

Fusões, aquisições e valor



Todos conhecem –inclusive no Brasil– histórias de fusões e aquisições malsucedidas, ou por questões legais, ou porque não obtiveram ganhos de eficiência. Estudo Accenture propõe a “abordagem do ciclo de vida” para as empresas captarem real valor, o que começa com a estratégia pré-acordo, passa pela execução da fusão e se prolonga até a integração posterior à união

Em outubro de 2004, quando a Cingular Wireless e a AT&T Wireless Services firmaram seu acordo de fusão no valor de US\$ 41 bilhões, a empresa decorrente da transação já nasceu pronta, em plena atividade. Foram criados programas de treinamento, milhares de atendentes temporários devidamente treinados ocuparam os *call centers* e os sistemas de tecnologia da informação das duas empresas foram unificados. Detalhe: tudo isso aconteceu antes do término do primeiro dia de atividades pós-fusão.

Como foram possíveis tantas realizações no primeiro dia de vida da nova empresa? O crédito cabe a um excepcional esforço de planejamento e execução. Antes de se fundirem, a Cingular e a AT&T haviam programado com cuidado como seria a nova entidade, em uma iniciativa que começou logo após o anúncio da fusão e prosseguiu pelos oito meses que antecederam o fechamento do acordo –e tudo em total obediência às exigências do Departamento de Justiça norte-americano para os casos de aquisição e fusão.

Todos sabemos que poucas transações ocorrem com essa tranqüilidade –e o preço a ser pago por uma fusão malfeita pode ser imenso. Levando em conta a proporção de muitos dos acordos firmados, o não-cumprimento dos objetivos de sinergia (mesmo em poucos casos) pode representar a perda de bilhões de dólares em valor para os acionistas. A firma de consultoria norte-americana Accenture procurou identificar os fatores que distinguem os melhores acordos dos piores, com base na experiência de acompanhar mais de 350 acordos de integração nos últimos cinco anos e após um cuidadoso estudo do universo das fusões e aquisições ocorridas no mesmo período.

A maioria das empresas que participam de aquisições concentra seus esforços em reunir as duas partes no menor tempo possível, quando a meta deveria ser a criação de valor

As transações mais bem-sucedidas de fusão e aquisição que observamos se caracterizam por um aspecto: a execução cuidadosa de uma clara estratégia de captação de valor, à qual demos o nome de “abordagem do ciclo de vida”. Para consolidar essa estratégia, os executivos que participaram dos casos mais bem-sucedidos basearam-se nos quatro princípios descritos a seguir.

Fusão e aquisição como um processo holístico

Muitos protagonistas de fusões tratam os processos anteriores e posteriores ao acordo de modo separado, várias vezes usando equipes distintas antes e depois da conclusão das transações. A consequência disso é uma indefinição das responsabilidades, transferências desnecessárias e a desconexão entre a apreciação e os objetivos financeiros da fusão.

Nas iniciativas de mais êxito e mais integradas, por outro lado, o processo de fusão e aquisição é encarado como um ciclo de vida, que começa com a estratégia prévia ao acordo (objetivos, identificação das metas e apreciação), prolonga-se durante a consolidação das negociações e continua depois da integração pós-fusão.

Quando a Hewlett-Packard comprou a Compaq Computer, por exemplo, os executivos desta última adotaram essa abordagem integrada. A Compaq recorreu ao planejamento pré-fusão para analisar, dar apoio e estruturar as negociações com a HP e também para avaliar as alternativas. As duas empresas apostaram no planejamento de integração pré-acordo para identificar, quantificar e precisar um modo de garantir os benefícios financeiros da transação. Além disso, foram usados recursos de execução pós-acordo para transformar esses benefícios em dinheiro. As três etapas foram tratadas como partes integrantes de um conjunto maior, em um projeto que contou com a participação de mais de 30 forças-tarefa. Resultado: a empresa resultante da aquisição conseguiu atingir um de seus principais objetivos (apresentar uma redução de custos de US\$ 2,5 bilhões) um ano antes do planejado.

Uma abordagem holística pode até ajudar uma empresa a economizar dinheiro antes mesmo da consolidação do negócio. O valor do acordo (e o lance apropriado) é definido levando-se em conta o fluxo de caixa adequado para permitir o sucesso

O “clean room” inteligente, uma tática poderosa

A execução bem-sucedida da abordagem do ciclo de vida para as fusões pode ser resumida na excelência tática —e uma das táticas mais eficientes nos processos de fusão e aquisição é a que a Accenture denominou de “*clean room* inteligente”.

