

2

Eduardo Francisco de Castro

Fusões e Aquisições no Setor Bancário - A Importância do
Processo Pós-aquisição

Banca Examinadora

Prof. Orientador.....

Prof.

Prof.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

Eduardo Francisco de Castro

Fusões e Aquisições no Setor Bancário - A Importância do
Processo Pós-aquisição

Dissertação apresentada ao Curso "Master in
Business Administration" da FGV/EAESP como
requisito para a obtenção de título de mestre em
Administração

Orientador : Prof. Dr. Michael Paul Zeitlin

São Paulo

1996



Castro, Eduardo Francisco de - Fusões e Aquisições no Setor Bancário - A Importância do Processo de Pós-Aquisição - São Paulo, FGV / EAESP, 97 páginas.

Dissertação de mestrado apresentada ao curso "Master in Business Administration" como requisito para obtenção de título de mestre em Administração.

Cartão 004-94060

Escola de Administração de Empresas de São Paulo	
Data 11.8	N.º da Chamada 65.016.4 C355f.
Tombo 863/97	Dis. e.1

Resumo :

As operações de fusões e aquisições tem crescido ano a ano, especialmente na indústria bancária. Apesar desta tendência, as estatísticas demonstram que entre 60% a 70% destas operações não atingem os resultados esperados. Entre as empresas bem sucedidas, destacam-se as que planejam e executam com competência o processo pós-aquisição. O trabalho descreve o que os bancos vem fazendo na pós-aquisição , destacando a importância da cultura empresarial neste contexto.

Palavras-Chave :

FUSÃO - AQUISIÇÃO - PÓS-AQUISIÇÃO - COMBINAÇÃO - INTEGRAÇÃO - CONSOLIDAÇÃO - CULTURA - SUCESSO - FRACASSO

Dedicatória

À minha esposa Adriana, pelo apoio,
paciência e incentivo à realização
deste trabalho.

Agradecimentos,

- ao Prof. Michael Zeitlin, pela orientação e ensinamentos.
- ao Florisdeo Monteiro, pelo precioso auxílio.
- à Armando Pompeu e Geraldo Travaglia, que permitiram minha participação no MBA.
- ao Unibanco, por me apoiar nestes dois anos de muito trabalho.

SUMÁRIO

Capítulo I - O problema

1- Introdução	6
2- Formulação do problema	7
3- Delimitação do trabalho	9
4- Organização do trabalho	9

Capítulo II - Referencial Teórico

1- Tipos de combinação de empresas	11
2- Motivos para combinações entre empresas	12
3- Variáveis Relevantes para Análise de Combinações de Empresas	17
4- Teorias organizacionais.....	22

Capítulo III - Discussão do Problema

1- Fusões e aquisições nos Estados Unidos	27
2- O mercado internacional.....	33
3- Empresas que não efetuam fusões e aquisições.....	38
4- A indústria bancária no Brasil.....	39
5- O PROER - Programa de Estímulo a Reestruturação do Sistema Financeiro Nacional	47
6- Por que poucas empresas tem sucesso em fusões e aquisições ?.....	51

Capítulo IV - O processo de pós-aquisição

1- O que os bancos estão fazendo no processo de pós-aquisição ?.....	58
2- A importância da cultura empresarial.....	81
3- Outras questões relevantes	87

Capítulo V - Conclusão

1- Razões para que as fusões não funcionem.....	91
2- Pontos importantes do processo de pós-aquisição	92
3- Sugestões e Recomendações	93

Bibliografia	95
---------------------------	-----------

Capítulo I - O problema

1- Introdução

Fusões e aquisições tem sido uma das estratégias usadas por diversas corporações desde o término da II Guerra Mundial, com notável crescimento na década desde 1960, portanto 30 anos atrás. Tomando os Estados Unidos como exemplo, entre 1945 e 1965 foram realizadas 11.668 combinações de empresas, segundo um reporte da Federal Trade Commission ¹. Isto representa uma média de 500 operações por ano. Entre 1966 e 1968 5.000 operações foram realizadas e em 1969 consumaram-se 6.132 operações. Desde então, operações deste tipo não pararam de crescer.

Nos anos 90 o volume de operações continua alto. Um dos temas discutidos nos dias atuais é a quantidade de operações de fusões e aquisições que estão ocorrendo no mundo inteiro, incluindo o Brasil.

As operações de combinação de empresas tem movimentado enormes quantias. Apenas nos Estados Unidos, nos 9 primeiros meses de 1995 foram realizados negócios na ordem de US\$ 250 bilhões de dólares, ultrapassando a marca de US\$ 246.9 bilhões do ano de 1988. ²

Diversos outros países estão sofrendo o mesmo fenômeno. Na Europa diversas operações tem ocorrido, envolvendo setores como o automobilístico e a indústria bancária.

¹ Zeitlin, M.P., The Decision Process of Corporate Acquisition, Tese de Doutorado, Stanford University, 1974

² Business Week, 30 de outubro de 1995, página 56, A case against mergers

Também no Brasil, como será descrito ao longo deste trabalho, diversas operações de fusões e aquisições vem ocorrendo recentemente, principalmente na indústria bancária.

Apesar desta tendência, as estatísticas demonstram que diversas destas operações não atingem os resultados esperados. Entre as empresas bem sucedidas, destacam-se as que planejam e executam com competência o processo pós-aquisição. O trabalho descreve o que os bancos vem fazendo na pós-aquisição , ressaltando a importância da cultura empresarial neste contexto.

2- Formulação do problema

Ao realizar uma fusão ou aquisição, uma empresa inicia um processo que estará gerando drásticas mudanças no seu dia a dia e na vida de seus funcionários, chegando a ser comparado a um pequeno abalo sísmico. Uma aquisição é uma corrida contra problemas operacionais, cronogramas de implantação, ansiedade dos funcionários e impaciência dos clientes, além de ser uma corrida também contra a concorrência. Velocidade é portanto fundamental.

A taxa de fracasso nestas operações é bastante alta, com as estatísticas variando entre 60% a 70% de fracasso nas operações de combinação de empresas, gerando custos altíssimos para os acionistas. ³

³ Business Week, 30 de outubro de 1995, página 56, A case against mergers

Diversos estudos vem sendo realizados, tentando produzir manuais de como se proceder para que este tipo de operação seja bem sucedido.

No Brasil não é tão grande a quantidade de trabalhos publicados a respeito do assunto. As empresas brasileiras que realizam fusões e aquisições estão em processo de aprendizado, sendo interessante para este processo conhecer o que se tem feito em outros países que possuem maior experiência em operações deste tipo.

Aliando os estudos realizados em diversas publicações com a experiência pessoal de estar envolvido no processo de pós-aquisição de uma grande instituição financeira, pretendo neste trabalho responder às seguintes questões:

- 1- O que tem levado as empresas em geral a terem maus resultados com fusões e aquisições?
- 2- Quais tem sido as táticas utilizadas pelos bancos para realizar o processo de integração?
- 3- O que fazer para ter o processo de integração bem sucedido?

3- Delimitação do trabalho

Neste final de século o Brasil estará provavelmente vivenciando uma grande reestruturação na indústria bancária, em função do processo de estabilização econômica. O volume de operações de fusões e aquisições neste segmento da indústria tende a se destacar dos demais setores, sendo portanto motivo de maior atenção.

Com o objetivo de focar o estudo no processo de consolidação da operação de fusão ou aquisição e dada a relevância da indústria financeira neste tipo de operação, este trabalho foi delimitado ao setor bancário, que possui algumas peculiaridades que serão abordadas nos capítulos seguintes.

4- Organização do trabalho

Este trabalho está organizado em 5 capítulos, incluindo este.

No capítulo II é apresentado um breve referencial teórico, compreendendo uma descrição e conceituação dos vários tipos de combinações entre empresas, teoria de aquisições e determinação do valor da empresa, ressaltando a conceituação de sinergia. Também é incluído um resumo conceitual de algumas teorias organizacionais.

O capítulo III apresenta um histórico do que vem ocorrendo nos Estados Unidos e no mercado internacional de fusões e aquisições. Comenta a estratégia de empresas que preferem não participar de fusões e aquisições e apresenta uma discussão da indústria bancária brasileira. É também incluída uma abordagem do

Proer - Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional e ao final do capítulo são apresentados diversos motivos pelos quais as fusões não são bem sucedidas.

O capítulo IV apresenta uma pesquisa realizada no exterior que procura responder a diversas perguntas, de forma a cobrir vários aspectos que os bancos enfrentam durante o processo de integração. Estas perguntas são formuladas e respondidas a partir de questionários, objetivando montar um quadro com os pontos mais importantes a serem tratados pelos bancos, assim como as ações que vem sendo praticadas para permitir que o processo seja bem sucedido. Também é apresentada uma discussão sobre a importância da cultura empresarial no processo de pós-aquisição.

No capítulo V é realizada uma análise dos resultados apresentados, além de uma síntese do que foi discutido. Finalmente, algumas reflexões e conclusões são desenvolvidas.

Capítulo II - Referencial Teórico

1- Tipos de combinação de empresas

As operações de combinações de empresas podem ser classificadas em fusões ou em aquisições.⁴

Fusões: Uma fusão envolve a combinação entre duas ou mais companhias para formar uma terceira, inteiramente nova sob o aspecto jurídico. A nova empresa normalmente absorve os ativos e passivos das empresas que a geraram. As antigas empresas ao se combinarem deixam de existir.

As fusões são comuns entre empresas de mesma natureza, por exemplo bancos ou empresas de telefonia. O controle da nova empresa varia de acordo com a fração que cada empresa antiga trocou pela nova.

Aquisições: uma aquisição é bastante semelhante a uma fusão com a exceção de que quando uma ou mais empresas se incorporam, a empresa resultante mantém a identidade de uma das incorporadas.

As aquisições geralmente estão confinadas à combinação de duas empresas que são desiguais em tamanho, sendo costume manter-se a identidade da maior das empresas, incorporando-se os ativos e passivos da empresa menor. Existem algumas exceções, como a recente aquisição do Banco Nacional pelo Unibanco. Neste caso, o tamanho das empresas era semelhante, o que causou a montagem

⁴ Gitman, Lawrence J. - Princípios de Administração Financeira - Harbra 1987

de uma enorme operação de absorção, de forma a permitir que as empresas estejam totalmente integradas no menor espaço de tempo possível.

A aquisição pode ser usada por uma grande empresa para obtenção quer dos ativos, quer das ações ordinárias de uma empresa menor. A empresa maior paga pela aquisição de outra em dinheiro ou em ação preferencial ou ordinária.

Há duas diferenças básicas entre fusões e aquisições : uma é que nas fusões cria-se uma nova companhia; nas aquisições uma das empresas combinadas continua existindo. A segunda diferença é que, nas fusões, as ações ordinárias são trocadas por ações ordinárias, enquanto nas aquisições pode-se envolver troca de dinheiro, ações, debêntures ou títulos de dívida pelos ativos ou ação ordinária da outra parte interessada na combinação.

Deve-se também ressaltar que enquanto nas fusões as empresas são normalmente do mesmo ramo, nas aquisições é relativamente comum as empresas podem ser de ramos totalmente diferentes.

2- Motivos para combinações entre empresas

As operações de fusões e aquisições são realizadas em função de motivos diversos, que dependem da estratégia corporativa . Os motivos mais comuns que levam as empresas a se combinarem são os seguintes:

2.1 - Crescimento

Existem empresas que utilizam a estratégia de crescer rapidamente, dispondo de sobra de recursos que em alguns casos não podem ser reinvestidos no próprio

negócio para gerar crescimento interno. Uma alternativa para aumentar a velocidade de crescimento é através da combinação com outras empresas.

Quando uma empresa monta um novo negócio, existem uma série de riscos associados ao planejamento, infra-estrutura, comercialização de novos produtos, contratação de pessoas, etc. É possível reduzir estes riscos através da aquisição de outra empresa já em plena atividade, além de remover um concorrente em potencial.

O crescimento pode ser do tipo horizontal, quando as empresas combinadas são do mesmo ramo de negócio, vertical, quando a empresa adquire fornecedores de suas matérias-primas ou compradores de seus produtos acabados, ou ainda pode ser do tipo conglomerado, quando as empresas combinadas estão em negócios desvinculados, com o objetivo de diversificar e reduzir o risco.

2.2 - Sinergia

Um motivo bastante comum que leva as empresas a se combinarem, apesar de muitas vezes difícil de ser alcançado, é o efeito sinérgico que pode ser obtido.

Reduzida à sua equação mais simples, a idéia da sinergia é fazer com que $2 + 2 = 5$, de forma que a combinação seja maior que as partes. Esta definição porém pode ser muito simples e, segundo O'Rourke ⁵ até enganosa. Em uma fusão mal concebida, uma corporação pode tomar muito dinheiro emprestado para comprar uma empresa, integrando-a às operações já existentes e eliminando muitos custos no topo da pirâmide. Muitos chamam isto de sinergia, mas pode não ser. A curto prazo as reduções dos custos indiretos podem parecer boas, mas a corporação

⁵ Guia da Ernst & Young para Administração de Fusões e Aquisições

sobrevivente pode ter esgotado sua capacidade de obtenção de créditos, sem condições de fazer investimentos para continuar fazendo o negócio crescer.

Sinergia pode ser definida como a capacidade de um adquirente usar suas forças relevantes para melhorar o desempenho da empresa adquirida de forma a compensar uma fraqueza de sua empresa. "Sinergia é tomar uma empresa que está vendendo 50 milhões de dólares por ano nos Estados Unidos, juntá-la com o sistema de distribuição de um adquirente e vender 100 milhões de dólares anuais em todo o mundo." ⁶

Os efeitos de sinergia podem vir de três fontes : ⁷

1- Economia Operacional

Resulta de economias de escala na produção, distribuição, marketing ou gerenciamento. A economia de escala reduz o custo indireto da empresa combinada, possibilitando melhores resultados.

2- Economia financeira

Ocorre a partir de menores custos de transações financeiras a partir da redução de risco e consequente melhor avaliação por empresas de rating.

⁶ Guia da Ernst & Young para Administração de Fusões e Aquisições

⁷ Brigham & Gapenski, Financial Management - Theory and Practice, The Dryden Press, 1994

3- Aumento no poder mercadológico

A combinação de empresas reduz a quantidade de competidores no mercado, acabando por aumentar a participação de mercado da nova empresa combinada, assim como o seu poder mercadológico.

O modelo teórico da sinergia é bastante simples. Se considerarmos a aquisição de uma empresa B por uma empresa A, e se o valor das empresas A e B forem definidos como V_a e V_b respectivamente, e se a empresa resultante em $t=1$ for AB1 com um valor V_{ab1} , a operação será bem sucedida se:

$$V_{ab1} \geq V_a + V_b$$

Pode-se sugerir que a “sinergia” após a aquisição é:

$$\text{Sinergia} = V_{ab} - (V_a + V_b)$$

$$\text{Sinergia} = \sum_{t=1}^T \frac{\Delta FC_t}{(1+R)^t}$$

Onde ΔFC_t = incremento do fluxo de caixa após a combinação

R = taxa de desconto, ajustada ao risco após o incremento de fluxo de caixa.

2.3 - Aumento de liquidez dos controladores

No caso de fusões, a combinação de duas empresas resultando em uma empresa maior pode propiciar aos controladores uma maior liquidez, em função da melhor negociabilidade associada às ações de empresas maiores.

