

5 Conclusão

A abordagem do tema Fusões e Aquisições é relativamente recente na bibliografia acadêmica. Ainda não se apresenta disponível um número de estudos suficientemente grande para estabelecer uma teoria consolidada, e não polêmica sobre o assunto, que possa ser suportada pelos agentes de mercado.

Apesar de cada operação de aquisição possuir suas particularidades, a partir de estudos e experiências disponíveis no mercado, pode-se construir uma proposta para a sistematização da avaliação do processo de fusões e aquisições de empresas e ativos que contemple fatores que devem se fazer presentes numa avaliação.

Na aquisição da Agip, a Petrobras demonstrou, apesar de pequeno histórico de fusões e aquisições, ser capaz de realizar uma análise aderente à proposta de sistematização colocada pela dissertação. Se não fosse pela entrada tardia da equipe de planejamento do pós aquisição, poderia se dizer que a aquisição estaria alinhada com os interesses dos acionistas, e não causaria qualquer perda de valor para Companhia.

Apesar de terem sido consideradas rubricas que seriam aplicadas após a aquisição, seus detalhamentos, entre outras definições, somente foram estabelecidos por uma equipe para que iniciou suas análises após a conclusão da avaliação, quando o preço oferecido pelo negócio já havia sido alcançado.

A entrada tardia da equipe que irá definir o detalhamento da melhor maneira de gerir conjuntamente os ativos da nova empresa pode revelar aspectos não considerados na análise aprovada, implicando em gastos extras na aquisição, e na conseqüente destruição de valor para Companhia. Este risco poderia ter sido evitado caso a equipe fosse formada paralelamente ao grupo de avaliação, podendo assim contribuir para a melhor especificação dos itens que compuseram os fluxos de caixa e resultaram no preço final alcançado.

Talvez o mais representativo fator em todo processo seja a fixação de um limite de preço a ser pago em uma aquisição. Este simples número representa todo esforço processual de avaliação. Este valor deve estar alinhado com o planejamento estratégico do negócio e deve ainda representar a avaliação do ativo, considerando o prêmio de aquisição, custos de incorporação, entre outros.

O valor máximo estabelecido na avaliação deve ser o limite a ser considerado durante a negociação, não devendo, portanto, ser ultrapassado, com riscos de destruição de valor para o acionista.

Um segundo ponto fundamental que deve ser abordado é o *trade off* entre o sigilo envolvido durante a aquisição e o número de profissionais participantes do processo. Ao mesmo tempo que a uma proposta de aquisição não deve ser amplamente divulgada para não estimular um “leilão” pelo ativo, é necessário envolver no processo um número razoável de profissionais, de maneira que este não fique tecnicamente prejudicado.

Aspecto fundamental no processo de avaliação é a valoração das sinergias que devem ser consideradas para oferta de aquisição. Esta não deve ser considerada uma motivação para a realização do negócio, pois, na maioria das aquisições registradas em bibliografia, não é alcançada no pós aquisição. Assim, ao se avaliar um ativo e considerar as sinergias, deve se efetuar os cálculos de maneira conservadora e, se possível, evitar incorporá-la ao preço final da oferta.

A fim de subsidiar a proposição de um valor final para a aquisição, é necessário avaliação de pontos intangíveis e subjetivos que possam estar associados à aquisição, como a marca de uma empresa, ou o conhecimento técnico depositado em seus funcionários, por exemplo. No entanto, é fundamental que esta avaliação seja feita de maneira conservadora, uma vez que, comumente, os custos envolvidos na aquisição são subavaliados durante o processo.

Cuidado especial deve ser tomado para que as proposições de aquisições sejam justificadas por motivos que fortaleçam aspectos competitivos da Companhia, e não busquem apenas benefícios financeiros.

Numa época em que as operações de Fusão e Aquisição se tornam cada vez mais freqüentes dentro das empresas, é fundamental o desenvolvimento de um sistema corporativo que permita o armazenamento e processamento de dados obtidos durante as experiências vividas, de maneira que estes possam ser transformados em informações úteis e conhecimento para a equipe que irá atuar em operações futuras. Baseado no conceito de gestão do conhecimento, deve-se aprimorar o processo de avaliação construído, modelando-o e ajustando-o para as características individuais de cada empresa.

