

ESTRATÉGIAS DE FUSÕES E AQUISIÇÕES COMO VANTAGEM COMPETITIVA

Data de aceite: 03/06/2024

Jadir Antonio Frigeri

Bruna Nunes Dellinghausen

Ricardo Finck

PALAVRAS-CHAVE: Fusões e Aquisições. Vantagem Competitiva. Mercado Financeiro.

MERGERS AND ACQUISITIONS STRATEGIES AS A COMPETITIVE ADVANTAGE

RESUMO: Os processos de fusões e aquisições, no atual cenário, têm evoluído apresentando novas estratégias para adquirir vantagem competitiva sob as organizações concorrentes. Portanto, as empresas devem se atualizar, pois suas estratégias não são tão eficazes neste novo cenário. O objetivo principal desta pesquisa foi estabelecer as estratégias utilizadas pelas empresas para avaliar as aquisições via fusões no mercado. Com isso, este artigo discute sobre algumas das estratégias das empresas que buscam se tornar mais competitivas e buscar novas condições de melhoria, num mercado financeiro tão volátil. A metodologia utilizada é de caráter exploratório, de natureza qualitativa, com a utilização de pesquisas bibliográficas cujos dados evidenciaram as estratégias utilizadas nos processos de fusões e aquisições. Este artigo destaca possíveis estratégias de sucesso e sugestões, na qual as empresas deveriam dar atenção para obter vantagem competitiva sob as concorrentes.

ABSTRACT: In the current scenario, mergers and acquisitions have evolved, presenting new strategies to gain a competitive advantage over competing organizations. Therefore, companies must update their strategies as they are not as effective in this new scenario. The main objective of this research was to establish the strategies used by companies to evaluate acquisitions via mergers in the market. As a result, this article discusses some of the strategies used by companies seeking to become more competitive and find new conditions for improvement in such a volatile financial market. The methodology used is exploratory and qualitative in nature, using bibliographical research whose data has highlighted the strategies used in mergers and acquisitions. This article highlights possible successful strategies and suggestions, which companies should pay attention to in order to gain a competitive advantage over their competitors.

KEYWORDS: Mergers and Acquisitions. Competitive Advantage. Financial Market.

INTRODUÇÃO

Nas últimas três décadas, percebeu-se o crescente movimento de fusões e aquisições realizado pelas organizações, na qual a fusão ocorre quando duas ou mais empresas são combinadas e a empresa resultante mantém a identidade de uma delas, já a aquisição ocorre com a compra de número suficiente de participações de ações e a empresa adquirida é tratada como investimento pela empresa adquirente. As respectivas transações vêm apresentando bons resultados para as empresas, pois vale destacar que é uma importante ferramenta estratégica na constante manutenção de diferencial competitivo em ambiente globalizado. Assim, em toda e qualquer estratégia organizacional, os processos de fusão e aquisição, podem advir de vários objetivos e alcançar diversos resultados.

As estratégias de fusões e aquisições (F&A) podem ser realizadas para a obtenção de economias de escala, de melhoria de eficiência, consolidação de posições no mercado e de aumento de poder de mercado, entre outros. Em outras palavras, segundo Batistella (2005), os fatores que motivam o processo de F&A são: aumento da carteira de clientes, expansão para novos mercados, exploração da economia de escala, ganhos fiscais e diversificação.

Referente às estratégias de investimentos em processo de F&A, é possível destacar que a onda de fusões e aquisições sofreu forte evolução nos últimos anos por duas razões básicas, conforme ressaltado em Oliveira (2001): A necessidade das empresas se adequarem a determinadas novas realidades decorrentes das mudanças da economia, principalmente da globalização, e da vontade dos executivos de criarem grandes grupos empresariais.

Para Barros (2003), existem diferentes tipos de combinações estratégicas entre as empresas que variam de network (rede de contatos), relativamente informal até aquisição, com desaparecimento completo de uma delas. Cada tipo de relacionamento exige investimentos de vários níveis, tem formato legal específico e, sobretudo, causa fortes impactos nas pessoas. Esses novos formatos de operação podem evoluir do simples licenciamento, passando por aliança e parceria, joint venture, fusão até aquisição.

Segundo Muniz (1996), a fusão e aquisição constituem antes de tudo no processo de sucessão, ou seja, a operação em que a pessoa jurídica transfere para outra o conjunto de direitos e obrigações, ou de ativos e passivos, ou ainda, o grupo de haveres e deveres, de tal forma que, sem que haja solução de continuidade, a pessoa jurídica prossegue a atividade então exercida por outra.