2.4 - Arbitragem

É também comum a aquisição de uma empresa com o objetivo de reestruturá-la e vendê-la em seguida, permitindo a obtenção de lucro de curto prazo com a operação. Exemplos são as operações de LBO. Uma operação de LBO (Leveraged buyout) é uma transação na qual os ativos de uma empresa são comprados com dinheiro emprestado, fazendo com que a estrutura de capital seja basicamente de passivos. Uma aquisição de todas as ações de uma empresa, normalmente por outra criada apenas para este objetivo, é normalmente seguida de uma fusão da empresa compradora com a empresa alvo, de forma que os ativos da empresa adquirida ficam disponíveis para a adquirente, servindo de garantia para o empréstimo. Logo após a operação, a empresa adquirida pode ser vendida em pedaços, gerando resultados de curto prazo para o adquirente.⁸

2.5 - Considerações fiscais

Algumas combinações de empresas são estimuladas por considerações fiscais. Por exemplo, uma empresa que é altamente lucrativa e portanto está pagando muito imposto de renda poderia se motivar a adquirir uma empresa que está com prejuízo fiscal. Este prejuízo fiscal poderia gerar reduções imediatas de imposto, sendo um caso especial de sinergia.

⁸ Reed & Laloux - The Art of M&A - A Merger Acquisition Buyout Guide

2.6 - Incentivos pessoais aos executivos

As análises frias consideram a hipótese de que as decisões de negócios são baseadas apenas em questões econômicas ou financeiras. No entanto, algumas decisões são tomadas a partir de interesses que nem sempre levam a lógica dos números em consideração.⁹

Diversas pessoas gostam de poder, e o poder de se dirigir uma grande empresa é maior do que em uma empresa pequena. Obviamente nenhum executivo admitiria que seu ego foi a razão principal para se realizar uma série de aquisições, porém observadores estão convencidos que o ego dos principais executivos de grandes organizações influenciam as operações de fusões e aquisições.

O fato de um executivo ter mais poder e um salário maior em função de sua empresa estar crescendo a partir de fusões e aquisições não traz nenhum problema, desde que a empresa esteja trazendo o retorno devido a seus acionistas.

3- Variáveis Relevantes para Análise de Combinações de Empresas

As empresas existem para, entre outros objetivos, maximizar a riqueza de seus acionistas. Para poder analisar os efeitos de operações de fusões e aquisições e prever o futuro desempenho de uma empresa, algumas variáveis financeiras podem ser utilizadas:

⁹ Brigham & Gapenski, Financial Management - Theory and Practice, The Dryden Press, 1994

3.1 Preço de mercado das ações

O preço de mercado da ação da empresa resultante de uma fusão ou aquisição é a variável mais importante que tenta-se maximizar ao se selecionar um sócio adequado à fusão ou uma empresa alvo para aquisição. O lucro e os dividendos resultantes afetarão diretamente o preço de mercado das ações. Somente se o preço de mercado das ações aumentar a longo prazo é que o objetivo global da empresa será atingido.¹⁰ Deve ser ressaltado que no caso de empresas de capital fechado ou empresas familiares esta avaliação não se aplica.

3.2 Lucro por ação

Os efeitos de uma fusão ou aquisição sobre o lucro por ação devem ser sempre revistos e avaliados, a fim de determinar-se a conveniência da operação proposta. Normalmente, busca-se uma redução da variabilidade do lucro por ação, objetivando o crescimento a longo prazo e consequente elevação no preço de mercado das ações.

3.3 Dividendo por ação

É necessário preocupar-se também com os dividendos por ação a serem pagos após a operação. Deve-se reconhecer e considerar a importância de uma política adequada de dividendos. Pelo menos os dividendos antes da operação de combinação terão de ser mantidos para estabilizar o preço de mercado das ações da empresa.

¹⁰ Gitman - Princípios de Administração Financeira

3.4 Alavancagem financeira

Os efeitos de uma fusão ou aquisição sobre a alavancagem ou estrutura financeira da empresa resultante são de grande importância no processo de avaliação. Em especial para os bancos, que possuem regras rígidas no grau de alavancagem permitido, deve-se estar bastante atento para esta variável.

Os acionistas ao investirem em uma empresa, determinam seu valor descontando os dividendos esperados a uma taxa que depende do risco da empresa.

Se a empresa se alavancar demais, o risco aumentará, assim como a taxa de retorno exigida pelos acionistas, podendo causar uma queda no valor da empresa.

3.5 Determinação do valor da empresa

Outro ponto importante na teoria de fusões e aquisições é a determinação do valor da empresa. É sabido que uma das causas de fracasso em grandes aquisições é a incorreta avaliação do valor da empresa alvo a ser adquirida, levando algumas empresas a pagar um preço acima do que se deveria, prejudicando o resultado final da negociação.

A técnica mais utilizada para se determinar um valor de uma empresa, é a do fluxo de caixa descontado.¹¹

Para aplicar esta técnica, dois itens-chave são necessários : a demonstração do fluxo de caixa esperado após a combinação e o custo de capital que será utilizado para descontar este fluxo de caixa projetado.

¹¹ Francis - Investments : Analysis and Management - 1991

A projeção do fluxo de caixa é o passo mais importante em uma análise de viabilidade de uma operação de fusão ou aquisição. Existem modelos probabilísticos que auxiliam a projeção do fluxo de caixa. Levantamentos detalhados são importantes para poder projetar os diversos cenários que a empresa estará atuando no futuro. Como o valor de uma empresa corresponde ao valor presente de seu fluxo de caixa futuro, uma análise de sensibilidade das diversas variáveis que afetam receitas e despesas se faz necessária e só é possível se houver um profundo conhecimento sobre a empresa e o mercado em que ela atua.

Para se determinar a taxa de desconto a ser aplicada, deve-se realizar uma análise para se determinar o custo de oportunidade do capital a ser utilizado na operação. Quanto maior este custo, menor será o valor que se deverá pagar pela empresa alvo.

Para se determinar com maior precisão o valor de uma empresa, devem ser realizados diversos levantamentos. Pode-se destacar os mais importantes a seguir :

Levantamento de Indicadores Financeiros

Alguns indicadores importantes a serem considerados são: necessidade de capital de giro, qualidade dos ativos, índices financeiros, retorno sobre patrimônio líquido, análise de balanço, além de uma análise detalhada do fluxo de caixa e suas projeções.

Produtos e Mercados :

As seguintes informações devem ser levantadas para permitir uma análise da empresa : linha de produtos, volume de vendas, margem de contribuição, preços, participação de mercado, despesas de marketing, marca, entre outros.

Organização da empresa

Questões importantes neste item são : estrutura de custos, quantidade de funcionários, quantidade de níveis hierárquicos, grau de terceirização, modelo de gestão (centralizado x descentralizado), etc.

Indústria e concorrência

Devem ser analisadas tendências da indústria que possam afetar receitas ou custos, produtos substitutos, ações dos concorrentes que venham a alterar o volume de vendas e a participação de mercado.

Com estes levantamentos, pode-se realizar uma precisa determinação do valor da empresa, fornecendo dados primordiais para a negociação da operação de aquisição.

4- Teorias organizacionais

Uma das questões que serão discutidas no processo de integração de empresas que realizaram uma fusão ou aquisição é o impacto da mudança organizacional. Cada empresa possui os seus valores, suas crenças, sua cultura. A cultura de uma empresa direciona duas questões fundamentais no seu dia a dia : o processo decisório e o processo comportamental. É portanto fundamental para o sucesso de uma combinação de empresas que a cultura empresarial esteja alinhada com a missão e a estratégia empresarial.

As organizações podem ser classificadas em diversos tipos . Existem organizações que se assemelham à máquinas , outras que funcionam como organismos e até organizações que possuem as características de um sistema holográfico ou cerebral.¹² Entender como as organizações funcionam e quais as vantagens e desvantagens de cada modelo possibilita aos executivos uma melhor gestão e planejamento estratégico , de forma a maximizar os resultados da empresa. No processo de combinação de empresas também deve se realizar uma análise sobre o modelo organizacional de cada empresa a ser combinada, de forma a verificar a viabilidade de tal combinação.

Quando os funcionários consideram mais importante seguir as normas internas da empresa do que atender bem e resolver os problemas dos clientes , começam a aparecer riscos de desviar a empresa de seus objetivos . Este é talvez o maior perigo das organizações que seguem um modelo “mecanizado”.

¹² Morgan, *Images of Organization*, 1986

Teoria Contingencial e Teoria do Caos

As empresas, porém, são constituídas de pessoas e não de máquinas . Estas pessoas pensam, tem desejos, expectativas de carreira e interesses próprios. Além disto a própria empresa faz parte de um contexto, possui um papel na sociedade , obrigações e necessidades. As organizações podem portanto serem vistas como verdadeiros organismos que se adaptam ao ambiente num processo de seleção natural bastante semelhante ao das demais espécies estudadas por Darwin. Diversos princípios, antes exclusividade dos biólogos , agora são frequentemente usados quando se analisa uma organização. Alguns exemplos , apenas para melhor ilustrar o que está sendo exposto, são os conceitos de “sistemas abertos”, com intensa troca entre seu ambiente interno e externo . Outro conceito é o da “homeostasis”, no qual o organismo, ou a empresa, está em constante processo de auto-regulação a fim de manter um estado constante, apesar das variações do meio externo. Um exemplo prático é o que estão fazendo os bancos para se adaptarem ao novo cenário econômico, no qual o ganho com floating acabou e agora as operações de risco é que são as importantes. Para que a “temperatura interna” não se modifique, estas organizações estão realizando processos de homeostasis, numa adaptação quase instantânea à nova temperatura ambiente.

Isto é basicamente o que defende a Teoria Contingencial ¹³ . Chega-se a conclusão que não existe um jeito ótimo de se organizar. Depende de quem está realizando a tarefa, de qual é a tarefa e do ambiente em que a tarefa será realizada. Estas incertezas é que tornam interessante e desafiador o dia a dia de um executivo , pois

¹³ Morgan , *Images of Organization* , 1986

senão bastaríamos programar robôs e apertar um botão para que tudo funcionasse com perfeição.

Outra teoria intimamente relacionada com a Teoria Contingencial é a Teoria do Caos¹⁴. Os cientistas definem caos como um padrão irregular de comportamento gerado a partir de um sistema de feed-back não linear, comuns na natureza e em organizações humanas. Na natureza, este fenômeno foi observado a partir do estudo do comportamento dos gases, que possuem uma dinâmica caótica. Esta mesma dinâmica é observada nas interações internas e externas das organizações. As organizações acabam sendo empurradas em dois sentidos opostos : por um lado existe uma tendência de desintegração, na medida que a empresa cresce e precisa descentralizar controles e decisões para se tornar mais ágil ; por outro lado, a fim de evitar esta desintegração, as organizações se vêem tentadas a centralizar as atividades , controles e processos decisórios ; levando-as à realizar uma “ossificação” . Percebe-se que existem duas forças, cada uma levando a empresa para uma direção . Não é a toa que se acompanharmos as grandes organizações, veremos ondas de centralização seguidas de ondas de descentralização .

Daí a importância da Teoria Contingencial , pois uma empresa precisa estar preparada para mudar seu rumo de forma ágil , mantendo a ordem em qualquer situação . Existem algumas ações que auxiliam as organizações na manutenção desta ordem : é preciso evitar que os funcionários desenvolvam atitudes passivas ou conformistas, assim como não se quer que qualquer mudança na empresa ou no ambiente que a cerca seja motivo de rebelião. O que se deve buscar é o meio termo, num ambiente de pro-atividade e comprometimento . Isto só se consegue

¹⁴ Ralph Stacey , *Managing Chaos : Dynamic Business Strategies in an Unpredictable World* , 1992

após processos longos e intensos de aculturação organizacional , treinamento , feed-back avaliação de performance, job rotation, entre outros instrumentos. Desenvolver os funcionários na busca desta harmonia é uma das ações preventivas contra as surpresas que o Caos nos proporciona.

Quando duas empresas se combinam, a “harmonia” que eventualmente havia é repentinamente quebrada. Os funcionários passam a se preocupar com quem mandará em quem, quais serão demitidos, quem ficará. Comparações salariais existirão, e será muito difícil conseguir com que as pessoas mantenham o foco no seu negócio.

Outro ponto é que , além dos funcionários , a organização como um todo precisa estar sendo reciclada , num processo de aprendizado constante. Nada melhor para isto do que criar regularmente novos desafios , como lançamentos de novos produtos , entrada em novos mercados ou novos negócios , revisão de processos e negócios da empresa , enfim expor a organização à situações desafiadoras de forma a mantê-la “viva” e ágil.

Modelo Decisório

Sobrevivência é uma palavra chave quando pensamos em organizações. Já aprendemos que devido à imprevisibilidade da natureza , é difícil para o homem realizar previsões para o longo prazo , e isto também é válido para as organizações. Porém, para o curto prazo , e baseados nas experiências anteriores, as organizações podem evitar que decisões erradas sejam tomadas. Uma das tarefas que fazem parte do dia a dia dos altos executivos é a tomada de decisão. Algumas organizações só tomam decisões colegiadas , outras centralizam as decisões no

CEO . Como normalmente existe um fator de subjetividade razoável , e as pessoas são avessas ao risco , observa-se que normalmente decisões colegiadas são menos ousadas do que as decisões tomadas por uma única pessoa. Isto pode ser bom ou ruim , dependendo do tipo de negócio em que a empresa está envolvida. Quando duas empresas se combinam, um ponto de conflito que normalmente é justamente o modelo de processo decisório. No caso de aquisição, as pessoas do lado adquirido tendem a se sentir desconfortáveis por terem que adotar um novo modelo de tomada de decisão. Muitas não conseguem se adaptar e acabam saindo.

Um banco por exemplo não deve centralizar todas as decisões de crédito em uma única pessoa, pois eleva seu risco demasiadamente, além de perder agilidade com a demora que esta centralização acarreta. O que as empresas estão fazendo é criar uma área para avaliar riscos, funcionando como uma espécie de auditoria interna, definindo estratégias baseadas numa visão global e integrada da empresa, e deixando para os executivos uma certa “alçada” de autonomia para não “engessar” o negócio. O risco faz parte do negócio de uma organização, e tomar riscos não deve ser evitado. O que se deve fazer é entender , medir e avaliar cada risco tomado, podendo desta forma administrá-los melhor.

Capítulo III - Discussão do Problema

Como o setor bancário brasileiro já está vivendo um processo acelerado de operações de fusões e aquisições, e por ser o objeto principal deste trabalho, este capítulo apresenta um pequeno estudo da indústria bancária no Brasil.

Para responder às perguntas formuladas nesta tese, se faz necessário um estudo do que vem acontecendo no mercado de fusões e aquisições. Serão apresentados alguns casos e estatísticas do mercado americano e do mercado internacional. Desta forma será possível compreender os motivos que tem levado algumas empresas a terem maus resultados com este tipo de operações.

1- Fusões e aquisições nos Estados Unidos

Sendo os Estados Unidos o país que mais apresenta casos de operações de fusões e aquisições, um estudo do que vem acontecendo com este tipo de operação pode ser bastante útil para tentar responder algumas perguntas que este trabalho se propõe.

O setor que mais se destaca em questão de fusões e aquisições é o da indústria bancária. No passado havia uma legislação que proibia os bancos de operar fora de seus Estados de origem, causando a existência de um grande número de bancos. Com a revogação desta legislação no final da década de 80, estima-se que dos atuais 15.000 bancos americanos restarão 10.000, o que continua a ser uma

quantidade bastante respeitável, se comparada com os atuais 250 bancos brasileiros.¹⁵

Nos últimos anos as operações de fusões e aquisições tem sido bastante comuns. Enquanto no Brasil a rentabilidade dos bancos era facilitada pelas altas taxas de inflação e de juros estratosféricos, o ambiente de estabilidade da economia americana exigiu já há algum tempo que os bancos buscassem maior produtividade em suas atividades, tornando o ambiente extremamente competitivo, e criando condições propícias para a proliferação de combinações de instituições financeiras. Em alguns casos, o recurso às fusões e aquisições era questão de sobrevivência. Após a nova legislação, a previsão é que serão formados alguns mega-bancos nos Estados Unidos, decorrentes de diversas operações de fusões e aquisições.