Os antigos *clean rooms* eram mecanismos de *due-diligence*, ou checagem de informações, com os quais especialistas autônomos podiam avaliar os dados importantes sobre os parceiros de fusão e aquisição em prospecção, em espaços fisicamente separados e legalmente isolados.

A Accenture atualizou o conceito aplicando a ele a perspectiva da captação de valor. Ou seja, em vez de esperar até o fechamento oficial do acordo, o *clean room* inteligente permite a análise detalhada da empresa e o planejamento de integração antes de finalizadas as aprovações nos respectivos órgãos reguladores. A análise é

feita por terceiros e não por funcionários da empresa e, por isso, os parceiros da fusão em estudo podem continuar atuando como concorrentes, como mandam as regras das principais entidades reguladoras mundiais.

Trabalhando de acordo com essas exigências, é possível determinar a origem e a prioridade de muitas iniciativas de sinergia que envolvem valores elevados. Os processos de *clean room* inteligente podem incluir:

- a elaboração de modelos financeiros detalhados para avaliação das sinergias de custo tomando como base as unidades de negócios ou mesmo os produtos de cada empresa;
- a elaboração de ferramentas para a localização das sinergias;
- o apoio às equipes de advogados com fornecimento de dados sobre regulamentação;

- o estabelecimento de modelos de governança pós-fusão e a gestão do calendário geral do projeto.

No caso da união entre a Cingular Wireless e a AT&T Wireless, a Accenture foi encarregada de criar e conduzir o *clean room* inteligente. Mais de 40 profissionais com habilidades específicas (entre elas marketing e vendas, atendimento ao cliente, experiência em redes, gerenciamento de cadeias de fornecimento, recursos humanos e tecnologia da informação) dedicaram-se a esse trabalho em Atlanta. Pode-se dizer que o *clean room* da fusão entre a Cingular e a AT&T Wireless se destacou particularmente pelo uso de indicadores bem-definidos —estimativas antecipadas de itens como o enorme aumento de chamadas ao *call center* ou de devoluções de produtos.

da iniciativa. E, durante a execução, as metas de sinergia harmonizam-se mais com os ganhos desejados. Em conseqüência, a integração das empresas se concentra nos principais fatores de criação de valor que desde o início fizeram do acordo uma opção atraente.

Concentração na criação de valor e não na mera integração

De acordo com nossa experiência, a maioria das empresas que participam de aquisições concentra seus esforços em reunir as duas partes integrantes do acordo no período mais curto possível. No entanto, acreditamos que a meta deve ser a criação de valor (em vez da simples integração) e que as atividades de fusão devem ser priorizadas de acordo com os valores que ambas as empresas são capazes de criar.

Se, por exemplo, em uma fusão o maior valor decorre das oportunidades de vendas cruzadas (*cross selling*) da nova base de clientes comuns (o que ocorre com freqüência), o processo de integração precisa permitir e garantir a rápida transferência das informações sobre os clientes e o desenvolvimento de planos de conta integrados. Atividades que geram um valor menor podem ser adiadas. Essa abordagem de criação de valor está mais sintonizada com a transformação nos negócios, com a ênfase em liberar o valor por meio do planejamento meticuloso e de um proativo processo de criação da nova organização.

Muitas empresas organizam suas atividades de integração seguindo critérios funcionais em vez de priorizar as medidas que agregam valor. Embora as atividades do primeiro grupo de fato sejam necessárias (como a reunião das bases de dados e a uniformização das políticas dos procedimentos e dos sistemas de TI), nem todas as medidas de integração resultam em benefícios iguais. A integração cega e forçada das diversas atividades e negócios, sem a observância da hierarquia da criação de valor, pode acabar destruindo o valor.

Vejamos o caso de uma empresa norte-americana do setor de tecnologia, avaliada em US\$ 1 bilhão. Após anos de luta, foi adquirida por outra organização, bem maior e mais lucrativa. A equipe de fusão da compradora se surpreendeu com a descoberta de que a empresa menor conseguia negociar e adquirir de fornecedores diversos componentes a um preço 10% a 20% inferior ao valor pago pela empresa de porte maior. Essa capacidade inesperada, associada ao modelo de negócio da empresa compradora, permitiu uma economia imensa. Se a atividade de *procurement* (aquisição, pagamento e gestão de compras) da empresa menor tivesse sido desmontada com o objetivo de apressar a integração, o valor potencial e as vantagens representadas por ele teriam sido perdidas.