FUSÕES E AQUISIÇÕES

Segundo a Lei 6.404/76, art. 228 (BRASIL, 1976), fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações. Pela Lei 6404/76, aquisição é operação pelo qual uma ou mais sociedades compra uma outra, sucedendo-a em todos os direitos e obrigações.

A F&A pode ser classificada como:

- a. Horizontal: ocorre quando duas empresas que atuam no mesmo segmento (concorrentes) optam por se unir por meio de processo de F&A;
- b. Vertical: ocorre quando duas empresas pertencentes ao mesmo processo produtivo optam por se unir por meio de processo de F&A. O processo pode acontecer com qualquer integrante da cadeia produtiva; e
- c. Conglomerado: ocorre quando a empresa adquirente busca a diversificação de seus investimentos por meio de F&A com empresas que não fazem parte de seu ramo de atividade.

Os motivos para as empresas buscarem fusões e aquisições podem ser agrupados em contextos:

- a. Crescimento e diversificação: o crescimento rápido, ou em tamanho ou na participação de mercado, ou mesmo na diversificação do âmbito dos produtos da empresa, pode ser alcançado pelo fato de que diversas barreiras de entrada mercadológicas e até mesmo culturais podem ser agilmente transpostas. Adicionalmente, a possibilidade de diversificação embute na diminuição inerente do risco global ao qual a empresa fica exposta;
- b. Sinergia: as sinergias são caracterizadas pelas economias de escala resultantes da redução de custos indiretos das empresas fusionadas; e
- c. Aumento de capacidades: muitas vezes, empresas combinam-se para aumentar sua capacidade administrativa, financeira e tecnológica.

As justificativas que fazem com que as empresas optem por fusões ou aquisições abarcam as seguintes possibilidades de ganhos:

- a. Economia de escala;
- b. Estratégia para obtenção de crescimento por intermédio de alianças econômicas;
- c. Maior facilidade de acesso a novas tecnologias, mercados e produtos;
- d. Poder de mercado: a maior participação de mercado aumentaria a eficiência da empresa, como decorrência da expansão interna da empresa;
- e. Eliminação da má administração e ineficiência;

- f. Possibilidade de alavancagem de capital e uso de fundos em excesso de um lado (uso de caixa livre) e levantamento de fundos de outro: pode ser utilizado por empresas detentoras de capital e carentes de bons projetos para financiar empresas em crescimento;
- g. Subestimação do real valor da empresa: como oportunidade de se beneficiar com a futura valorização;
- h. Vantagens fiscais;
- i. Internalização de funções, em caso de transações verticais, proporciona redução dos custos de transações;
- j. Diversificação do risco: várias junções de empresas reduzem o risco do grupo e a volatilidade das receitas; e
- k. Entrada em novos mercados e novas indústrias: é forma rápida de entrada em novos mercados e indústria e pode proporcionar o tamanho crítico ou ideal para o entrante.

Rasmussen (1989) e Clemente e Greenspan (1998) elencam os principais fatores motivadores para a adoção de estratégias de fusão e aquisição: promover o aumento do marketshare; entrar em novos mercados ou ter acesso a novos canais de distribuição; obter novos produtos; implantar inovações e descobertas em produtos ou em tecnologia para reduzir prazo e custo do produto e melhorar sua qualidade; reduzir o número de competidores; capitalizar em razão de mudanças na política e nas regras; fortalecer a reputação e a imagem ou aumentar a credibilidade; e manter a paz na empresa com ambiente externo de mudanças.

Lazzarini e Nunes (1999) salientam que, por meio de F&A, é possível incrementar a gestão financeira das empresas envolvidas no processo. O exemplo seria a melhoria na captação de recursos e a regulação de juros internos e externos. F&A podem proporcionar captação a juros baixos, flexibilidade nas políticas de gestão de crédito e incremento da gestão de riscos.

A forma de administrar risco das F&A tem sido tratamento da empresa adquirida como ativo em 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):

- a. Alta capacidade de explorar as vantagens competitivas;
- b. Alta capacidade de adaptação aos mercados locais;
- c. Alto grau de conhecimento do mercado ganho;
- d. Alto grau de controle dos custos de produtos e da qualidade;
- e. Alto grau de controle das atividades de marketing; e
- f. Alto potencial absoluto de vendas.