Já ocorreram algumas operações de peso , como a aquisição do Chase pelo Chemical , do Continental pelo Bank of America e do First Interstate de Los Angeles pelo Wells Fargo de São Francisco.

A quantidade de operações de combinação já é tão grande que alguns bancos já realizaram mais de 100 aquisições, possuindo inclusive equipes especializadas em operacionalizar o processo de integração do banco adquirido.

As empresas em geral

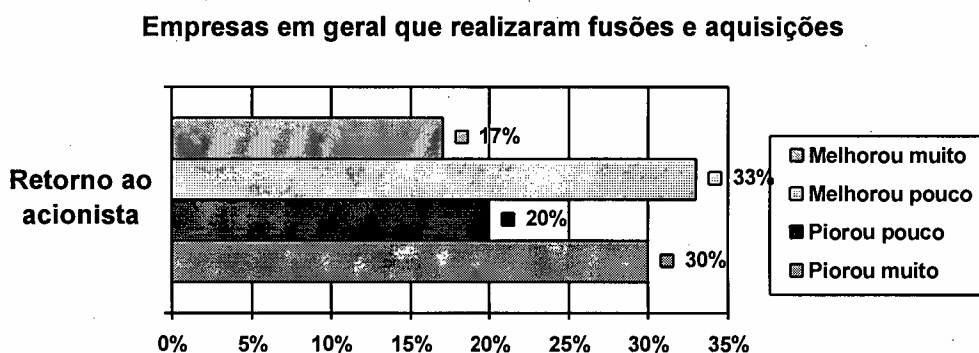
Porém, o mercado americano não vem apresentando um histórico encorajador no que diz respeito às fusões e aquisições das empresas em geral. Foi realizada uma análise pela Business Week ¹⁶ e pela empresa de consultoria Mercer Management

¹⁵ Revista Exame, 22 de novembro de 1995

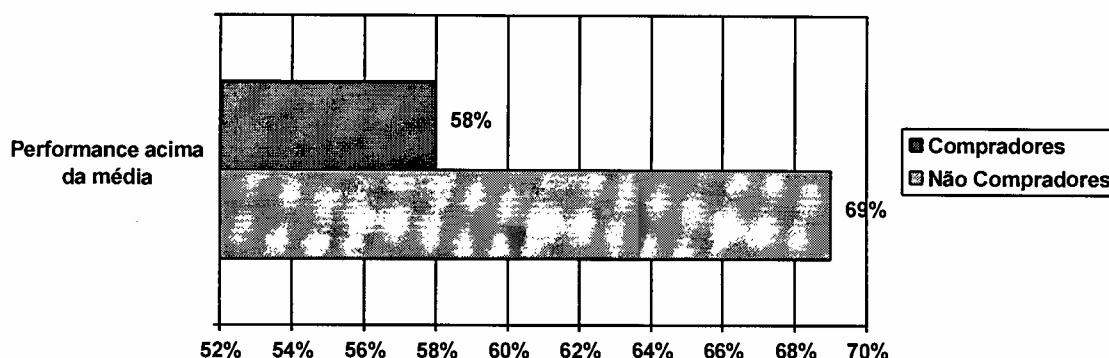
¹⁶ Business Week, 30 de outubro de 1995

Consulting Inc. sobre centenas de negócios completados na primeira metade da década de 90. Os resultados obtidos indicam que na maioria dos casos a performance apresentada foi abaixo da esperada.

De 150 operações acima de US\$ 500 milhões, aproximadamente 50% teve uma má performance, se analisada pela perspectiva da Bolsa de Valores. Apenas um terço teve um crescimento marginal. O método usado foi o seguinte: obteve-se, a partir de uma amostra expressiva, o retorno das empresas três meses antes da data da divulgação das operações e comparou-se com o retorno obtido 3 anos após esta data.



O gráfico acima ilustra que em termos de retorno ao acionista, das empresas que realizaram fusões e aquisições na década de 90, 30% apresentaram uma performance bastante pior que a anterior à fusão, 20% das empresas apresentaram pequena piora, 33% apresentaram incrementos marginais e 17% apresentaram retornos significativos.



Entre as empresas que não participam de processos de fusão e aquisição, 69% apresentaram resultados acima da média do setor de atuação, enquanto este índice foi de 58% entre as empresas que utilizam o método de fusões e aquisições para crescer.

Das empresas posicionadas entre as 500 maiores dos Estados Unidos, aproximadamente 1/3 não realizou nenhuma operação de fusão ou aquisição acima de US\$ 5 milhões desde 90. Destas empresas, 69% apresentaram uma performance superior à média de seu setor de atuação.

Nas estatísticas, deve-se dar um destaque à indústria de tecnologia da informação. Neste tipo de indústria, a velocidade das mudanças é extremamente rápida. É natural que em um setor tão dinâmico exista um volume de fusões e aquisições acima da média de outros setores convencionais. Somente na primeira metade do ano de 95, foram realizadas 649 negócios totalizando US\$ 39,3 bilhões. Especialmente na área de software, ao invés de desenvolver durante anos determinado produto, uma forma rápida de conseguir crescimento de mercado é através da compra de produtos. A fim de aumentar a sinergia, a IBM comprou em julho de 95 a Lotus Development Corporation por duas vezes o preço inicial

anunciado. O prêmio extra pago pela IBM se deu ao software Notes, considerado um dos melhores aplicativos para *groupware* existentes no mercado.

A questão nestes casos é se os preços extras pagos trarão retorno. Embora seja cedo para julgar a transação da IBM, e a mesma pareça ser estrategicamente correta, operações deste tipo são difíceis de serem operacionalizadas.

Outros setores apresentaram aquisições fracassadas. A empresa K-Mart, competidor da Wall-Mart, cujo *core business* é a operação de varejo com grandes lojas de desconto, resolveu em 1990 adotar uma estratégia de aquisições, com o objetivo de ampliar seu *market share*. A K-Mart passou a adquirir lojas especializadas, desviando-se do seu *core business* e pagando preços altos em algumas destas aquisições. Em 1992 a K-Mart passou a ser um conglomerado de varejo com vendas de US\$ 30 bilhões com sete cadeias de lojas especializadas e 2.300 lojas. Porém o *overhead* se tornou maior que o de seu rival Wall-Mart e as vendas por metro-quadrado menores. O negócio principal, as lojas K-Mart, foi totalmente negligenciado, levando a K-Mart ser forçada a vender suas lojas especializadas e a trocar seu CEO Joseph Antonini. Alguns analistas sugeriram inclusive que a K-Mart entrasse com pedido de concordata preventiva, embora a empresa tenha se negado a fazê-lo.¹⁷

Bancos

No caso do Chase e do Chemical, existem planos de redução de 12.000 funcionários e redução de custos de US\$ 1,5 bilhões por ano. Falta ainda detalhar os planos para incremento de receitas, algo muito mais difícil de se conseguir.

¹⁷ Business Week, 30 de outubro de 1995

Segundo um analista da Merrill Lynch, “estas operações são bastante encorajadoras no papel, mas o risco da execução não ocorrer 100% como planejada é bastante grande”.¹⁸

Uma razão para este ceticismo é o histórico das operações passadas. Tome-se o caso da aquisição do banco Security Pacific Corp. pelo BankAmerica Corp: apesar de conseguir cortar custos em US\$ 1,2 bilhões, o BankAmerica viu seus ativos se reduzirem em US\$ 5 bilhões.

Algumas fusões funcionaram bem, principalmente aquelas em que se tratava de uma aliança mercadológica. A fusão do Chemical Bank com o Manufacture's Hanover Corp. é um exemplo. Foram eliminados custos de US\$ 750 milhões e o Chemical passou a ser líder em diversos negócios-chave. Existe também um forte argumento macroeconômico em prol das fusões: elas ajudam a reduzir a capacidade excessiva que existe atualmente.

O processo de consolidação de uma fusão ou aquisição é complexo e pode demorar mais de um ano, porém em função da experiência de algumas organizações e dependendo do tamanho dos bancos a se combinarem, existem casos de finalização da operação em apenas 60 dias.

Este foi o caso da fusão do Napa Valley Bancorp e o Westamerica Bancorp. A operação de integração foi realizada em apenas 60 dias, com o objetivo de reduzir ao mínimo os impactos junto aos clientes. Porém, deve-se ressaltar que a operação foi planejada durante nove meses. Desta forma, as equipes envolvidas com o processo de integração sabiam exatamente o que fazer, quando e como fazer,

¹⁸ Business Week, 30 de outubro de 1995

reduzindo drasticamente o tempo que normalmente uma operação deste tipo pode levar. As equipes de ambos os bancos trabalharam juntas em todos os aspectos que poderiam afetar a integração. Com exemplo, foram definidas ações para resolver problemas como diferenças na descrição de cargo entre as duas organizações, diferenças nos produtos oferecidos, na funcionalidade do *back-office*,¹⁹ na conversão de sistemas, entre outros.²⁰

Uma das questões importantes foi a taxa de retenção de clientes. O objetivo era manter 95% da carteira de clientes após a combinação dos bancos. Depois de seis meses de finalizada a operação de conversão, a taxa de retenção dos clientes foi de 98%, indicando um tremendo sucesso na operação.

2- O mercado internacional

Com a globalização da economia e a redução de restrições no comércio internacional diversas empresas estão realizando aquisições em outros países, sendo que algumas estão agora descobrindo que pagaram um preço alto para entrar no mercado internacional através deste tipo de estratégia.

Somente no setor bancário diversas operações ocorreram este ano ou estão em curso. Bancos ingleses passaram a ser alvos de concorrentes estrangeiros. O Banco Morgan Grenfeel foi adquirido pelo Deutsche Bank e o Midland foi incorporado pelo Hong Kong and Shanghai Bank.

Além dos tradicionais desafios de uma aquisição - pagar um preço justo, fundir o corpo gerencial, obter a tão sonhada sinergia - existem outros riscos e custos

¹⁹ Área de processamento de transações, como por exemplo preparação de cheques para a compensação.

²⁰ The American Banker , 28 de fevereiro de 1994

associados à operações que vão além das fronteiras. Estes riscos envolvem as grandes diferenças de distância, língua e cultura que podem levar a sérios desentendimentos e conflitos. Os problemas enfrentados são semelhantes aos descritos no mercado americano, sendo a questão mais desafiadora a diferença entre culturas, não só empresariais mas também de países com hábitos e valores totalmente distintos. Talvez a maior das barreiras culturais seja a língua, que torna difícil a comunicação plena entre todos os níveis hierárquicos da empresa.

Tome-se o trágico exemplo da empresa Unicord PLC , baseada em Bangkok e uma das maiores processadoras de peixes do mundo. Em 1989 a empresa comprou por US\$ 280 milhões a Bumble Bee Seafood Inc, de San Diego. Em 1995, após uma série de erros mercadológicos e acúmulo de prejuízos, o dono da empresa, Dumri Kornanthakiak, se suicidou com um tiro em seu escritório em Bangkok

Segundo um estudo realizado pela empresa de consultoria McKinsey&Co, das fusões internacionais realizadas por grandes empresas, aproximadamente 40% terminam em fracasso, com a empresa compradora nunca conseguindo o retorno do seu custo de capital. Se já existem dúvidas quanto ao valor agregado de aquisições em geral, para aquisições internacionais é ainda mais difícil medi-lo, segundo Susan Schneider, professora de gerenciamento de recursos humanos da Universidade de Geneve.²¹

A lógica de fusões internacionais sempre se mostrou atraente. Adquirindo uma produção ou distribuição já existente no país de interesse tende a ser mais barato e fácil do que começar do zero.

²¹ Business Week, 30 de outubro de 1995

Esta estratégia porém nem sempre se traduz em lucro. Tome-se o exemplo da aquisição da Firestone em 1988 pela japonesa Bridgestone, que pagou US\$ 2,6 bilhões (um preço que deixou os analistas chocados na época). A Bridgestone, então número 3 no mundo em fabricação de pneus queria solidificar sua posição no mercado global e principalmente nos Estados Unidos, na medida que uma série de fabricantes de automóveis japoneses estavam montando operações no território americano. Embora estrategicamente correto, é improvável que este negócio produza retorno financeiro nos próximos anos. Após a aquisição, a Firestone perdeu US\$ 1 bilhão nos 5 anos seguintes. Além disto os japoneses tiveram que investir US\$ 1,5 bilhões adicionais para adequar e modernizar as fábricas da Firestone. Somente no ano de 1995 é que começaram a aparecer os primeiros lucros.

Mesmo operações que parecem ser totalmente compatíveis requerem muita mais atenção e paciência do que se imagina. Outro exemplo é a aquisição da empresa britânica Rover Group Holdings PLC pela alemã BMW. A operação foi realizada em 1994 pelo preço de US\$ 848 milhões. O presidente da BMW, Bernd Pischetsrieder acreditava que o preço pago era mais ou menos o que a BMW investiria para produzir um veículo esportivo desde a prancheta. Com isto a BMW estaria na frente de sua rival Mercedes na corrida pelos veículos populares, pois a Rover possuía alguns modelos sedans mais baratos e menores, permitindo à BMW entrar neste segmento sem precisar comprometer sua imagem de carros de luxo. Após a compra, a BMW percebeu que teria que enfrentar uma série de problemas, desde a necessidade de altos investimentos para o desenvolvimento de novos produtos até o incremento de produtividade. Segundo o presidente da BMW, serão necessários 5 anos para que a Rover atinja os níveis de produtividade necessários.

Os analistas prevêem que a lucratividade da BMW será afetada nos próximos 2 ou 3 anos. Por outro lado, caso a BMW não tivesse realizado esta aquisição, a Mercedes poderia fazê-lo. O que seria pior ? A definição do sucesso de uma operação de aquisição passa por análises mais complexas do que simplesmente retorno sobre o investimento.

Outro ponto a observar, é que as empresas nos Estados Unidos são também um alvo muito concorrido. Os motivos se devem ao fato dos EUA serem a maior economia do mundo, aliada a uma estabilidade política e um ambiente com regras favoráveis à realização de negócios. Com isto, os EUA são “uma loja de doces para o mundo”, segundo um diretor da KPMG.²² Dos 2.216 negócios internacionais realizados em 1995, 427 envolveram empresas americanas.

Porém, para adquirir empresas norte-americanas, normalmente os compradores acabam pagando o dobro do que se pagaria em outro mercado. Com 10 ou 20 milhões de dólares pode-se adquirir boas fatias de mercado em diversos países. Nos Estados Unidos, US\$10 milhões não significam nada. Paradoxalmente, o dólar mais fraco não tornou as aquisições de empresas norte-americanas mais baratas, pois há uma tendência dos estrangeiros de oferecer um preço acima do normal. Os japoneses perderam US\$ 320 bilhões comprando, desde 1986, empresas americanas consideradas como troféus.

Os americanos não tiveram melhor performance : a Ford amargou um grande prejuízo ao adquirir a Jaguar por US\$ 2,5 bilhões em 1989. O mesmo aconteceu

²² Business Week, 30 de outubro de 1995

com Mr. Iacocca, que comprou as fábricas italianas da Lamborghini e Maserati, e perdeu bastante dinheiro.

Embora exista uma alta incidência de fracasso nas operações de fusões internacionais, este tipo de transação está crescendo a cada ano. No primeiro semestre de 1995 houve um crescimento de 6% na quantidade de transações efetuadas, sendo o valor total de US\$111 bilhões, 25% acima de 94.

Resumindo, se as operações de fusões e aquisições já são complexas em mercados domésticos, no mercado internacional as armadilhas são ainda maiores.