As melhores práticas em fusões e aquisições

Destacados profissionais que atuaram com fusões e aquisições demonstram uma compreensão dos princípios da abordagem do ciclo de vida em seu trabalho de integração. Veja a seguir algumas das melhores práticas:

- Crie sobreposição nas equipes responsáveis pela valorização da transição e pela captura de sinergia. Nada resulta em estimativas mais precisas do desempenho da fusão do que tê-las preparadas pelos profissionais que terão de atingi-las.
- Determine as sinergias que envolvem

alavancadores de valor e eficiências de custo baseadas na atividade em vez de ater-se às funções (como a redução dos custos da cadeia de fornecimento em 2% em vez do corte de despesas em porcentagens definidas de modo arbitrário, por exemplo).

- Inclua de modo oficial os cálculos de prazo e atrasos no processo de valorização, atribuindo um prêmio para as antecipações e direito de compra para os atrasos durante o processo de pré-aprovação.
- Tenha em mente que não é da natureza

das pessoas e dos sistemas moldar-se de modo automático a uma estrutura maior. Use a redundância seletiva, acomodando ou mantendo os executivos nas equipes de integração ou no papel de instrutores, a fim de evitar a sobrecarga excessiva de trabalho.

- O tempo todo preocupe-se em “re-recrutar” os melhores recursos de ambas as empresas, a fim de reduzir a perda de colaboradores preciosos durante o árduo processo de integração em decorrência de decisões corporativas dolorosas.

Qual é o maior valor criado por uma fusão? Se ele decorre das oportunidades de vendas cruzadas, é fundamental que haja uma rápida transferência de informações sobre os clientes

Aceleração do planejamento e execução da fusão

A partir do anúncio de um acordo de fusão, inicia-se um período de aproximadamente 24 meses particularmente críticos, pelo menos nos Estados Unidos. Em parte desse tempo, as agências reguladoras se dedicam a avaliar a proposta e as duas partes envolvidas na fusão ficam proibidas de se unir em atividades de integração.

Nos 20 maiores acordos dessa natureza anunciados entre 1998 e 2003 nos países desenvolvidos, os órgãos reguladores nacionais e internacionais levaram em média dez meses para concluir suas análises, o que representa uma extensão razoável de tempo. Outro fator que também contribui para ampliar o tempo entre o anúncio e a consolidação do acordo é a intensa fiscalização dos acionistas. A Comcast, empresa norte-americana de tevê a cabo e provedora de internet, anunciou em dezembro de 2001 que compraria a AT&T Broadband por US\$ 72 bilhões, mas a negociação só recebeu aprovação em novembro do ano seguinte. Processos de avaliação ainda mais extensos têm numerosas implicações (sempre negativas) para as empresas envolvidas.

Essas demoras exercem impactos financeiros diretos. No caso de uma empresa compradora que espera uma redução de custos de US\$ 500 milhões por ano a partir de um acordo de fusão e aquisição, um atraso de um mês reduziria o valor líquido do acordo em mais de US\$ 150 milhões (considerando um custo de capital de 10%). Um atraso de sete meses representaria cerca de US\$ 1 bilhão em perda de valor, ou quase US\$ 3,5 milhões por dia. Existem ainda repercussões financeiras indiretas, como a postergação da implementação da estratégia comercial, a redução do ânimo dos colaboradores, a perda de clientes e de funcionários.

Em 2000, durante o processo de compra da Bestfoods pela Unilever (uma transação de US\$ 26 bilhões), os executivos compreenderam que evitariam perda de valor se conseguissem estabelecer uma agenda precisa para garantir o cumprimento das sinergias almeçadas. A aquisição foi anunciada em junho do mesmo ano, mas, além de exigir aprovação dos órgãos reguladores europeus e norte-americanos (cada um dos quais levou quatro meses), dependia também do aval de organismos de quase todas as partes do mundo, incluindo o Oriente Médio e a África. O processo mais demorado consumiu cerca de um ano e meio.

Nesse meio tempo, a Unilever começou a planejar o primeiro dia de atividades conjuntas a partir da aprovação final, os primeiros cem dias da fusão e a integração pós-fusão. O plano Day One PMI (primeiro dia da integração pós-fusão) concentrava-se basicamente na comunicação e nas decisões de alta visibilidade, enquanto o projeto para os primeiros cem dias voltava-se mais para a continuidade operacional. A Unilever também organizou avaliações paralelas de suas necessidades de integração funcional e comercial, combinando depois os dois projetos em um único plano detalhado.

No dia do fechamento do acordo, todos os três planos estavam implementados. A abordagem da Unilever permitiu que a empresa, entre outros resultados, conseguisse atingir as metas esperadas antes do prazo estipulado.