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

- a. Alto risco econômico e político;
- b. Alto grau de comprometimento de recursos financeiros e de pessoal; e
- c. Alto grau de conhecimento do mercado estrangeiro requerido.

Já no caso das fusões internacionais, ocorre também transferência de conhecimentos e habilidades de uma organização para outra de outro país, embora ocorra em contrapartida 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 vantagens:

- a. Alta capacidade de explorar as vantagens competitivas;
- b. Alta capacidade de adaptação aos mercados locais;
- c. Alto grau de conhecimento do mercado ganho;
- d. Alto grau de controle dos custos de produtos e da qualidade;
- e. Alto grau de controle das atividades de marketing; e
- f. Alto potencial absoluto de vendas.
- g. As desvantagens em se escolher as fusões internacionais são:
- h. Alto risco econômico e político;
- i. Alto grau de comprometimento de recursos financeiros e de pessoal; e
- j. Alto grau de conhecimento do mercado estrangeiro requerido.

Existem teorias que explicam porque as F&A's ocorrem, os motivos estão fundamentados nas seguintes teorias da firma:

- a. Teoria da Maximização da Riqueza dos Acionistas: as forças do mercado motivam os gestores a tomarem decisões que maximizem o valor da firma e riqueza dos acionistas. As firmas se engajarão em F&A's desde que estas transações resultem em aumento da riqueza dos acionistas adquirentes, advindos de aumentos na rentabilidade, seja pela criação do poder de monopólio, sinergias, seja pela substituição de gestores ineficientes nas firmas adquiridas; e
- b. Teoria da Maximização da Utilidade Gerencial: a partir de certo nível satisfatório de lucro, os gestores tentarão maximizar a sua utilidade (redução do risco de perder suas posições e aumento no nível de seus salários), em detrimento da maximização da riqueza dos acionistas. A forma de alcançar estes objetivos se dá pelo aumento do tamanho da firma, de maneira que as F&A's seriam a melhor forma de consegui-los. Os objetivos destas transações seriam, no entanto, de aumentar os benefícios dos gestores ao invés da rentabilidade ou aumento da riqueza dos acionistas.

As F&A não têm firmado excelente sucesso em virtude da árdua tarefa de administrar negócios diversificados. Sendo assim, De acordo com Gitman (2004), as fusões podem ocorrer de maneira amigável ou hostil:

- a. A fusão amigável acontece quando a administração da empresa visada for receptiva à proposta da compradora, podendo endossar a fusão e recomendar sua aprovação aos acionistas. Se estes aprovarem a fusão, a transação será consumada por meio de compra de ações em dinheiro ou por troca de ações, obrigações ou combinação das duas, por ação da empresa visada;
- b. A fusão hostil se dá quando os administradores da empresa visada não apoiarem a aquisição de controle proposta, podendo lutar contra as iniciativas da compradora. Assim, a empresa poderá adquirir o controle da empresa visada comprando número suficiente de ações dela no mercado. Isso costuma ser realizado por meio de oferta de compra, propostas na forma de certo número de ações a preço estipulado. Cabe destacar que as fusões são realizadas por razões estratégicas ou financeiras;
- c. As fusões estratégicas visam à obtenção da economia de escala de diversos tipos, mediante a eliminação de funções redundantes. Objetiva também o aumento da participação no mercado, melhoria do acesso à matéria-prima, distribuição de produtos acabados e assim por diante. Nessas fusões, as operações da empresa compradora são combinadas de certo modo para produzir economias e, com isso, fazer com que o desempenho da nova empresa seja superior ao das empresas preexistentes à fusão. A variante interessante da fusão estratégica envolve a aquisição de linhas específicas de produto e não de toda a empresa; e

- d. As fusões financeiras baseiam-se na aquisição de empresas que podem ser reestruturadas para melhorar seus fluxos de caixa. Essa fusão envolve a aquisição da empresa visada por comprador, que pode ser outra empresa ou grupo de investidores, por vezes, o próprio administrador da empresa. O objetivo do comprador é cortar custos drasticamente e desfazer-se de ativos improdutivos ou incompatíveis para aumentar o fluxo de caixa. O maior fluxo de caixa é usado para custear o serviço da dívida volumosa que é assumida para financiar tais transações. As fusões financeiras não se baseiam na capacidade de geração de economias de escala e, sim, na crença, pelo comprador, de que a reestruturação liberará valor oculto na empresa.