Os pontos mais importante a serem destacados nas fusões internacionais são :

- compradores estrangeiros normalmente pagam pelos seus *targets* um preço maior que um comprador do mercado interno, frequentemente apoiados em esperanças inflacionadas de futuras sinergias
- as diferenças de língua e cultura agravam o processo de integração das equipes gerenciais
- percepções falsas sobre o mercado doméstico do *target* podem causar erros mercadológicos
- maiores dificuldades de integração vertical em função da distância, do que seria em fusões domésticas
- os funcionários tendem a ficar mais temerosos quando os novos patrões são estrangeiros

3- Empresas que não efetuam fusões e aquisições

Enquanto é observada uma explosão na quantidade de fusões e aquisições, fazendo com que as corporações se tornem cada vez maiores e mais poderosas, existe um grupo de empresas no mercado americano que têm como filosofia não efetuar operações deste tipo. Estas empresas ficarão para trás, perdendo competitividade?

Ao analisar quem são estas organizações, verifica-se que a estratégia de crescer sozinha funciona e vai muito bem. Tome-se o exemplo da Wall-Mart, que está à frente de seu competidor K-Mart ou da Coca-Cola que vem vencendo a corrida com a Pepsi.

O vice-presidente financeiro da Coca-Cola comenta que o fato de estar focado em apenas um negócio traz eficiência para a organização.²³ A empresa possui a estratégia de investir em novos mercados, sempre voltados para o *core business*, de forma a crescer sem grandes diversificações. Uma grande exceção para a Coca-Cola foi quando ela adquiriu em 1981 a Columbia Pictures, vendida em 1989 para a Sony Corp. Atualmente a empresa apresenta 80% de seus resultados fora dos Estados Unidos com taxa de crescimento anual de 28%, investindo pesadamente no Leste Europeu e na América do Sul.

Empresas como Motorola defendem que é melhor reinvestir o dinheiro em pesquisa e desenvolvimento, aprimorando continuamente os seus processos e criando novos produtos. Desta forma é possível crescer sem ter que buscar oportunidades fora de

²³ Business Week, 30 de outubro de 1995

seu *core business*. O que estas empresas fazem são algumas joint-ventures ou alianças, normalmente de baixo custo e com pouquíssimo risco.

Até em alguns setores nos quais as fusões são a regra existem empresas que preferem manter seu vôo solo. Um exemplo é a Compaq Computer, cujas ações no final de 1995 estavam valorizadas 21% acima da média do setor.

Portanto, os não compradores utilizam as seguintes estratégias :

- focam-se no core business
 - minimizam risco investindo em operações já existentes ou através de joint ventures
 - rejeitam o crescimento através de aquisições apenas com o objetivo de crescer
- estimulam a inovação criando o caminho para expansões internas

4- A indústria bancária no Brasil

Na indústria bancária brasileira, a estratégia de crescimento através de operações de fusões e aquisições já foi bastante utilizada pelos grandes bancos há décadas atrás. Como exemplo pode-se citar o Unibanco - União de Bancos Brasileiros, que cresceu à base de aquisições, como a compra do BUC, do Investbanco, do Agrícola Mercantil, Patronal e mais recentemente da mega-aquisição do Banco Nacional.

Com a estabilização da economia, a partir da introdução do Plano Real, este fenômeno tende a se repetir. Para entender os motivos é necessária uma breve análise de como a estabilização econômica vem afetando os bancos brasileiros.

Na época da inflação, a principal característica dos bancos era oferecer velocidade ao giro do dinheiro para permitir aos clientes se defenderem da desvalorização da moeda. Em 1986, com a perda repentina de receita em função da queda da inflação, os bancos se viram pressionados para gerar receitas a qualquer custo.

A estratégia adotada foi aumentar radicalmente a carteira de crédito. Porém, muitos bancos não foram criteriosos e tiveram uma série de problemas quando a inflação voltou a subir, assim como os juros, gerando uma enorme onda de inadimplência. Nesta época alguns bancos quase quebraram, mas o rápido crescimento da inflação gerou a receita necessária para compensar as enormes perdas com crédito de má qualidade que marcaram a era pós-Cruzado.

Com a inflação novamente alta, assim como as taxas de juros, as empresas começaram a reduzir ao mínimo a tomada de empréstimos no sistema bancário. Em vez de investir na produção, as empresas passaram a buscar as receitas financeiras, a ponto de chegarmos a ter entre as 500 maiores empresas do país índices baixíssimos de endividamento bancário, se comparados a padrões internacionais.²⁴

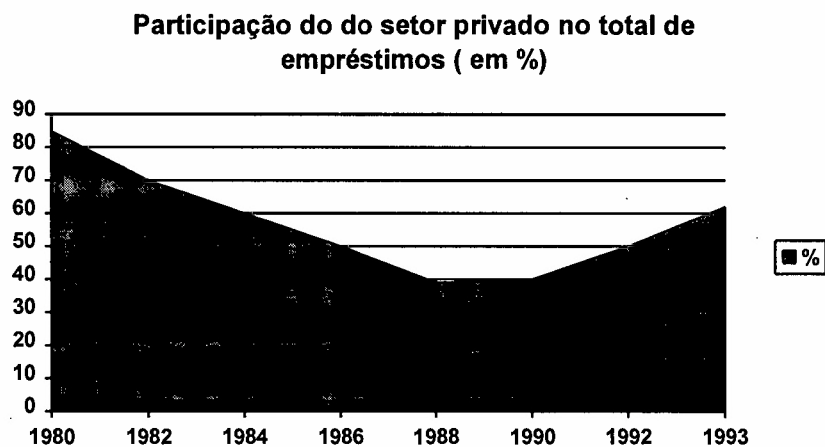
Este cenário fez com que os bancos deixassem de desenvolver técnicas de análise e concessão de crédito, ocupando-se apenas em desenvolver produtos voltados para a defesa contra a inflação. Isto é uma das causas atuais do despreparo dos bancos em conceder crédito, fazendo com que os riscos assumidos sejam maiores que os necessários caso técnicas adequadas fossem utilizadas.

²⁴ Revista Exame, 22 de junho de 1994

Os lucros do sistema bancário em 1993, no final da era inflacionária, chegaram a atingir 2,7 bilhões de dólares para o conjunto dos quarenta maiores bancos, 42% a mais que no ano anterior.

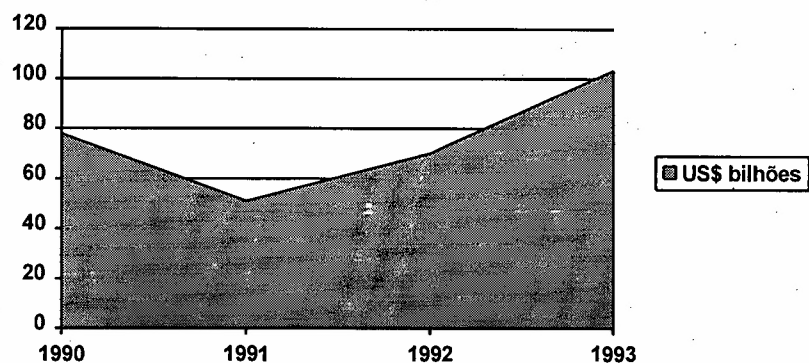
Os gráficos a seguir ilustram a evolução de alguns indicadores relevantes para permitir uma melhor compreensão do que ocorreu entre os anos de 1980 e 1993.

No caso do crédito para o setor privado, em 1980 a participação do setor privado no total de empréstimos era de 85%, sendo o restante empréstimos para a União. Com a alta da taxa de juros e da inflação, as empresas reduziram seu endividamento, conforme o gráfico abaixo :



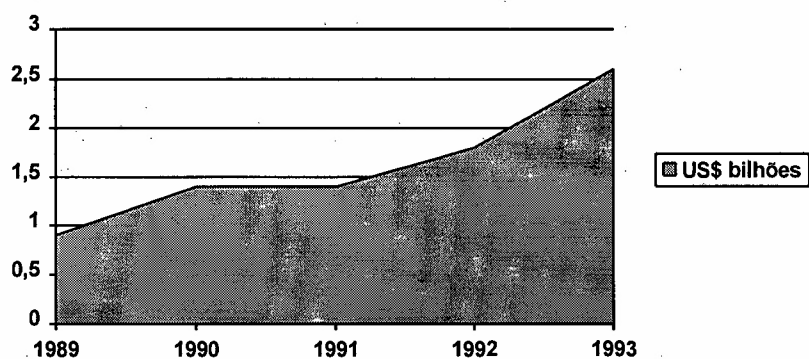
As receitas arrecadadas pelos bancos com empréstimos entre 1990 e 1993 seguiram o seguinte comportamento :

Receitas com empréstimos em US\$ bilhões



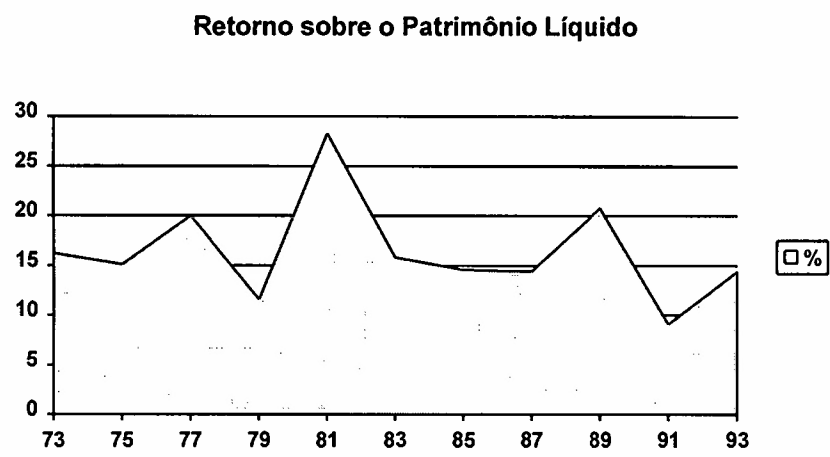
Uma das fontes de receitas para os bancos é a tarifação dos serviços prestados, como o segundo talão de cheques, renovação de cheque especial, cartão magnético, entre outras. A cobrança de tarifas vêm crescendo de forma bastante acentuada, conforme ilustra o gráfico abaixo:

Receitas com tarifas em US\$ bilhões

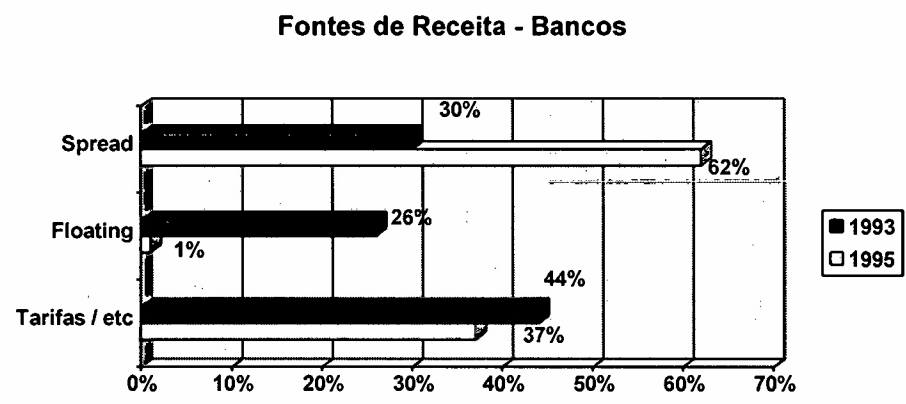


O setor bancário vem sendo altamente lucrativo nas últimas décadas. O retorno sobre o patrimônio líquido tem evoluído conforme o gráfico abaixo. Em 1981 o setor chegou a apresentar uma média de retorno sobre o patrimônio líquido de 28,3%. Uma taxa de retorno neste nível é totalmente inviável nos dias atuais. Os grandes

bancos como Bradesco, Itaú e Unibanco apresentam retorno sobre o patrimônio líquido na faixa de 12% ao ano.



Com o início do Plano Real e a queda da inflação, os bancos procuraram compensar a perda de receita do floating através de operações de crédito. A participação deste item (operações de crédito) nas receitas totais dos 40 maiores bancos brasileiros saltou de 30% em 1993, para 62% no primeiro semestre de 1995.



Os quarenta maiores bancos do país deixaram de ganhar cerca de US\$10 bilhões anuais no floating. No primeiro semestre de 1995, esta receita resumiu-se a apenas US\$ 420 milhões. Enquanto em 1993, o floating era responsável por 26% da receita dos 40 maiores bancos brasileiros, nos primeiros 6 meses deste ano este percentual se resumiu a 1%.²⁵

A receita de spread com as operações de crédito cresceram rapidamente, mas o mesmo aconteceu com a inadimplência. Normalmente na faixa de 0,75% a 1,5%, a inadimplência mudou para o patamar de 4% a 4,5%. Em junho de 1995 o total de créditos de má qualidade estavam na casa de US\$ 3,8 bilhões.

É certo que desde o Plano Cruzado os bancos vêm se preparando para sobreviver no novo cenário econômico. Em 1986, com a edição do Plano Cruzado que surpreendeu o mercado financeiro, havia 1 milhão de funcionários trabalhando no setor bancário. Desde então, os bancos tem passado por uma profunda reestruturação, com significativos investimentos em automação, além de uma profunda reformulação em seus processos. Com isto, a força de trabalho foi cortada quase pela metade, havendo atualmente menos de 600.000 funcionários atuando no setor. Diversas agências foram fechadas, e grande parte do atendimento passou a ser realizado por canais alternativos como o telefone ou o computador.

Em paralelo, desde a promulgação da Constituição em 1988 e da regulamentação dos bancos múltiplos no ano seguinte, o número de instituições financeiras não parou de crescer. Apenas nos últimos sete anos, 145 bancos foram abertos no país. Até empresas como a Varig, Fiat ou GM abriram seus bancos. Hoje o Brasil possui cerca de 240 bancos, com aproximadamente 27.000 agências e postos de

²⁵ Revista Exame, 22 de junho de 1994

atendimento. Esta quantidade de bancos é extremamente grande para o tamanho de nossa economia e uma reestruturação é inevitável.

Além disto, existe uma tendência natural de reduzir a participação dos bancos na economia. Diversas empresas que estão capitalizadas começam a operar fornecendo crédito direto ao consumidor, papel que normalmente é exercido pelos bancos. Empresas como General Motors, Ford, Fiat, são exemplos de concorrentes no sistema bancário.

Portanto, atualmente há bancos demais no Brasil. Enquanto, na época da inflação galopante, os bancos chegaram a representar 15% do PIB, espera-se que esta participação caia pela metade, mantendo os níveis de países de primeiro mundo. Com isto devem desaparecer pelo menos 100 instituições financeiras nos próximos anos, seja através de fusões e aquisições, seja por liquidação pelo Banco Central. Desde a edição do Plano Real, houve intervenção em 24 instituições, a maioria de pequeno porte, com a exceção do Banco Econômico e do Banco Nacional.

Durante o processo de estabilização da economia, a maioria dos países toma uma série de cuidados, de forma a evitar uma crise bancária que se propagaria em alta velocidade para toda a economia. Em 94 a Venezuela gastou 13% do seu PIB para auxiliar o sistema financeiro. Os Estados Unidos gastaram 5,1% em 1991.

A tabela abaixo resume quanto alguns países gastaram para auxiliar seus sistemas financeiros, em percentual do PIB.

País	Custo (% do PIB)	Ano
Chile	19,6	1985
Argentina	13,0	1982
Venezuela	13,0	1994
Finlândia	8,2	1991-93
Colômbia	6,0	1985
Estados Unidos	5,1	1991
Noruega	4,5	1988-92
Suécia	4,5	1991-93
Estados Unidos	1,5	1989

Exemplos como este explicam a edição do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional, o Proer, pelo Banco Central. A medida provisória editada pelo governo, apesar de ter sido criticada por diversos setores da sociedade, é bastante oportuna e necessária. Os principais pontos da medida são apresentados na próxima seção.

Com esta medida, foi aberto o caminho para uma série de fusões e aquisições no mercado brasileiro. A primeira delas foi a incorporação do Banco Nacional pelo Unibanco. Logo em seguida houve a incorporação do Banorte pelo Bandeirantes, que passa a entrar para o clube dos 10 maiores bancos brasileiros e recentemente o Banco Excel finalizou a operação de aquisição do Banco Econômico, até então em intervenção pelo Banco Central.

