



AQUISIÇÕES E FUSÕES ATINGEM TODOS OS SETORES

Roberto Leal Lobo e Silva Filho

Nas últimas décadas, movimentos estratégicos em diversos setores da economia mundial surpreenderam aqueles que nunca imaginaram ver grandes estruturas empresariais com larga tradição no mercado, nome e imagem consolidados, cederem espaço para outros grupos, em operações de aquisição, fusão ou incorporação. A acirrada concorrência e as dificuldades financeiras determinaram o surgimento de novas marcas, o fortalecimento de algumas e o desaparecimento de muitas.

No Brasil, os exemplos mais comuns estão no setor bancário, que passou por uma profunda reestruturação a partir do Plano Real com o ingresso pesado, inclusive, de grupos estrangeiros. Mas a absorção dos mais fracos pelos mais fortes, dos menores pelos maiores, ou por aqueles que querem melhorar seu desempenho, diversificando e ampliando seu espectro de atuação, foi muito mais além do que uma simples operação comercial.

Nos últimos anos, esse processo foi tema de infinidáveis discussões no Conselho Administrativo de Direito Econômico (CADE), órgão encarregado de avalizar processos de fusão e aquisição para evitar que empresas unidas monopolizarem o mercado comercial nacional.

O ciclo em ebulição no Brasil já foi vivido em outros países. No final dos anos 80, uma pesquisa realizada nos Estados Unidos com executivos norte-americanos e europeus revelou que mais de 80% dos entrevistados esperavam que suas empresas participassem de uma ou mais aquisições nos dez anos seguintes.

Ao final desse período o que se verificou foi que dois terços das aquisições e fusões estudadas em artigo de capa da Revista *News Week* haviam fracassado, resultado de erros estratégicos durante o processo. Segundo Michael Porter, autor do estudo, somente advogados, banqueiros de investimento, vendedores e corretores haviam prosperado na maior parte das aquisições.



Na educação não é diferente e o que já acontece em vários países pode ocorrer aqui também. Na verdade, algumas iniciativas nesse campo já marcam uma nova fase do mercado. Muitas consultas, levantamentos e prospecções também sinalizam que as Instituições de Ensino, inclusive as de nível superior, estão se estruturando como empresas, (com objetivos e finalidades sociais diferenciados, mas com a obrigação de buscar resultados positivos, inclusive financeiros que permitam novos investimentos nas atividades atuais ou em novas), tentando se organizar para compreender e dialogar com grupos de investidores e potenciais parceiros nacionais e estrangeiros.

As maiores preocupações num programa de aquisição devem estar concentradas na avaliação correta dos riscos e se o crescimento de uma corporação só pode ser feito por meio desse mecanismo. O fracasso de muitas aquisições revela que elas dependem de um processo disciplinado, apoiado na orientação de especialistas experimentados e bem informados, capazes de assessorar o alto dirigente a avaliar o impacto do curso das alternativas sobre sua própria corporação.

Um dos maiores especialistas nesse mercado nos Estados Unidos, John M. McDonagh, afirma que aquisições podem ser mal sucedidas porque deixam de ser analisados aspectos essenciais da empresa. Mais importante do que a análise concentrada em assuntos fiscais, jurídicos e contábeis (em vez de financeiros), que não ajudam muito na avaliação da empresa, o foco da observação deveria estar na “alma do negócio”.

Mas essa análise, para ter abrangência, precisa considerar aspectos internos e externos da corporação. Os internos compreendem a história e a experiência da empresa, os produtos e serviços que oferece e a possibilidade de novos lançamentos, o mercado, a tecnologia, a infra-estrutura de apoio à produção, além da organização e das finanças. O cenário externo avalia as concorrentes com a maior profundidade possível.

O diagnóstico é capaz de revelar como a empresa chegou ao estágio em que se encontra, os recursos e a capacidade usados para enfrentar as concorrentes e identificar para onde a corporação projeta seu futuro de longo prazo. É fundamental descobrir lacunas em produtos, marketing, tecnologia ou gerência, que precisam ser preenchidas para que a empresa possa realizar metas, tempo e investimentos necessários.



O valor da operação pode variar radicalmente, dependendo das hipóteses feitas pelo comprador em potencial a respeito do desempenho esperado para ganhos futuros e o fluxo de caixa proveniente da aquisição. A citação do filósofo Publius (Século I a.C.) define bem a situação: “Todas as coisas valem aquilo que o comprador pagar por elas”.

Exemplificando, projeções de um determinado grupo podem indicar um certo valor para a compra, mas outro grupo, baseado em projeções parecidas, pode oferecer proposta maior, por já trabalhar na área e ser capaz de eliminar custos indiretos e beneficiar-se de alguma forma com a combinação das duas empresas.

Vários mecanismos podem ser utilizados para estimar o quanto vale uma empresa. Alguns ponderam a relação preço/lucro de empresas do setor vendidas num certo período.

Outros buscam o valor contábil, que pode não refletir o valor real dos ativos, ou, ainda, usam o método da análise de liquidação. Nesse caso, a empresa que tem valor pequeno dos negócios em andamento passa a ter sua importância estimada pelos seus ativos se vendidos conseguem auferir em leilão.

Uma forma alternativa seria levar em conta uma projeção de desempenho por certo período, a necessidade de reinvestimento para atingir as projeções, o valor residual da empresa ao final do período e uma taxa de desconto capaz de comparar os resultados da aquisição com outros tipos de investimento de capital.

Este método, mais sofisticado, exige a análise detalhada da empresa e do meio externo e pode ser feita, ou encomendada, por quem está comprando e/ou por quem está vendendo.

Para isso, a credibilidade e a *expertise* dos analistas, consultores ou especialistas na área de atuação da corporação (até porque não se está falando somente dos itens contábeis do negócio) podem fazer toda a diferença.

Essa atuação definirá a prospecção de novas atividades, oportunidades, investimentos materiais e programas de treinamento necessários, seja no levantamento de passivos trabalhistas e de outras áreas, ou possibilidades de redução de custos, tanto na estrutura como nas atividades-fim, e, necessariamente, na indicação das correções de rumo na gestão.

Quando analisamos uma instituição de ensino, para projetos de aprimoramento, ou qualquer outro tipo de operação, sempre olhamos o conjunto de fatores que a impactam.



Lobo & Associados Consultoria

Uma Referência Nacional de Consultoria em Educação

São os indicadores financeiros, as questões jurídicas, os aspectos mercadológicos, mas principalmente, o desempenho acadêmico existente, o possível e o desejável, do qual decorrem, na verdade, grande parte das soluções para que se encontre um diferencial competitivo e a consequente viabilidade financeira que todos desejam: quem compra, que incorpora, quem vende ou quem procura o sucesso de seu empreendimento.

Fevereiro de 2003