O processo proposto neste trabalho pode ser dividido em seis fases, conforme apresentado no capítulo 3: as duas primeiras, “Motivação do Negócio” e “Escolha da Empresa Alvo”, consistem no embasamento e alinhamento estratégico para determinação da empresa alvo que será submetida à terceira

fase, a “Avaliação do Negócio”. A fase seguinte, “Estruturação do Negócio”, define a forma de incorporação da empresa alvo a sistema atual, sendo seguida imediatamente pela definição da “Forma de Pagamento” da transação. Na fase final do processo, o “Pós-Aquisição”, a gerência irá buscar a realização e implementação das sinergias e prêmios estimados, acompanhando o desempenho alcançado pela empresa adquirida.

Independente da proposta de sistematização adotada pela empresa, o processo deve ser construído com o apoio de todas as áreas envolvidas na análise. Esta participação legitima o apoio e comprometimento da força de trabalho, maximizando a aplicabilidade da proposta em processos futuros.

O desenvolvimento de uma sistemática corporativa que oriente o processo de avaliação de aquisição impõe maior homogeneização dos procedimentos e premissas adotadas nos cálculos, contribuindo para a existência de uma maior disciplina de capital na empresa. Colabora ainda para a melhor avaliação de um ativo na medida em que incorpora maior rigor técnico à avaliação, minimizando a influência de fatores pessoais no processo.

Deve-se aproveitar o início do processo de aquisição para se realizar todas as grandes modificações necessárias ao convívio adequado entre as duas empresas. Com um acompanhamento mais próximo e freqüente no início da aquisição, pode-se alcançar uma maior taxa de sucesso na operação, uma vez que, neste período, há maior flexibilidade para a ocorrência de mudanças. É também nesta fase inicial que seus funcionários estarão mais receptivos a grandes mudanças.

A transparência nos atos e critérios adotados para lidar com os mais diversos assuntos que irão aparecer no decorrer das atividades, sejam elas de avaliação, submissão ou de integração, irá auxiliar no engajamento dos agentes envolvidos durante as etapas do processo.

Um erro freqüente, mesmo entre profissionais que atuam no mercado de aquisições há algum tempo, é a associação do sucesso da avaliação à realização do negócio. O sucesso de uma operação pode estar também associado à não realização da aquisição, caso, por exemplo, a aquisição comprometa o principal objetivo dos acionistas: a maximização do valor da empresa. Assim, pode-se dizer que a operação de avaliação de um ativo é bem sucedida quando gera incremento de valor ao acionista, ou impede a destruição do valor da firma. Por isso, ultrapassar o valor máximo encontrado no processo de avaliação é um erro que não deve ser cometido, pois implicará em perdas para o acionista.

Por sua vez, uma avaliação adequada do negócio depende da qualidade de um conjunto de fatores que não são controláveis pelos gestores do empreendimento, como premissas macroeconômicas e o crescimento da curva de oferta. Assim, além de uma sistematização do processo, e de uma boa administração da empresa após sua aquisição, atenção especial deve ser dada às premissas adotadas.

As ações implementadas pela gerência da Companhia devem estar alinhadas com os interesses dos acionistas da empresa, evitando assim a geração de custos de agência, associados ao controle e monitoramento da gerência pelos acionistas. Com a redução de custos, a rentabilidade dos acionistas é elevada, agregando mais valor à empresa.

O grande desafio dos gerentes é valorar corretamente o negócio avaliado, de maneira a não destruir valor para seu acionista. Para tanto, alguns gerentes consideram a possibilidade de um “vazamento de informação para o mercado”, averiguando o impacto da notícia de aquisição sobre os preços das ações. Desta maneira, pode se certificar da adequabilidade do valor alcançado para a realização do negócio. Com esta “técnica”, caso seja necessário, o gerente pode ainda realizar possíveis ajustes diante da revelação da expectativa do mercado. Ao tornar a informação pública, a Companhia deve estar ciente dos possíveis impactos na negociação.

Independentemente do fato da maioria das transações destruir valor para o acionista, as empresas continuam a realizá-las. Um primeiro passo para que se reverta esta estatística, é a implementação de uma sistemática que estabeleça a aplicação de boas práticas e mantenha a disciplina de capital na empresa, contribuindo para a geração de valor para a Companhia. Outro aspecto fundamental é a análise do negócio sob a perspectiva do acionista, o verdadeiro dono do negócio. Sob seu ponto de vista, sempre será melhor deixar passar uma boa oportunidade que fechar um péssimo negócio.