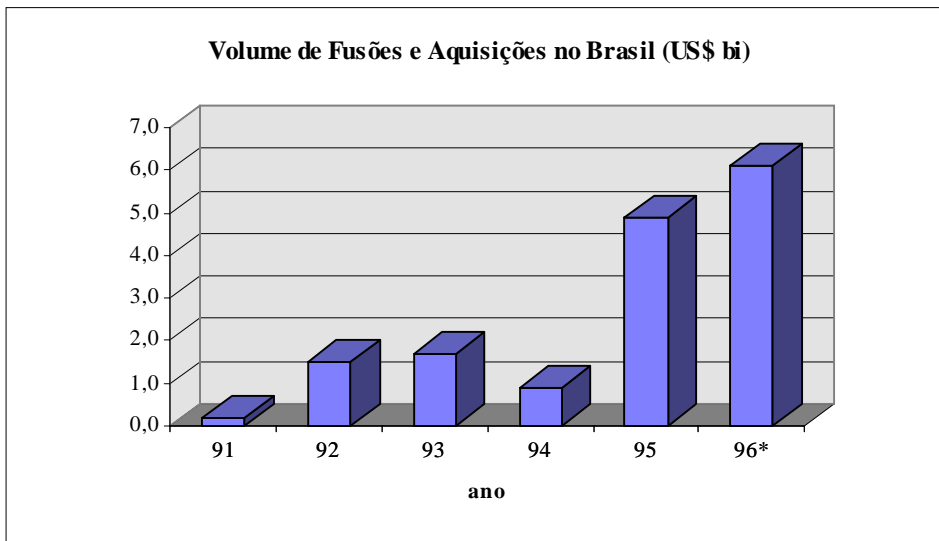


Figura 4: Volume de Fusões e Aquisições no Brasil (96: dados até outubro)

Fonte: Securities Data Company

Esta onda de fusões e aquisições no mercado brasileiro não está restrita a determinado setor ou segmento econômico que porventura propiciasse uma maior atratividade. A tabela abaixo mostra que, em diversos setores, empresas estrangeiras estão se utilizando da estratégia de fusão e aquisição para entrar no mercado brasileiro. Assim, existem circunstâncias estruturais, não somente conjunturais ou específicas, que estão promovendo este crescente interesse pelo Brasil.

| Setor | Empresa comprada | País de origem | Empresa compradora | País de origem |
|------------------|-------------------------|----------------|----------------------|----------------|
| Alimentício | Biscoitos Aymoré | Brasil | Danone | França |
| Eletrodomésticos | Refrigar | Brasil | AB eletrolux | Suécia |
| Informática | Edisa | Brasil | Hewlett Packard | EUA |
| Industrial | Extramultus - correias | Brasil | Farbo | Suíça |
| Químico | Drogasil | Brasil | Elaborate Co. | EUA |
| Seguros | Vera Cruz Seguradora | Brasil | Mapire International | Espanha |
| Financeiro | Banco geral do Comércio | Brasil | Banco Santander | Espanha |

Fonte: KPMG

Uma vez que o processo de globalização parece ser irreversível, a adequada conscientização das estratégias de internacionalização permite o entendimento da atual onda de fusões e aquisições que ocorre no Brasil, segundo um contexto de ponderação entre vantagens e desvantagens. Mais ainda, permite que o administrador brasileiro possa eventualmente preparar-se não só para o aumento da competição internamente como também preparar-se para uma eventual internacionalização em busca de novos mercados.

BIBLIOGRAFIA

BAUMAN, R. *O Brasil e a Economia Global*. Editora Campus. Rio de Janeiro. 1996.

BREALEY, M. *Princípios de Finanças Empresariais*. McGraw Hill. 1992.

HILL, C. L. *International Business - Competing in the Global Marketplace*. Irwin. Illinois. 1991.

ROSS, WESTERFIELD, JAFFE. *Administração Financeira - Corporate Finance*. Editora Atlas. 1995.

ZINI, A. "Globalization: The Pros and Cons of an Unstoppable Process" in Zini A. A. editor, *Globalization : What is and its implications*. FEA-USP. 1996.