O grande desafio para estas instituições que estão realizando as aquisições é conseguir operacionalizá-las corretamente.

Portanto, o mercado brasileiro estará assistindo nos próximos anos uma reviravolta no sistema financeiro, que se por um lado causará um grande número de demissões, por outro permitirá o fortalecimento das instituições financeiras que

souberam se preparar para o novo cenário econômico que veio sendo gradativamente transformado pelo atual governo.

5- O PROER - Programa de Estímulo a Reestruturação do Sistema Financeiro Nacional

O governo brasileiro, após a intervenção no Banco Econômico e no Banco Nacional, resolveu editar uma medida provisória que teve como objetivo principal evitar a quebra deira no sistema financeiro nacional.

Esta medida tornou-se relevante para o negócio de fusões e aquisições na indústria bancária brasileira, em função de alguns benefícios que serão apresentados e discutidos a seguir.

A medida provisória foi bastante criticada pela sociedade na época de sua edição, pois argumentava-se que diversos privilégios estavam sendo concedidos aos bancos às custas do contribuinte.

Na realidade os incentivos criados são simples renúncias a impostos confiscatórios, que evitam custos que seriam maiores para a União através do redesconto do Banco Central e créditos interbancários do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal.

Os benefícios que o PROER traz aos participantes são os seguintes :²⁶

O primeiro benefício é o reconhecimento, pelo Banco Central, de 100% dos créditos da instituição incentivada contra a União. Tais créditos estão sendo cotados com deságio no mercado privado. São as chamadas "moedas podres", utilizadas

²⁶ Revista Exame , 22 de novembro de 1995

limitadamente ao par em leilões de privatização, como os Títulos da Dívida Agrária e os créditos contra o FCVS (Fundo de Compensação de Variações Salariais). Na verdade os créditos são legítimos, e não deveriam ter nada de “podre”, não fosse a própria União que tarda a honrá-los.

O segundo benefício da medida provisória é a permissão para que, no balanço da instituição adquirida, sejam lançados como prejuízo os créditos incobráveis ou de difícil recuperação. Estes prejuízos poderão ser compensados, para efeito de imposto de renda, em até 30% do lucro anual da instituição resultante da fusão ou aquisição. Mais uma vez, o suposto incentivo nada mais é do que aquilo que já foi norma geral. **As boas normas de gestão bancária exigem que os créditos de recuperação duvidosa sejam amparados por provisões adequadas e, eventualmente, debitados integralmente à conta de créditos em liquidação .** A quase totalidade das falência bancárias resulta da insuficiência destas provisões, o que leva a instituição a apresentar no seu ativo o que deveria ter sido contabilizado como prejuízo. Para evitar que isto aconteça, compete ao Banco Central fixar normas estritas sobre a formação destas provisões. Os efeitos fiscais devem ser automáticos, já que os bancos devem pagar imposto de renda sobre os lucros, mas não sobre os prejuízos. Assim foi até alguns anos atrás, quando a legislação do imposto de renda estabeleceu que só podem ser levados a prejuízo os créditos não recuperados **depois de esgotados todos os recursos judiciais para a sua cobrança.** Com a velocidade da justiça brasileira isso significa que um crédito perdido pode ficar pendurado no ativo do banco, pelo menos para efeitos fiscais, durante vinte ou trinta anos. Este absurdo da legislação estimulou alguns bancos a contabilizar falsos lucros.

Um terceiro benefício é a permissão para que o ágio na aquisição das ações das instituições financeiras possa ser amortizado como despesa pelas instituições adquirentes, nas condições aprovadas pelo Banco Central. É a nova edição de um incentivo criado na década de 70 para a fusão de bancos. Porém, o incentivo ficará restrito ao caso em que não apenas a instituição adquirente é sadia, mas também a incorporada, pois só neste último caso é possível que suas ações sejam vendidas com ágio.

Um quarto benefício é a criação de linhas de crédito do Banco Central para financiamento dos programas de recuperação de custos das instituições resultantes da fusão ou aquisição. Na verdade não se trata de subsídio pois o Banco Central não concede juros inferiores aos pagos pelos recursos por ele captados. Simplesmente o Banco Central cobra spreads inferiores aos que seriam exigidos pelo sistema financeiro privado.

Um último benefício é a dispensa, pela medida provisória, de que o patrimônio líquido do banco adquirente seja superior ao da instituição financeira adquirida. Na verdade isto não chega a ser um incentivo, mas a eliminação de uma restrição burocrática em função de haver uma necessária correlação entre a saúde de uma instituição financeira e seu patrimônio líquido contábil.

Segundo Mário Henrique Simonsen, a medida provisória se justifica por três razões estruturais. Primeiro porque o número de instituições financeiras praticamente dobrou desde 1988, com a dispensa constitucional das cartas patentes e com a criação dos bancos múltiplos; só por este excessivo crescimento seria natural haver uma redução do número de bancos através de fusões e aquisições. Segundo, porque com a queda da inflação acabou o lucro fácil do *floating*, obtido com a

aplicação da taxa de inflação aos excessos dos depósitos à vista sobre as reservas bancárias. Terceiro, porque esta é uma tendência mundial, a partir das inovações tecnológicas e da globalização da economia, estimulando a fusão de instituições financeiras.

Segundo Francisco Dornelles, os seguintes esclarecimentos devem ser prestados em relação ao PROER:

- 1) Os recursos do PROER não são recursos orçamentários, que possam ser utilizados em programas de investimento e custeio do Governo. Os referidos recursos provêm dos depósitos compulsórios dos bancos que só podem ser utilizados para fins de empréstimos de liquidez.
- 2) Uma crise do sistema financeiro teria custo muito mais elevado do que o orçamento estabelecido para o PROER. A crise ocorrida no sistema financeiro na Argentina, Chile, Venezuela e Colômbia, por ocasião dos planos de estabilização da moeda, teve custo correspondente a 13%, 19,6%, 13% e 6% do PIB, respectivamente. Os recursos destinados à reestruturação do sistema financeiro no Brasil são inferiores a 1% do PIB, e são constituídos por depósitos compulsórios dos próprios bancos.

Portanto, o PROER tem por objetivo garantir os depositantes e aplicadores e estabelecer maiores penalidades para os banqueiros e controladores de instituições financeiras que realizaram má gestão.

6- Por que poucas empresas tem sucesso em fusões e aquisições ?

Percebe-se pelas estatísticas e fatos fornecidos neste capítulo, que o assunto fusões e aquisições merece atenção em qualquer parte do mundo. O tema é apaixonante, polêmico e bastante complexo. Considerando-se o mercado mundial, os setores que atualmente lideram este tipo de operação são os bancos, seguidos de empresas de gerenciamento de saúde, empresas de computação-software, e finalmente os gigantes da “media” e entretenimento.

A partir da década de 90, os principais executivos de grandes organizações, assim como os bancos de investimento, passaram a acreditar que finalmente conseguiram achar a fórmula correta de operar as fusões e aquisições.

A sinergia se daria através da economia de escala, otimização dos canais de distribuição, crescimento no market share e aumento nos lucros. A idéia era que a sinergia conseguisse fazer com que dois mais dois fosse igual a cinco. Este tipo de operação representaria uma nova era, na qual as fusões e aquisições passariam a ser amigáveis, inteligentes, racionais, criando valor para os acionistas através da sinergia entre os negócios fundidos.

Porém, o que na verdade se observa, principalmente a partir de dados sobre o mercado americano, é que a realização de fusões e aquisições nem sempre é um bom negócio. Existem estatísticas indicando que até um terço das fusões fracassam dentro de cinco anos e que cerca de 80% nunca atingem as expectativas.²⁷

²⁷ Guia da Ernst & Young para Administração de Fusões e Aquisições

Afinal, o que tem levado as empresas a terem maus resultados com fusões e aquisições?

O que na verdade vem acontecendo é o que já havia previsto Michael Porter em maio de 1987 ²⁸. A sinergia tão sonhada para a empresa pós-fusão/aquisição normalmente não ocorre. As empresas simplesmente não conseguem executar o processo de consolidação da operação de fusão ou aquisição conforme o planejamento original, resultando em muitos casos em perda do valor da empresa para os acionistas.

De acordo com Michael Porter, as melhores aquisições são aquelas em que a empresa compradora reforça sua linha de produtos e expande sua atuação geográfica. Aquisições globalizadas, envolvendo a compra de empresas em outros países, permitem a expansão territorial e podem ser uma boa estratégia, apesar das empresas terem que enfrentar diversos problemas culturais, além de uma outra língua. Porém, o que se vê na maioria de operações de combinação de empresas são linhas de produtos que se sobrepõe, incluindo a área geográfica de atuação. Este fato diminui consideravelmente a sinergia que poderia ser obtida.

Robert Duncan, professor da Northwestern University's Kellogg Graduate School of Management, acredita que a maioria das fusões falham na sua implementação porque :

- 1) não há nenhum planejamento para identificar sinergias potenciais e explorá-las após a fusão.

²⁸ Porter, Michael, Harvard Business Review, maio de 1987

- 2) as fusões são muito contestadas, e as partes envolvidas não conseguem gerenciar o programa de integração.
- 3) as empresas falham em fundir as habilidades gerenciais de cada parte.
- 4) também há falhas no planejamento de relações organizacionais como remuneração, incentivo, integração.
- 5) há falta de uma cultura corporativa definida.

A motivação para a compra de empresas nem sempre é racional e as hipóteses assumidas são muitas vezes inconsistentes. Uma pesquisa da Universidade de Columbia revelou que quanto maior o ego do CEO (medidos a partir de remuneração e aparições na imprensa), maior o prêmio que ele está disposto a pagar por uma empresa. Grandes operações de fusão ou aquisição são eventos que chamam a atenção da mídia. Presidentes se tornam capas de revista e criam grande excitação no mercado.

O professor assistente de administração da New York University Stern School of Business, apresenta uma ligação, em sua tese de doutorado, entre a sinergia de uma aquisição e o preço extra pago. “ Se a empresa paga um alto prêmio por uma oportunidade de aquisição, é preciso saber que na média estará fazendo um mau negócio. O custo de capital não será devolvido em forma de retorno”.

Uma das questões é saber o que é um preço excessivo quando se compra uma empresa. As sinergias são difíceis de serem atingidas mesmo quando a estratégia de aquisição foi bem preparada. Quando o prêmio extra pago na aquisição ultrapassa 25%, o risco de não conseguir retorno sobre o investimento aumenta consideravelmente. Isto porque as empresas são forçadas a competir duramente no

mercado atual, cheio de mudanças, sendo já difícil produzir retornos aos acionistas. Quando se paga um preço extra para se realizar uma aquisição, é necessário que a empresa consiga competir ainda melhor, pois o tempo estará cobrando o desembolso extra que foi realizado.

Em 1995, nas operações realizadas com quantias acima de US\$ 500 milhões de dólares, o prêmio médio pago foi na ordem de 37%, menor que os 41% do ano passado, mas bem acima dos 26% de média em 1993. Isto sinaliza que as empresas que estão realizando aquisições no ano de 1995 estarão sob tremenda pressão para conseguir gerar o retorno necessário sobre investimento realizado.

Para recuperar uma aquisição cujo prêmio foi de 50%, uma empresa terá que realizar sinergias para que já no segundo ano aumente em 12% o retorno sobre o patrimônio líquido da empresa adquirida, mantendo estes 12% extras durante 9 anos apenas para atingir o *break-even point* !

É de consenso entre os analistas que, além do preço pago por uma aquisição, outra questão crucial é a operação de integração. Em quase todos os casos de fracasso, percebeu-se que as empresas falharam na condução deste processo. Para que uma aquisição ou fusão funcione, é necessário que as empresas envolvidas rapidamente definam o novo time gerencial, cortem custos, mantenham a confiança dos seus clientes e funcionários e resolvam os conflitos culturais. Em uma aquisição a questão cultural tende a ser mais fácil de ser resolvida, pois as pessoas da empresa adquirida que querem se manter empregadas normalmente se ajustam à nova cultura com certa proatividade. O grande choque cultural pode ocorrer em casos de fusões, onde não fica claro quem manda em quem .

A fusão do First Chicago Bank com o NBD está sendo um exemplo do problema cultural. O First Chicago é um banco agressivo e sofisticado que opera com grandes corporações e o NBD é um banco conservador especializado no mercado de médias empresas. Após quatro meses de fusão, ainda não estão claras as regras de responsabilidade gerencial e autoridade. Um executivo senior chegou a comentar que “o pessoal de Chicago pensa que estão sendo adquiridos pelo banco de Detroit e os de Detroit pensam que estão sendo adquiridos pelo banco de Chicago.”

De acordo com Larry Senn, a maior causa do fracasso de combinação de empresas deve-se a fatores humanos. Ele chega a fazer um paralelo entre o índice de fracasso de aquisições com o índice de divórcios nos Estados Unidos, onde a cada ano é de cerca de 50% dos casamentos. Ao longo do tempo, as organizações, assim como as pessoas, desenvolvem personalidades distintas, formando a chamada “cultura corporativa”, composta por valores coletivos, costumes e regras não-escritas que regem o comportamento dentro da organização. Quando as empresas fundidas possuem culturas diametralmente opostas o choque torna-se inevitável, criando uma série de problemas que podem levar a operação ao fracasso. O capítulo IV dedica uma seção exclusiva à importância da cultura empresarial.

Os executivos realizam operações de aquisição a partir de macro visões estratégicas, e acabam se esquecendo de que o que faz operações deste tipo funcionarem são os detalhes. É claro que somente atenção aos detalhes de nada adiantará se a estratégia estiver errada. Um exemplo pode ser a aquisição da Unix pela Novell em 1993, pelo preço de US\$ 320 milhões. Em setembro de 1995 o

negócio foi vendido por apenas US\$ 72 milhões, após uma série de erros estratégicos.

Fundir duas empresas é extremamente difícil e apenas poucas organizações são experientes e competentes neste tipo de operação. Muitas vezes o negócio é ganho ou perdido após a sua realização, basicamente porque as empresas não sabem como lidar corretamente com o processo de integração.

O que acontece na prática é que no dia seguinte à uma fusão ou aquisição, as despesas aumentam na base de 2 mais 2 igual a 4 , enquanto o mesmo não ocorre com as receitas. É comum diversos clientes deixarem a instituição após uma aquisição, causando perda de receitas. Além disto, no segmento de grandes empresas, existe uma grande probabilidade de haver clientes em comum, que significarão ausência de sinergia.

Estilos diferentes de gestão é um dos problemas mais comuns que as empresas enfrentam no processo pós-fusão. Normalmente os choques de estilos diferentes acabam por fazer com que vários executivos de alto nível saiam da empresa. Perder talentos é sempre um problema para o longo prazo.

Capítulo IV - O processo de pós-aquisição

Conforme comentado anteriormente, o processo de pós-aquisição é um dos fatores críticos de sucesso de uma operação de fusão ou aquisição. Um dos objetivos deste trabalho é descrever como tem sido realizado este processo na indústria bancária, dada a importância deste setor no volume atual de fusões e aquisições, principalmente no Brasil.

Segundo Tracy O'Rourke, se uma aquisição viesse com um manual do proprietário contendo uma seção sobre como acioná-la e operá-la, incluindo um guia para reparos e até mesmo uma garantia, tudo o que um CEO teria que fazer seria seguir este manual à risca, respeitando os cronogramas e acompanhando os resultados.

Embora a idéia pareça forçada, alguns teóricos agem como se a integração pós-fusão fosse algo facilmente previsível, bastando seguir as receitas e fórmulas existentes e aguardar os brilhantes resultados da operação.

A realidade é que é muito difícil se desenvolver uma fórmula para a integração pós-fusão. A razão é simples : não há duas aquisições iguais, nem dois adquirentes iguais.