VANTAGEM COMPETITIVA

Para Porter (1985), a forma de se entender o conceito de vantagem competitiva assenta-se na ideia de que, para obter vantagem competitiva sobre seus concorrentes, a empresa deve optar entre: desenvolver atividades econômicas e tecnológicas a custo menor que os concorrentes, para o mesmo conjunto de benefícios ofertados ao cliente, ou ainda, desempenhar estas atividades de tal forma que gerem oferta de benefícios diferenciados que viabilize o sobre preço. Esta situação pressupõe que o custo de operação desta oferta seja menor que o diferencial de preço obtido.

A estas formas de obtenção de vantagem competitiva, Porter (1985) denomina respectivamente de vantagem de custo (VC) e de vantagem de diferenciação (VD). A VC é atingida unicamente através de custos menores que a VD, que pode ser expressada de diversas formas, em função do número de benefícios ou atributos valorizados pelos compradores.

Porter (1985) destaca que a preocupação com custos não deve ser restrita ao caso de vantagem de custo. As estratégias que buscam vantagem de diferenciação, para serem bem sucedidas, pressupõem que se atinja paridade – proximidade em custos. Da mesma forma, na vantagem de custo, as empresas devem buscar paridade – proximidade em diferenciação.

A obtenção de vantagem competitiva de custo pode ser resultante de ações específicas ou combinadas quanto a elementos, tais como (PORTER, 1985): economia de escala, efeitos de experiência, integração vertical, custo de insumos, design dos produtos e sistemas de distribuição utilizados.

O conhecimento é mais valioso e poderoso do que recursos naturais, grandes indústrias ou contas bancárias. Não necessariamente as organizações mais fortes são as organizações mais bem-sucedidas, que têm as melhores informações ou que as controlam de forma eficaz. O que torna a organização melhor nesses aspectos é o capital intelectual, que é a soma do conhecimento de todos na organização, o que proporcionará a vantagem competitiva, (STEWART, 1998).

Para qualquer vantagem competitiva, é necessário a organização ter as seguintes características: apresentar valor para os clientes, ser diferente ou única (sendo que essa diferença ou unicidade necessita ser desejada pelos clientes), não ser possível a existência de outras vantagens competitivas substitutas, disponíveis imediatamente aos concorrentes, ter os recursos e a capacidade para fornecer vantagem competitiva para os clientes de maneira estável e consistente, ser sustentável.

DIFERENCIAL COMPETITIVO

Os diferenciais competitivos basicamente ocorrem quando a organização consegue superar as demais empresas em determinado aspecto do seu comportamento ou alguma das características relativa aos bens ou serviços ofertados. Assim, estes diferenciais são bastante relativos, pois sempre dependerão da comparação com a concorrência. Logo, para que haja a vantagem competitiva sustentável são fundamentais três condições: perceptibilidade (consumidores percebem diferença consistente entre o produto da empresa frente ao da concorrência), favorabilidade (a diferença precisa ser positiva e latente em relação aos concorrentes) e sustentabilidade (a diferença precisa perdurar ao longo do tempo).

Contudo, os diferenciais competitivos são tratados como vantagem diferencial e são criadas com base nos pontos fortes ou nas competências específicas da organização em relação à concorrência. Não obstante, a vantagem deve ser norteada no fato que deve ser o valor para o cliente e, ao mesmo tempo, ser aptidão da empresa difícil de ser copiada pela concorrência. Além disso, a vantagem diferencial deve ser a criação de algo que pareça ser único no mercado. Essa estratégia de diferenciação enfatiza o motivo pelo qual o consumidor deve comprar o produto da empresa e não de seus concorrentes.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Foi observado que existem várias modalidades e fatores que motivam o processo de F&A, sendo os mais comuns os seguintes:

- a. Aumento da carteira de clientes: A primeira coisa que é preciso fazer é melhorar a integração do atendimento ao cliente para aumentar as suas taxas de satisfação. Em segundo lugar, como empresa, é preciso aumentar o foco na manutenção do ciclo de vida do cliente para que ele continue comprando da organização. O ponto importante é assegurar que a empresa cumpre o que promete e que é coerente com a sua proposta de vendas. Assim, pode-se começar a ampliar sua carteira de clientes dentro dos próprios clientes. Pode-se também expandir a sua operação comercial, indo para novos mercados, lançando novos produtos para públicos diferentes e ampliando o alcance da empresa.