A BP adotou um planejamento “fusão sem demora” similar quando adquiriu a Veba Oel AG, em 2002. A empresa com-

Um panorama geral



No futuro, a cultura se converterá em ferramenta, tanto condicionando o preço da empresa como sendo usada nas ações de promoção e retenção pós-fusão

pradora pretendia assumir o controle operacional e financeiro da Veba e instituir suas políticas na nova entidade, mas sem interromper as operações durante o processo. A BP conseguiu atingir as principais metas de integração nos prazos previstos, e as sinergias ocorridas no primeiro ano de atividade superaram as expectativas.

O sucesso da empresa se deve ao uso de três recursos: determinação de projetos de sinergia, contratos de integração e revisões regulares de desempenho com os executivos responsáveis pela integração. Os projetos de sinergia tinham por objetivo estipular a esfera geral de ação, os custos e os benefícios de cada projeto de sinergia. Os contratos representavam um comprometimento formal com o plano geral de integração e eram firmados pelos líderes das unidades de negócios e chefes das unidades funcionais. A assinatura dos contratos foi considerada uma formalização da responsabilidade quanto ao alcance das metas e ao cumprimento dos principais marcos de integração. Finalmente, o diretor de integração promovia com regularidade avaliações de desempenho para aferir as realizações concretas na comparação com o planejado e também para garantir apoio aos negócios e procedimentos envolvidos na realização de tais promessas, além de criar importante vínculo entre a estratégia geral de integração e as linhas de frente.

Uso da cultura como ferramenta de criação de valor

Recentemente, a pedido da Accenture, o serviço de inteligência da revista *Economist* entrevistou executivos seniores e gerentes sobre a integração pós-fusão. Quando perguntados sobre qual o aspecto que mais os impressionou no processo posterior às uniões, os executivos apontaram, sobretudo, as diferenças e a resistência culturais. Esse resultado confirma nossa experiência, que indica que até as equipes gestoras que conseguem identificar os conflitos culturais mais graves logo no início do processo nem sempre são capazes de incorporar essa percepção na hora de planejar a integração de duas empresas.

No entanto, existem algumas exceções. Uma empresa internacional do setor químico conseguiu capturar valor em uma série de grandes aquisições usando um processo consistente de identificação de traços culturais intangíveis, como as “regras não escritas”, nas empresas adquiridas. Em seguida, dedicou-se a comparar a cultura das empresas compradas com a própria cultura, a fim de identificar a reação dos colaboradores em diversas situações. Com base nessa compreensão precisa, a empresa criou programas de gerenciamento de mudanças específicos para cada caso.

A empresa química reconheceu que as transformações podem ser estressantes para os funcionários. Em consequência, seus executivos se esforçaram para agir sem demora na hora de tomar decisões sobre mudanças de liderança, a fim de permitir a rápida compreensão dos novos papéis. Como nessa empresa o treinamento e o apoio são considerados itens importantes, no primeiro ano após a aquisição, os novos funcionários passavam até 15% de seu tempo em treinamento.

A comunicação *high-tech* foi essencial na hora de ajudar os novos colaboradores a assimilar com rapidez que eram parte da empresa. Para isso, deu-se prioridade à instalação de estações de trabalho com acesso à intranet, estrutura para videoconferência e *links* por satélite nas unidades adquiridas – e tudo dentro de quatro meses após as compras.

No futuro, pelo menos nas aquisições mais bem-sucedidas, a cultura funcionará como uma ferramenta de três maneiras. Em primeiro lugar, as empresas determinarão as diferenças culturais durante a identificação do alvo e, nas fases de avaliação, calcularão o impacto potencial dessas diferenças e depois incorporarão essa análise à valorização e ao preço. Em segundo lugar, provavelmente tentarão evitar os erros comuns durante o planejamento pré e pós-fusão, além de aproveitar ativamente os elementos da cultura de cada empresa que pareçam favoráveis à nova configuração. Finalmente, usarão a cultura de maneira proativa para criar valor por meio de atos de promoção, condução e retenção de alta visibilidade e de decisões estruturais de organização corporativa.

Conforme mais e mais empresas optam por complementar seu crescimento orgânico com fusões e aquisições, os estágios iniciais dessas transações tendem a se tornar proces-

tos relativamente maduros e “comoditizados”. O desempenho diferenciado e, em última análise, as fusões bem-sucedidas dependerão cada vez mais dos estágios avançados das transações de fusão e aquisição. Isso é especialmente verdadeiro no caso da integração pós-fusão, em que o esforço acelerado e incansável pela criação de valor ainda é subestimado –e pouco praticado. ●

© Outlook Accenture

O estudo foi elaborado por Ravi Chanmugam, Walter E. Shill e David Mann, consultores da Accenture nos Estados Unidos. O artigo contou ainda com a colaboração de Kristin Ficery, consultora da Accenture em Atlanta, e de Bill Pursche, especialista autônomo em planejamento de fusões.