De qualquer forma, uma das técnicas utilizadas pelas empresas vencedoras é observar o que as outras já fizeram ou estão fazendo, tentando aprender com o erro dos outros, que sem dúvida nenhuma é muito mais barato e bem menos doloroso.

1- O que os bancos estão fazendo no processo de pós-aquisição ?

Para responder a esta pergunta, o autor utiliza uma pesquisa realizada pela Advisory Board Company e acrescenta a sua experiência em estar participando do processo de pós-aquisição do Banco Nacional pelo Unibanco.

O método utilizado foi de entrevistas com executivos das empresas envolvidas no processo, além da consulta à publicações especializadas e especialistas de empresas de consultoria. Os participantes da pesquisa foram bancos detentores de depósitos entre \$5 bilhões e \$50 bilhões, com larga experiência neste tipo de operação.

As respostas obtidas foram tabuladas, e foram acrescentados comentários baseados na realidade brasileira, a partir da experiência que o autor deste trabalho está vivendo.

As perguntas a serem respondidas são as seguintes :

Quanto à Cronograma

- a) Quando os bancos começam o processo de conversão ?
- b) Na média , quanto tempo é necessário para converter as aplicações de main-frame ? Quanto tempo é necessário para converter todas as funções operacionais? O quanto o tamanho da instituição adquirida afeta este processo?
- c) Como os bancos adquiridos continuam com os sistemas aplicativos ainda não migrados para o banco adquirente?
- d) Em que estágio os bancos consideram a consolidação das operações para efeito de comunicação externa? Após completar os esforços formais de consolidação existem ainda equipes voltadas para trabalhos internos de integração?

Quanto à Redução de Custos

- e) Os bancos estipulam metas de redução de custos para departamentos específicos? Que áreas da empresa combinada conseguem as maiores reduções de custos?
- f) Quais os custos básicos associados com uma pós-aquisição? Quais são as causas básicas destes custos?
- g) Quais os benefícios que os bancos obtêm com operações de consolidação?

Quanto à Gerenciamento do Processo de Integração

- h) Que indivíduos possuem mais responsabilidade no gerenciamento do processo de integração? Os bancos estipulam um time dedicado exclusivamente à integração?
- i) Os bancos conduzem algum desenvolvimento de produto ou processo em paralelo com o esforço da integração ?
- j) Quanto tempo de treinamento o pessoal de agência recebe antes e após a migração?
- k) Como os bancos reagem à eventual publicidade negativa durante as fusões? Qual o papel do departamento de relações públicas neste processo?
- l) Qual é o fator mais importante para alcançar os objetivos de uma fusão? Que outras táticas e fatores são importantes na determinação do sucesso da operação de migração ?
- m) Que dificuldades os bancos encontram durante o processo pós-aquisição?
- n) Que atividades os bancos decidem deixar descentralizadas? Quais os critérios utilizados?
- o) Quais as tendências que os bancos projetam com relação às operações pós-fusão?

Os resultados obtidos neste questionário são apresentados a seguir.

a) Quando os bancos começam o processo de conversão ?

As instituições contatadas começam o planejamento do processo de conversão como parte inicial da análise conduzida para considerar a hipótese de realizar a aquisição. O planejamento pode começar 6 meses antes do anúncio da aquisição.

Antes de obter aprovação oficial, os bancos precisam conduzir um extenso processo de levantamentos da empresa a ser adquirida, com o objetivo de realizar análises globais da viabilidade da operação. Normalmente nesta fase os bancos formulam macro-estratégias de conversão do alvo a ser adquirido, incluindo cronogramas para as diversas etapas do processo. Um aspecto fundamental da análise de custo-benefício que um banco adquirente precisa fazer antes de realizar sua oferta em uma aquisição potencial é a determinação de quais operações e funções serão efetivamente consolidadas. Os bancos pesquisados tipicamente iniciam um planejamento detalhado e a implementação do processo de conversão assim que a transação de aquisição é oficialmente aprovada. O processo de conversão se inicia no máximo 30 dias após a data da aquisição.

Porém nem sempre é possível realizar um planejamento com uma antecedência que permita que o processo de integração se inicie logo após o anúncio público da aquisição. Na experiência atual do autor, o Unibanco adquiriu o Banco Nacional e passou a operá-lo antes de realizar levantamentos e planejar como seria o processo de integração. A etapa de levantamentos e planejamento, que tipicamente de inicia com razoável antecedência e pode durar cerca de 6 meses, durou no Unibanco apenas 2 meses, para então se iniciar o processo de desenvolvimento de sistemas e processos que permitissem a integração.

b) Na média , quanto tempo é necessário para converter as aplicações de main-frame ? Quanto tempo é necessário para converter todas as funções operacionais ? O quanto o tamanho da instituição adquirida afeta este processo?

As aplicações de main-frame são convertidas entre 30 e 180 dias, dependendo do tamanho da instituição a ser adquirida e de quanto os sistemas do banco adquirido serão mantidos ou adaptados.

Os bancos normalmente consolidam as funções de *back-office* em até 30 dias após a conversão de sistemas. Isto pode variar em função do modelo de *back-office* existente. O Unibanco por exemplo está realizando modificações em modelo de *back-office* em paralelo com o processo de migração de agências do Banco Nacional. Isto significa que, dependendo da cidade, podem ser necessários mais de 2 meses para que as funções de *back-office* sejam consolidadas.

A maioria dos bancos entrevistados comenta que o volume de contas produz apenas um aumento marginal no tempo necessário para converter as aplicações de sistemas. Porém, quando a instituição adquirida é muito grande e possui produtos e sistemas que o banco adquirente deseja manter, o processo de conversão torna-se bem mais complexo e demorado.

Bancos com ativos menores que US\$ 5 bilhões possibilitam um processo de conversão de sistemas e operações em torno de 120 dias. Instituições maiores requerem pelo menos 6 meses para a conversão de sistemas e em muitos casos outros 6 meses para a migração de operações e processos.

A integração completa de duas grandes instituições tem demorado em média 2 anos, embora o ideal é que durasse no máximo 12 meses.

No caso do Unibanco, foram necessários 4 meses de desenvolvimento de sistemas para se iniciar o processo de migração, contemplando a adequação de diversos produtos existentes no Banco Nacional para reduzir ao máximo o impacto nos clientes a serem migrados para os sistemas do Unibanco.

Como o número de agências e outros pontos de venda é bastante extenso (em torno de 500, distribuídos em todo o país), o processo de conversão das agências no modelo do Unibanco levará em torno de 9 meses.

c) Como os bancos adquiridos continuam com os sistemas aplicativos ainda não migrados para o banco adquirente?

Uma das maiores fontes de redução de custos é a eliminação do Centro de processamento de dados do banco adquirido. Por isto, os bancos tentam acelerar o processo de conversão de base de dados e de aplicativos, de forma a antecipar ao máximo a redução de custos que tal conversão possibilita.

Um ponto importante é a manutenção dos sistemas do banco adquirido enquanto perdura o processo de conversão. Para que isto seja possível, os bancos tentam manter as pessoas-chave que conhecem os sistemas do banco adquirido, de forma a permitir a manutenção das operações básicas. Procura-se, no entanto, não realizar nenhuma adaptação nos aplicativos do banco adquirido, pois os mesmos serão desativados depois de um determinado período e o esforço de alterações não se compensaria. As únicas alterações que são realizadas referem-se a necessidades legais, em função de eventuais modificações de regras pelo Banco Central.

Enquanto ainda existirem agências operando no sistema antigo, é necessário a manutenção destes aplicativos e de uma equipe dedicada a fazer com que os clientes destas agências não sejam impactados.

d) Em que estágio os bancos consideram a consolidação das operações para efeito de comunicação externa? Após completar os esforços formais de consolidação existem ainda equipes voltadas para trabalhos internos de integração?

Nos Estados Unidos, normalmente os bancos só anunciam oficialmente a fusão após completado o processo de conversão, embora o público já saiba do processo com muito mais antecedência.

A nova sinalização das agências adquiridas só se inicia após completadas as conversões sistêmicas. O processo pós-conversão continua com equipes dedicadas para trabalhos, que normalmente não excedem 60 dias após a comunicação externa.

No Brasil não tem sido desta forma. Como já comentado, o Unibanco passou a operar as agências do Banco Nacional a partir de uma decisão negociada com o Banco Central e tomada no meio de um final de semana. Com isto, não houve tempo hábil de realização de uma preparação adequada antes do anúncio oficial da aquisição, que se realizou apesar de todas as agências ainda usarem os sistemas e processos do Banco Nacional.

e) Os bancos estipulam metas de redução de custos para departamentos específicos ? Que áreas da empresa combinada conseguem as maiores reduções de custos?

Praticamente todos os bancos estabelecem objetivos de redução de custos para departamentos específicos do banco pós-fusão. A maioria dos bancos considera a redução de pessoal como a fonte maior de redução de custos.

Os bancos também conseguem significativas reduções de custos associada com a eliminação de contratos de suporte a sistemas, fechamento de agências, encerramento de atividades de processamento de dados, além da reengenharia de processos do banco adquirido.

A determinação de metas de redução de custos é normalmente realizada a partir de uma comparação dos custos da instituição adquirida com os custos dos departamentos do banco adquirente. Esta análise é realizada por times de aproximadamente seis pessoas que reportam as conclusões a um comitê formado pelos executivos principais do banco adquirente. Este processo calcula reduções de custos projetadas a serem usadas no planejamento estratégico e que servem para suportar a oferta a ser realizada, além de estabelecer padrões internos para a conversão de departamentos específicos.

Os bancos desenvolvem um mecanismo de correção do processo de análise de redução de custos através da relação entre as projeções e as reduções efetivamente obtidas durante o processo de conversão. As falhas em obter as reduções de custos projetadas são vistas como sérios problemas, podendo comprometer toda a sinergia estimada que estaria viabilizando economicamente a aquisição.

Se as reduções inicialmente obtidas são muito diferentes das projetadas, tem-se duas hipóteses: as reduções de custos foram mal calculadas ou a implantação dos novos processos está com muitas falhas. De qualquer forma, é fundamental que problemas deste tipo sejam identificados logo no início do processo de migração, para que sejam corrigidos a tempo.

f) Quais os custos básicos associados com uma pós-aquisição? Quais são as causas básicas destes custos?

A maioria dos bancos identificam os custos com a folha de pagamento como a principal fonte de custos no processo pós-aquisição. Na folha de pagamento, os funcionários envolvidos com o processo de conversão de sistemas representam a maior parcela de custos, principalmente com atividades de programação. Alguns bancos estão utilizando empresas contratadas para realizar estas tarefas, terceirizando a programação e conseguindo alguma redução de custos.

Os bancos consideram também como relevantes os custos relacionados com encerramento de contratos e leasings; os custos de manter o main-frame da instituição adquirida enquanto não termina o processo de conversão e os custos de hardware frequentemente necessários para permitir a equalização de plataformas de agências.

Um dos custos ocultos, mas que tem relevância durante o processo de integração, é a queda de produtividade durante os meses iniciais, devido à ansiedade e incerteza dos funcionários quanto a seu futuro. Segundo Pritchett, a produtividade dos funcionários de empresas pós-combinadas chega a cair 50% nos meses iniciais, gerando enormes desperdícios que se não corrigidos rapidamente podem ser fatais para a saúde financeira da empresa.

O maior determinante do custo do processo de migração é o tamanho da instituição adquirida. Os bancos maiores normalmente possuem uma maior variedade e complexidade de produtos e processos, demandando um mapeamento detalhado pelo banco adquirente e elevando os custos envolvidos no processo de conversão. A quantidade de agências é também um direcionador básico de custos,

principalmente quando é necessário trocar o hardware instalado para permitir equalização de plataformas.

Aquisições de bancos que atuam em mercados desconhecidos do banco adquirente são normalmente mais caras que aquisições realizadas no mesmo mercado, pois as instituições adquirentes não conseguem as mesmas reduções de custos associadas com o fechamento de agências e com a consolidação de processos, reduzindo a possibilidade de ganhos de escala.

Os bancos utilizam modelos sofisticados de cálculo de custo, normalmente incorporando itens como utilização de CPU, sistemas a serem convertidos, quantidade de formulários, quantidade de lançamentos, etc, de forma a projetar os custos do processo de conversão.

O Sr. Waino Pihl da Andersen Consulting comenta que os três direcionadores de custos do processo de conversão de um banco são : a complexidade da aquisição; a extensão dos *gaps* de produtos para a instituição adquirente e a qualidade geral dos processos do banco adquirente. Bancos que adquirem linhas de produtos complexas e segmentos nos quais não se tem grande experiência, normalmente acabam tendo custos maiores no processo de conversão, pois precisam aprender a forma de funcionamento destes produtos e como gerenciar as atividades associadas com novos segmentos.

g) Quais os benefícios que os bancos obtêm durante o processo pós-aquisição?

Os bancos pesquisados citam grandes reduções de custos em função de economia de escala e de padronização de processos. O tamanho da redução de custos varia de banco para banco, dependendo do grau de economia de escala obtido, associada com a automação e reengenharia de processos.

Em alguns casos foram obtidas reduções de custos da ordem de 50% do total de custos combinados. Nos casos menos bem sucedidos, foram obtidas reduções de custos em torno de 20%. As operações de *back-office* são as que mais possibilitam ganho de escala. Existem casos de redução de 75% do *back-office* da instituição adquirida, com absorção dos demais 25% pelas áreas operacionais centralizadas.

h) Que indivíduos possuem mais responsabilidade no gerenciamento do processo de integração? Os bancos estipulam um time dedicado exclusivamente à integração?

A maioria dos bancos centralizam a responsabilidade do processo de conversão em uma única pessoa, em nível de vice-presidência, que tipicamente reporta-se ao presidente da organização.

O planejamento técnico e a implementação são normalmente responsabilidades de um gerente senior de projetos, que geralmente ocupa um cargo de diretoria. O time deste diretor pode chegar até cinco gerentes que terão missões específicas no processo de migração. Estes gerentes podem servir de contatos iniciais com o banco adquirido, de forma a iniciar os levantamentos que serão necessários para a realização dos trabalhos de conversão.

A maioria dos bancos não mantém um departamento dedicado apenas para operações de pós-fusões e aquisições. O time definido para implantar o processo é formado por pessoas escolhidas de diversos departamentos, que saem de seu dia a dia para se dedicar temporariamente ao processo de migração. Após concluído o processo, estes funcionários retornam às suas áreas de origem. Porém existem bancos nos Estados Unidos que possuem um departamento dedicado e especializado em pós-aquisições, dado o grande volume de operações realizadas e a necessidade de ter funcionários extremamente experientes com este tipo de trabalho. O Carteret Bank já chegou a ter 4 processos simultâneos de conversão, envolvendo mais de 75 pessoas integralmente dedicadas à esta função.

O time de conversão varia de tamanho, entre 10 e 25 funcionários dedicados full-time, podendo ainda adicionar até 50 pessoas nos diversos projetos, em regime

parcial. Os times de conversão são sempre multi-disciplinares, pois a conversão tipicamente envolve todos os processos de um banco, sendo necessário o envolvimento de pessoas que conheçam o funcionamento de todas as áreas.

O Unibanco chegou a envolver cerca de 800 pessoas no processo de integração, de forma a permitir que fosse realizado em tempo recorde a migração da primeira agência do Banco Nacional para os seus sistemas. o envolvimento da alta hierarquia do banco e a dedicação full-time de uma equipe de profissionais foi fundamental para que o processo atendesse os prazos planejados.

i) Os bancos conduzem algum desenvolvimento de produto ou processo em paralelo com o esforço da integração ?

Os bancos comentam que ao adquirir novas instituições, sempre são encontrados sistemas, produtos, processos ou pessoas que estão fazendo algo melhor do que eles próprios. Ignorar estas oportunidades seria desperdiçar parte dos ativos integrantes da aquisição.