- b. Expansão para novos mercados: A empresa precisa mapear quais os mercados são mais importantes para atuar para que o crescimento seja ordenado e seja verdadeiramente rentável para ela. Crescer não significa atirar para todos os lados, de qualquer maneira. Mas sim estudar como ser rentável e como ter lucratividade com clientes estratégicos nos mercados que a empresa quer ser referência.
- c. Exploração da economia de escala: Economia de escala é aquela que resulta de organizar o processo produtivo de maneira que se alcança a máxima utilização dos fatores produtivos envolvidos no processo, procurando como resultado baixos custos de produção e o incremento de produção de bens e serviços. Ela ocorre quando a expansão da capacidade de produção da empresa ou indústria provoca aumento na quantidade total produzida sem aumento proporcional no custo de produção. Como resultado, o custo médio do produto tende a ser menor com o aumento da produção. Em empresas com grande escala de produção, normalmente grandes empresas, o investimento (custo fixo) é diluído pelo crescente número de unidades produzidas. Desta forma, estas empresas possuiriam vantagens sobre as menores, com custos médios elevados.
- d. Ganhos fiscais e diversificação: Os ganhos fiscais ocorrem quando a empresa combinada se beneficia com a redução dos impostos pagos. Os ganhos fiscais podem ocorrer pelo uso de prejuízos fiscais e deferimento de pagamento de imposto de renda e, por possível melhor planejamento fiscal/tributário, que pode ocorrer com o retardo ou o impedimento do fato gerador do imposto. O melhor planejamento fiscal e tributário está ligado à análise completa da situação da empresa adquirida. Muitas vezes, tal empresa apresenta créditos fiscais e tributários ocultos dos quais nem ela tem conhecimento e que são descobertos em diligências e auditorias realizadas por assessores e empresas de consultoria contratados pelos adquirentes.

Por fim, destaca-se o fato de que as empresas, independentemente do setor de atuação, passam por desafios para sobreviver no mercado, entre estes, o processo de F&A que ocorre em busca de benefícios para a empresa compradora. Ou seja, processos de Fusões & Aquisições é a forma tradicional de agrupamento de empresas na busca por crescimento no mercado e maior lucro.

Além disso, as estratégias que permeiam os processos de Fusões são baseadas em processos que visam, em geral, à busca da organização por diferencial competitivo, resultando na maioria das vezes em maior lucro.

Em suma, mesmo que os processos de F&A sejam inevitáveis, cabe aos gestores manejá-las de forma efetiva assegurando comunicação ampla e eficaz, reduzindo as resistências e ansiedade. O resultado destes processos dependerá muito disso, mas é fundamental a importância de que os gestores sejam transparentes com os colaboradores quanto à estratégia adotada pela empresa, para que, assim, o sucesso seja o melhor possível, e a organização possua maior vantagem competitiva perante as concorrentes.

REFERÊNCIAS

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

BATISTELLA, Flávio Donizete. **Uma análise do valor gerado para acionistas de bancos brasileiros que fizeram aquisições entre 1995 e 2004**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - FEA-Universidade de São Paulo, São Paulo: 2005.

BRASIL, **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Altera, atualiza e consolida a legislação sobre direitos autorais e da outras providências.

CLEMENTE, N. M.; GREENSPAN, S. D. **Winning at mergers and acquisitions**. USA: John Wiley & Sons, 1998.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 7 ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

HILL, C. L. **International Business**: competing in the global marketplace. Irwin. Illinois. 1991.

LAZARRINI, S. G.; NUNES, R. **Competitividade do sistema agroindustrial da soja**. Programa de Estudo dos Negócios dos Sistemas Agroindustriais, 1999.

MUNIZ, I.P.A. **Reorganizações societárias**. São Paulo: Makron Books, 1996.

OLIVEIRA, D. P. R. **Estratégia empresarial e vantagem competitiva**: como estabelecer, implementar e avaliar. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

PORTER, Michael E. **Competitive advantage**. New York: Free Press, 1985. 557p.

RASMUSSEN, U. W. **Aquisições; fusões & incorporações empresariais**. São Paulo: Aduaneiras, 1989.

STEWART, T. A. **Capital intelectual**: a nova vantagem competitiva das empresas. Rio de Janeiro: Campus, 1998.