Porém, os bancos contatados na pesquisa não conduzem significativos desenvolvimentos de produtos durante o processo de pós-aquisição. As decisões de adotar produtos do banco adquirido e de adaptá-los às novas necessidades são analisadas caso a caso, porém a grande maioria das instituições só faz pequenas modificações em seus produtos e apenas em casos especiais adota ou preserva os produtos do banco adquirido. Esta decisão é tomada a partir do custo e do tempo necessário à migração destes produtos ou serviços, comparando-os com os benefícios que tais produtos trarão.

A introdução de novos produtos pode desfocar o processo de integração, podendo também prejudicar os esforços de obter economias de escala no *back-office*. Uma exceção pode se dar quando uma aquisição é realizada a partir de uma oportunidade de mercado, e o processo de integração coincide com uma grande implantação de novos processos no *back-office*. Neste caso, vale apenas correr o risco de conciliar a implantação de novos processos em paralelo à conversão do banco adquirido, objetivando potencializar os benefícios que seriam obtidos apenas no banco adquirente.

Este está sendo o caso no Unibanco, que decidiu manter o seu programa de projetos de reengenharia em paralelo ao processo de migração das agências do

Banco Nacional. Embora os riscos sejam maiores, será possível antecipar benefícios que só seriam possíveis depois de quase um ano de interrupções.

j) Quanto tempo de treinamento o pessoal de agência recebe antes e após a migração?

A maioria das instituições pesquisadas treina os funcionários das agências durante um período que varia entre cinco e quinze dias antes da migração da agência. Após a migração, a maioria dos bancos não oferece treinamentos específicos, porém disponibilizam significativos suportes aos funcionários por até quatro semanas após a migração.

Os bancos consideram o treinamento dos funcionários das agências a serem migradas como uma atividade de alta prioridade, devido em parte ao fato da percepção dos clientes da instituição adquirida estar intimamente ligada ao nível de treinamento e de satisfação dos próprios funcionários da agência, influenciando a retenção destes clientes.

A quantidade de treinamento varia de acordo com o cargo de cada funcionário. Os gerentes das agências recebem normalmente uma carga de treinamento maior que outros funcionários mais voltados a processos, como o caixa.

Os bancos adquirentes enviam funcionários graduados e experientes para os primeiros dias de conversão de uma agência do banco adquirido, de forma a garantir que todos os processos funcionem da melhor forma possível para os clientes.

Após o processo de conversão de uma agência, alguns bancos realizam questionários com o objetivo de avaliar diversas áreas e aspectos relacionados com a migração. Desta forma é possível corrigir eventuais problemas para as próximas agências a serem migradas, aprimorando o processo de conversão.

k) Como os bancos reagem à eventual publicidade negativa durante as fusões? Qual o papel do departamento de relações públicas neste processo?

Os bancos pesquisados concordam que é normal haver certa publicidade negativa durante o anúncio da operação de fusão ou aquisição. Pressões externas como a dos sindicatos são comuns neste tipo de situação, e o que os bancos normalmente fazem é definir um canal único de comunicação com a imprensa, de forma a evitar informações desencontradas.

As declarações iniciais são geralmente realizadas pelo presidente ou dono da empresa, cabendo às demais declarações serem padronizadas e divulgadas através do departamento de marketing institucional, responsável pelo relacionamento com a imprensa. Uma boa prática é fornecer as informações por escrito, de forma a evitar que os jornalistas interpretem e escrevam o que não se deseja.

Na verdade a maior preocupação da empresa ao iniciar o processo de pós-aquisição é com a comunicação interna, com os funcionários da empresa adquirida.

Como já comentado, pesquisas demonstram que a produtividade nos primeiros momentos de uma aquisição chega a cair 50%, principalmente entre os funcionários da empresa adquirida. Uma das causas deste processo é a desinformação, gerando uma série de ansiedades e angústias entre estes funcionários e derrubando a produtividade.

A comunicação interna é portanto considerada fundamental no processo de pós-aquisição. Diversos canais de comunicação interna são utilizados. Revistas, boletins informativos, correio eletrônico, vídeo. Em alguns casos observa-se sobreposição de comunicação, que ocorre de forma intencional para garantir que todos terão de alguma forma acesso às informações.

I) Qual é o fator mais importante para alcançar os objetivos de uma fusão? Que outras táticas e fatores são importantes na determinação do sucesso da operação de migração ?

Os bancos citam uma variedade de fatores que influenciam o sucesso do processo de conversão, incluindo a projeção e a execução da redução de custos, a retenção dos funcionários mais qualificados e o planejamento detalhado do processo de migração.

Porém, o fator de sucesso mais citado entre os bancos contatados foi a capacidade de manter uma comunicação efetiva entre todos os funcionários da organização adquirida e adquirente. A comunicação tem um papel importante na identificação de problemas e ajuste fino do processo de conversão. A comunicação e treinamento prepara os funcionários para o fornecimento de um atendimento de alta qualidade, aumentando a retenção de clientes e permitindo o crescimento do resultado da empresa.

Uma instituição pesquisada comenta que apesar de já ter experiência no processo de planejamento e implantação de aquisições, o maior desafio está em satisfazer as necessidades básicas e as preocupações dos funcionários envolvidos no processo. É um problema simples da hierarquia das necessidades de Maslow, que caracterizam o comportamento humano. Não adianta querer implantar processos complexos enquanto as pessoas estão ainda com dúvidas se terão seus empregos de forma a atender as necessidades básicas de sobrevivência.

Uma outra questão importante na determinação do sucesso do processo de conversão é a sua velocidade. Quanto mais tempo a conversão durar, maior o risco

de fracasso, em função da baixa produtividade e da ansiedade dos funcionários que ainda estão aguardando a migração de sua agência e a adoção de novos procedimentos. O esforço de se realizar o processo de conversão o mais rápido possível é uma norma nos bancos bem sucedidos.

m) Que dificuldades os bancos encontram durante o processo pós-aquisição?

Uma dificuldade comum entre os bancos é conseguir um planejamento adequado e detalhado antes de se iniciar o processo de consolidação das operações. Normalmente, durante o processo de implantação, são os detalhes que foram esquecidos no planejamento que fazem a diferença entre ter a migração bem ou mal sucedida.

Outra questão que aparece é a migração dos arquivos contábeis da instituição adquirida para a adquirente. Uma instituição comenta que não conseguiu estabelecer um link totalmente automatizado entre o banco adquirido e o adquirente, criando a necessidade de realizar parte desta conversão de forma manual. Este processo manual gerou erros de lançamentos, acabando por deixar irreconciliações de milhões de dólares.

Outra dificuldade comum é com a assimilação dos novos processos pelos funcionários do banco adquirido. Como a carga de informação é enorme, existe uma razoável probabilidade de um funcionário cometer erros devido à falta de treinamento e suporte adequado, podendo prejudicar a imagem da instituição junto ao cliente eventualmente afetado.

No caso de grandes aquisições, nas quais a instituição adquirida possuem numerosas agências, existem riscos maiores de não se cumprir o cronograma inicial. Absorver bancos com 600 pontos de venda em um período de 6 meses significa migrar 25 agências por semana. Normalmente a migração de sistemas é realizada durante o final de semana, de forma que na segunda-feira a agência abra com os sistemas da nova instituição. Esta migração é realizada em lotes, e caso ocorra problemas de sistemas durante um final de semana, perde-se um lote inteiro

que seria migrado em determinada data. A recuperação de um eventual atraso deste tipo é bastante difícil e representa outra grande dificuldade.

n) Que atividades os bancos decidem deixar descentralizadas? Quais os critérios utilizados?

As atividades que costumam ser descentralizadas são a captura de informações para processamento, como o recebimento de depósitos, pagamento de contas, e outras atividades de caixa. Os bancos estão tentando capturar o máximo de informações de forma descentralizada, realizando o processamento destas informações de forma centralizada.

Outras atividades também estão descentralizadas, como a aprovação e a contratação de empréstimos até determinado limite e outras atividades que envolvem o dia a dia do cliente, e que perderiam a agilidade se estivessem centralizadas.

Existem diversas atividades que são centralizadas, como a determinação da política de crédito, a aprovação de crédito para valores acima de determinado patamar, o processamento de dados, centrais de atendimento telefônico, atividades de *back-office*.

Os bancos centralizam operações em função de risco e custo. Sempre que se consegue economia de escala vantajosa em relação ao custo de transportar uma série de documentos, os bancos centralizam as operações. Com a tecnologia da informação cada vez mais poderosa e menos dispendiosa, pode-se descentralizar uma série de atividades que antes era mais barato realizar centralizadamente.

o) Quais as tendências que os bancos projetam com relação às operações pós-fusão?

Existe a convicção de que a quantidade de operações de fusões e aquisições continuará expressiva em diversos países, incluindo o Brasil.

Algumas instituições pesquisadas já realizaram mais de 70 aquisições, normalmente de bancos que representavam 10% a 20% de seu total de ativos. Na medida que estas organizações acumulam experiência neste tipo de operação, é reforçada a estratégia de continuar realizando novas aquisições para manter rápido crescimento.

A tecnologia da informação está permitindo maiores ganhos de escala e maior velocidade no processo de consolidação de operações. Na medida que o hardware vai ficando mais barato, diminuem as barreiras econômicas que existiam para determinadas operações.

No Brasil a quantidade de fusões e aquisições de bancos tende a crescer em função da estabilização da economia, com a queda da inflação e provável queda dos spreads atuais, tornando bastante difícil a sobrevivência dos bancos que não se reestruturarem.

2- A importância da cultura empresarial

Embora seja claro que as fusões e aquisições bem-sucedidas devam ser baseadas em critérios objetivos, isto é, levando em consideração aspectos estratégicos, financeiros e mercadológicos, ignorar um choque potencial de culturas pode conduzir a operação a um fracasso financeiro ou no mínimo a uma substancial redução dos resultados esperados. Com frequência as questões referentes à cultura empresarial recebem pouca atenção durante o processo de avaliação pré-aquisição. Evidências cada vez maiores sugerem que a incompatibilidade cultural é uma das causas de fracasso em fusões e aquisições.

Tome-se como exemplo a aquisição de uma empresa de tecnologia, de capital fechado, cujo presidente é o próprio fundador : normalmente a cultura empresarial neste tipo de empresa difere drasticamente da cultura tradicional de uma grande organização. O ambiente é mais informal, assim como os trajes dos funcionários. Os valores da empresa são peculiares, assim como suas regras não-escritas . O processo decisório está normalmente centrado no dono da empresa, e os controles existentes são totalmente diferentes dos utilizados por uma grande corporação.

Ao adquirir uma empresa deste tipo, sabe-se que a probabilidade de fazer com o ex-dono se adapte à nova cultura é muito pequena, talvez menor que um por cento. Além disto, mesmo que esta pessoa saia da empresa, a cultura por ela construída permanece bastante forte, de forma dissidente. Não se deve esperar que funcionários que trabalhavam de calças jeans e camisetas passem alegremente a usar terno e gravata.

No caso de aquisições de bancos, tende-se a ter contrastes de culturas menores do que os caricaturados no exemplo acima. Mesmo assim, podem existir diferenças grandes o suficiente para tornar o processo de pós-fusão deveras delicado. Existem bancos que possuem um ambiente informal, abolindo o uso de terno e gravata para seus executivos nas sextas-feiras (o chamado casual day), com administração de portas abertas e pouca rigidez no respeito da hierarquia, descentralizando uma série de decisões e permitindo alçadas consideráveis para seus executivos.

O oposto também ocorre, havendo organizações financeiras com um perfil mais conservador. Nestes bancos a decisão é colegiada, realizada em demorados comitês. O ambiente é formal, onde além de se exigir terno e gravata, recomenda-se o uso de cores escuras. A hierarquia é bastante rígida, sendo raro um executivo dirigir-se diretamente a um funcionário fora de sua subordinação direta para dar instruções ou solicitar determinadas tarefas .

A combinação de dois bancos com culturas tão diversas é bastante penosa. A tendência de haver êxodo dos funcionários da empresa adquirida é enorme, principalmente se a empresa adquirida for do tipo informal. O grande problema é que os primeiros a sair são normalmente os maiores talentos, que possuem maior facilidade de recolocação no mercado. A empresa adquirente passa a correr um grande risco de ficar apenas com os piores funcionários da empresa adquirida, perdendo um dos maiores ativos que é o corpo de funcionários de alto nível.

A perda de pessoas-chave e da eficácia organizacional são alguns dos problemas ao se administrar uma aquisição. É sempre importante lembrar que são os funcionários da empresa adquirida que sabem em detalhes como ela funciona, onde estão as informações, como estão especificados os sistemas, etc. Se as pessoas

que detém estas informações saírem da empresa logo após a aquisição, a probabilidade do processo de integração fracassar é grande. No mínimo muito tempo será perdido e muitos erros serão cometidos em função da ausência de pessoas-chave. Vários estudos têm documentado o alto índice de saídas de executivos de empresas adquiridas. Um levantamento da revista *Merger and Acquisition* indicava que apenas 42% dos gerentes permaneciam na empresa adquirida por cinco anos.

Segundo O'Rourke, a mudança é o pior inimigo em fusões e aquisições, porque corrói fortemente o moral. Mudanças custam dinheiro. Quando uma grande corporação compra uma unidade nova, de forma a diversificar mais o seu negócio, pode-se adiar um pouco o processo de mudanças, pois esta unidade pode funcionar de forma relativamente independente. No caso de um banco, significa treinar milhares de funcionários em novos sistemas e processos, adequá-los ao padrão de atendimento desejado, investir em sinalização de agências, em desenvolvimento de sistemas e troca de equipamentos. Procura-se fazer a integração com a máxima velocidade possível, principalmente para reduzir os impactos com os clientes.

Uma aquisição, segundo Pritchett,²⁹ pode ser comparada a um abalo sísmico, do ponto de vista do impacto na vida dos funcionários das empresas combinadas. Foi comentado no capítulo anterior que a produtividade dos funcionários chega em alguns casos a cair 50%. Desta queda, metade é perdida em energia gasta com as perguntas : *O que vai acontecer comigo? Quem vai embora? O que vai mudar? Vou conseguir manter meu emprego?*

²⁹ Pritchett - Making Mergers Work : A Guide to Managing Mergers and Acquisitions

O que cria mais estresse durante o processo de pós-aquisição não é o medo da mudança, mas o medo do desconhecido. Normalmente as linhas normais de comunicação são interrompidas e as pessoas da empresa adquirida não sabem para quem recorrer. Os funcionários dependem não só de salários, mas de informações. A empresa adquirente que não criar um sistema formal de comunicação para manter todos os seus funcionários informados do processo, acabará tendo problemas. Uma das questões que devem ser tratadas o mais cedo possível é a da nova estrutura organizacional. As fusões fracassadas caracterizam-se por uma tendência de se ter relações de subordinação vagas e mudanças frequentes na estrutura organizacional. Foi constatado que 81% das fusões fracassadas eram caracterizadas por mudanças frequentes nas relações de subordinação depois da fusão, enquanto as aquisições bem sucedidas caracterizavam-se por relações claras, estabelecidas logo de início e inalteradas.³⁰

Um ponto bastante delicado que ocorre em diversas aquisições é quando a remuneração dos funcionários da empresa adquirida não está alinhada com as políticas da empresa adquirente. A empresa Hay Management Consultants, uma das maiores empresas de consultoria na área de remuneração, comenta que uma das causas de frustração e insatisfação dos executivos de uma empresa adquirida é o esquema de remuneração, que faz parte da cultura empresarial. Em muitos casos os executivos acabam saindo da empresa por não se conformarem com o seu novo cargo ou salário na empresa pós-aquisição. É muito importante que exista um plano de remuneração antes da aquisição, de forma a possibilitar uma detalhada explicação aos funcionários da empresa adquirida. Deve ser prioridade a

³⁰ Guia da Ernst & Young para Administração de Fusões e Aquisições

comunicação das regras de avaliação de performance (se houver), promoção, mérito, remuneração, benefícios, sistemas de incentivos e tudo o mais que seja do interesse pessoal dos funcionários.

Existe também a síndrome dos ganhadores e perdedores. Em uma aquisição, é típico o adquirente ver-se como o vencedor e a empresa adquirida como perdedora. Normalmente ele quer impor mudanças e vê os que estão na empresa adquirida como altamente resistente a elas. É importante que o adquirente se esforce por reconhecer o máximo possível de aspectos positivos da empresa adquirida, valorizando a performance dos que realmente merecem. Por outro lado, é comum que os funcionários da empresa adquirida tenha grandes dificuldades de aceitar o fato de ser comprado por outra empresa, principalmente se a mesma estava com baixos resultados. Estes executivos passam a se sentir como perdedores, por não terem sido capazes de realizar uma virada na empresa de forma a deixá-la saudável e uma alvo difícil de ser adquirido. É natural ninguém querer ser "comprado". É provável que os executivos-chave saiam assim que puderem, de forma a eliminar a sensação de derrota que possa estar sendo sentida. Para reduzir este efeito, deve haver um envolvimento pessoal do CEO de forma a evitar o sentimento de nós-eles, ganhadores e perdedores, cidadãos de primeira e de segunda classe. Os talentos da empresa adquirida devem ser rapidamente reconhecidos, de forma a não se sentirem rejeitados. Deve-se no entanto evitar que ocorra uma situação reversa, onde a empresa adquirida é exaltada e a adquirente começa a sentir perdedora. Neste caso os funcionários da adquirente terão a sensação de estarem sendo traídos, e a produtividade daqueles que foram co-responsáveis por permitir que se adquirisse uma outra empresa cairá drasticamente.

Outra questão inerente à cultura corporativa é a forma de acompanhamento de resultados e alocação de custos e despesas. Cada empresa possui as suas regras, sendo as grandes empresas normalmente mais organizadas e estruturadas em relação à alocação de custos. Isto pode causar grandes choques culturais. Dependendo da forma que a empresa adquirida alocava seus custos, pode-se ter diferenças significativas entre os resultados de departamentos, afetando itens sensíveis como a remuneração variável dos executivos. Existem casos de departamentos que reportavam lucro de US\$ 25 milhões ao ano. Após a aquisição e a introdução das regras de alocação de custos indiretos da empresa adquirente, descobriu-se que este departamento só pagava suas despesas diretas, e de um lucro de US\$ 25 milhões anuais o departamento passou a reportar prejuízo. Este choque, apesar de demonstrar certa incompetência ou má fé na empresa adquirida, sem dúvida afeta drasticamente a vida dos executivos que serão obrigados a se readequar aos novos padrões.

Uma das dificuldades de se misturar as pessoas de duas organizações é que cada grupo tende a ver o mundo através de seus próprios filtros distorcidos. Existe uma espécie de “cegueira da familiaridade” ou “transe cultural” . Por exemplo, se todos de uma organização são avessos a riscos, para alguém novo nessa organização poderá parecer que o mundo é e deve ser assim. Quando duas organizações se juntam elas olham para o mesmo evento, mas influenciadas por suas culturas e experiências passadas, elas vêem tudo genuinamente de dois pontos de vista diferentes. O respeito mútuo e a abertura para a exploração de pontos de vista diferentes é uma das chaves de sucesso para o fator humano em qualquer fusão ou aquisição.

3- Outras questões relevantes

O processo de pós-aquisição possui diversos fatores de sucesso, conforme foi apresentado nas seções anteriores.

Podem ser ainda ressaltadas as seguintes questões ;

- A lealdade dos funcionários é um questão bastante importante que deve ser considerada ao se adquirir uma empresa e para o sucesso da operação. No livro O Príncipe, Machiavel descreve como ele governava uma cidade conquistada: matava ou exilava os líderes e promovia outras pessoas. Desta forma ele se livrava de potenciais criadores de problemas e ganhava a lealdade do resto. Nem sempre isto funciona. Segundo Reichheld ³¹, a chave não é manter todos os funcionários fiéis à empresa. A chave é conseguir a lealdade das pessoas certas. Manter funcionários com baixa performance na empresa acaba por prejudicar o resultado final. Após identificar estes funcionários, algumas medidas podem ser tomadas, como adequar o processo de remuneração variável à performance do funcionário, realizar promoções internas ao invés de contratar pessoas de outras empresas, premiar tempo de casa, etc.
- As empresas devem estabelecer um time totalmente voltado para a integração. É preciso ter um responsável pelo processo, alguém que saiba responder às perguntas e que apresente periodicamente o status da pós-fusão.

³¹ Reichheld - The Loyalty Effect, 1996

- As empresas adquirentes que precisam realizar com a máxima velocidade o processo de integração devem simplesmente usar os seus sistemas . Este é o carro que ela sabe dirigir, conhece os freios, sabe que ele sai de traseira nas curvas, etc. Não há tempo hábil de conhecer os processos da empresa adquirida e aprender a pilotá-los.
- Senso de urgência : um dos motivos pelos quais a produtividade dos funcionários chega a cair 50% é o fato de ao invés das pessoas estarem *ocupadas* , elas estão *preocupadas*. Logo após a aquisição, o ideal é que seja comunicado aos funcionários as metas e objetivos da operação, as oportunidades de carreira nas empresas combinadas, os benefícios e regras relativas a recursos humanos. É comum no entanto que diversos pontos não estejam ainda definidos em determinado departamento, deixando um ambiente propício para baixa produtividade. A melhor forma de evitar que isto ocorra é passar a imprimir um ritmo de urgência no dia a dia de cada funcionário. Um pensamento antigo diz que “*o passo do líder é o passo da organização*” . Mantendo a pressão voltada para a produtividade, definindo prazos curtos e dando o exemplo, é possível conseguir resgatar o envolvimento dos funcionários em situações de indefinições. O líder deve deixar todos saberem que será tolerante com erros humanos, mas não com a inércia. Recompensando aqueles que estão comprometidos e ansiosos por resultados e afastando os que não estão colaborando é a melhor forma de obter o compromisso da equipe.³²
- Mantenha disciplina : normalmente os times de alta performance são disciplinados, com membros exigentes consigo mesmo e auto-motivados. Em

³² Pritchett - Smart Moves: A crash Course on Merger Integration Management - 1989

momentos de mudança radical, como a de uma aquisição, este quadro de disciplina tende a se quebrar, com as pessoas gastando energia em atividades de auto-proteção ao invés de com o trabalho a ser realizado. A mudança pode confundir as instruções inerentes à cultura corporativa (normas, valores, regras), deixando os funcionários sem saber exatamente o que fazer, fazendo com que o grupo perca a habilidade de se auto-disciplinar. Neste caso, o líder deve agir como o principal agente disciplinador, deixando claro que a organização não pode tolerar resistência à mudança. Isto significa ter que tomar decisões duras, como desligar os que estão criando resistência e ignorando as regras. É preciso deixar claro para a equipe que não será tolerada indisciplina. Desta forma, rapidamente se restaurará um ambiente mais estável. Citando novamente Maquiavel, “ faça o bem aos poucos e o mal de uma só vez”.

- A geração de sucessos precoces é também uma das recomendações no processo de pós-aquisição. Isto faz com que os funcionários se sintam motivados e percebam que está valendo a pena todo o esforço realizado. O mais significativo sinal de sucesso é sem dúvida o resultado financeiro da empresa, porém outros resultados de apuração mais imediata podem ser comemorados. No caso da operação do Unibanco, um dos sucessos precoces que foram internamente comemorados foi a transferência do computador das instalações do Banco Nacional para as instalações do Unibanco. Foi uma operação bastante delicada e arriscada, que envolveu centenas de pessoas, incluindo o exército, chegando a ser matéria de um programa de televisão.

Capítulo V - Conclusão

Os bancos brasileiros estão se aproximando do ano 2000 acompanhados de dois fenômenos inter-relacionados : a reestruturação das operações de varejo e a consolidação de bancos através de fusões e aquisições. Cada banco deverá escolher o seu caminho para conseguir crescer ou pelo menos sobreviver no cenário turbulento que já vivemos. As opções podem ser resumidas em :

- Tomar um caminho independente
- Realizar uma aquisição substancial
- Concentrar-se em adquirir pequenos bancos
- Realizar uma fusão com um banco de tamanho semelhante
- Vender o banco para quem pagar um preço extremamente atraente

Das opções acima, apenas a primeira não contempla operações de fusões e aquisições. É bastante provável que até o ano 2000 a maioria dos grandes bancos brasileiros se envolva em pelo menos uma operação.

No entanto, existem várias empresas que preferem não entrar no processo de fusões e aquisições, sendo que algumas destas organizações se destacam pelo excelente resultado apresentado. Estas empresas normalmente estão focadas no seu *core-business*, reinvestindo todo excesso de capital em seu próprio negócio.

Na indústria bancária a tendência é que este tipo de empresa seja uma exceção.

Quase todos estarão envolvidos em fusões e aquisições, mais cedo ou mais tarde.

Como foi visto, as estatísticas são extremamente desfavoráveis no que diz respeito aos resultados obtidos com as operações de fusões e aquisições. Estudos indicam que entre 60% e 70% das operações não apresentam os resultados esperados.

1- Algumas razões para que as fusões e aquisições não funcionem são:

- Dedicção inadequada pelo comprador ao processo de integração
- Falta de visão estratégica
- Expectativas não realistas de possíveis sinergias
- Preço de aquisição muito alto
- Conflito entre as culturas corporativas
- Perda de pessoas-chave da organização adquirida
- Falta de um planejamento adequado da pós-aquisição
- Falha em fundir rapidamente as duas empresas

Com estas questões conclui-se que as empresas devem planejar cuidadosamente o processo de fusão ou aquisição, analisando e reavaliando cada etapa do processo antes de realmente se decidirem por este tipo de estratégia. Após tomada a decisão de realizar uma aquisição, as empresas devem estar bastante atentas ao processo de pós-aquisição que é um dos fatores críticos de sucesso. É sempre importante lembrar que uma aquisição passa a estar sob julgamento de diversas entidades : clientes, funcionários, governo, concorrência e imprensa.

2- Pontos importantes do processo de pós-aquisição:

O processo de pós-aquisição é extremamente trabalhoso e tem fundamental importância no sucesso da transação de aquisição. Este trabalho pretendeu apresentar diversas questões relacionadas com a integração de bancos. Os pontos abaixo foram considerados os de maior relevância:

- Velocidade : as estatísticas demonstram que quanto mais rápida a integração maior a probabilidade de sucesso
- Ter uma equipe voltada exclusivamente para o processo, com apoio e envolvimento da alta hierarquia
- Gerar sucessos precoces : cria motivação em todos os funcionários e dá segurança aos clientes
- Manter os funcionários-chave
- Definir rapidamente as regras do jogo e evitar perda de produtividade
- Ter um canal eficiente de comunicação

3- Sugestões e recomendações

O negócios de fusões e aquisições pode parecer, para quem está acompanhando de longe, uma mera operação de compra e venda de empresa, onde questões como o preço a ser pago, a forma de pagamento e o retorno sobre o investimento são tudo o que um CEO precisa saber para tomar a decisão.

Na verdade, o negócio é muito mais complexo do que isto. Nem sempre o objetivo de uma aquisição é o retorno sobre o investimento a curto ou médio prazo. Pode haver uma estratégia de proteção de market-share por trás de uma aquisição, que nem sempre são oficializadas à imprensa. Outro ponto de complexidade é o fato de uma aquisição envolver pessoas, que fazem parte dos ativos adquiridos. (alguns executivos a vêem apenas como passivo) . Após assinado o acordo, este CEO não pode pensar que já fez a sua parte e simplesmente começar a procurar o próximo alvo a ser adquirido.

O processo de pós-aquisição, que envolve conversões sistêmicas, consolidação de processos, reduções de tarefas duplicadas, incluindo a integração de culturas empresariais, precisa estar sendo acompanhado de perto pela alta hierarquia, de forma que toda a organização a trate como prioridade, reduzindo desta forma os riscos de fracasso.

Apesar de parecer bastante óbvio, poucas organizações possuem a disciplina para realmente dar a atenção merecida para este processo. As poucas organizações que o fazem estão incluídas na minoria que consegue obter sucesso em operações de fusões e aquisições.

O autor, que enquanto escreveu este trabalho esteve envolvido na integração de uma grande aquisição que foi a do Banco Nacional, enfatiza esta mensagem : ao realizar fusões e aquisições, não esqueçam das pessoas. Planejem o máximo possível como será feita a integração, pois será com os antigos funcionários combinados com os novos que a empresa chegará ao sucesso, obtendo excelentes resultados financeiros.

Bibliografia:

1. Brigham & Gapenski, Financial Management - Theory and Practice, The Dryden Press, 1994
2. Business Week, 30 de outubro de 1995, página 56, A case against mergers
3. Chanlat, Jean-François - O indivíduo na Organização, Atlas, 1993
4. Ducker, Peter - Das Ligações Perigosas às Alianças para o Progresso - The Wall Street Journal, 8 de setembro de 1989
5. Francis, Jack Clarck, Investments: Analysis and Management, McGraw-Hill, 1991
6. Frederick F. Reichheld , The Loyalty Effect , 1996 editado por Bain & Company
7. Gaughan, Patrick - Readings in Mergers and Acquisitions - Blackwell Publishers - 1994
8. Gitman, Lawrence J. - Princípios de Administração Financeira - Harbra 1987
9. Guia da Ernst & Young para Administração de Fusões e Aquisições
10. Hutchison, Scott - The Business of Acqsitions and Mergers - President Publishing House - 1968
11. Marren, Joseph - Mergers & Acquisitions - Will you Overpay ? - Dow Jones - 1985
12. Milgrom & Roberts, Economics, Organization & Management, Prentice-Hall, 1992
13. Morgan, Gareth - Images of Organization - Sage Publications - 1986
14. Pritchett, Price - Making Mergers Work : A Guide to Managing Mergers and Acquisitions

15. Pritchett, Price - Smart Moves: A Crash Course on Merger Integration Management - 1989
16. Reeb & Lajoux - The Art of M&A - A merger Acquisition Buyout Guide, Irwin, 1989
17. Revista Banco Hoje - O Proer e o Sistema Financeiro - Abril de 1996, página 26
18. Revista Exame, edição 560, 22 de junho de 1994, página 26
19. Revista Exame, edição 597, 22 de novembro de 1995, página 20
20. Revista Exame, edição 598, 6 de dezembro de 1995, página 18
21. Revista Exame, edição 605, 13 de março de 1996, página 20
22. Revista Veja, edição 1.433, 28 de fevereiro de 1996, página 84
23. Salgo, Nicholas - The Human Aspects of Acquisitions - Scott Hutchison, 1968
24. Schettini, Márcio de Andrade, Fusões e Aquisições: Alternativas de Financiamento no Brasil - Dissertação de Mestrado
25. The Advisory Board - Bank Operations Consolidation - Novembro de 1993
26. The Advisory Board - Mergers and Acquisitions Operational Consolidation - Junho de 1994
27. The American Banker - 1 de março de 1995, página 16 - Mergers Flet Brings Track in Merging Back Offices
28. The American Banker - 28 de fevereiro de 1994 - Teamwork enabled WestAmerica to Consolidate in Just 60 Days
29. The American Banker - Technology a Key Factor - but Not the Decisive One - 29 de janeiro de 1996
30. The American Banker - The *back-office* Reengineering - 11 de abril de 1994
31. The Magazine of Bank Management - Prepare Now for next M&A Wave - julho de 1995

32. Zeitlin, Michael Paul , The Decision Process of Corporate Acquisition, Stanford University, 1974 - Tese de doutorado - Não publicada