

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**ESTRATÉGIAS DE FUSÃO E MARKETING COMO FONTES DE
FINANCIAMENTO NO MERCADO DE CAPITAIS**

Maria Patricia Pereira da Costa
Matrícula 9615366

Orientador: José Henrique Tinoco

Junho de 2001

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**ESTRATÉGIAS DE FUSÃO E MARKETING COMO FONTES DE
FINANCIAMENTO NO MERCADO DE CAPITAIS**

Maria Patricia Pereira da Costa
Matrícula 9615366

Orientador: José Henrique Tinoco

Junho de 2001

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”.

Dedico este trabalho monográfico à minha família, meu namorado, meus colegas do Banco do Brasil, meus amigos e professores do Colégio Santo Agostinho e da Puc, que, nos momentos em que precisei, estiveram ao meu lado dando força e ajuda para concluir meus trabalhos.

Agradeço ao meu pai João Reynaldo, à minha mãe Maria Estela, aos meus irmãos João Roberto e João Ricardo, à minha cunhada Ana Luisa e aos meus queridos sobrinhos, pelo apoio, dedicação, educação, amizade e carinho em todas as horas da minha vida, inclusive nas mais difíceis.

Agradeço aos meus colegas de trabalho do banco, pelo aprendizado e ajuda na coleta de informações e às minhas amigas do colégio e da faculdade Lena, Fernanda, Maria e Anna, pelo valor de uma verdadeira amizade.

Agradeço especialmente ao meu namorado Marcus André, por ele existir, por todos os momentos que já passamos juntos e que ainda vamos passar, pela experiência, carinho, amor, respeito.....Agradeço também à toda família Pinheiro pelo convívio.

Agradeço aos meus avós, principalmente à minha vovó Dalva, que não estão mais aqui conosco, mas continuam no meu pensamento.

ÍNDICE

Introdução -----	05
I – A Globalização e o Brasil -----	08
1.1– Sobrevivência na Globalização -----	10
1.2– Fusões e Aquisições -----	13
II – O Processo de Fusão e Aquisição de Empresas -----	16
2.1 – A Busca do Parceiro Ideal -----	16
2.2 – As Companhias Estrangeiras -----	19
2.3 – Fusões no Brasil e América Latina -----	21
2.4 – Fusões e Confusões -----	25
2.5 – Características do Processo -----	27
III – O Mercado de Capitais a Serviço do Brasil -----	32
3.1 – O Cenário Macroeconômico -----	34
3.2 – Fontes de Financiamento -----	37
IV – O Marketing como Diferencial Competitivo -----	43
4.1 – Relacionamento com Investidores -----	45
4.2 – Responsabilidade Social -----	47
4.3 – Marketing Institucional -----	50
V – O Crescimento do Setor Produtivo -----	53
5.1 – O Papel dos Bancos -----	57
5.2 – Santander / Banespa -----	63
Conclusões -----	72
Bibliografia -----	77

INTRODUÇÃO

O cenário competitivo das empresas, tanto em países desenvolvidos como também no Brasil, vem apresentando profundas mudanças nas últimas décadas. Esse fato afeta as empresas brasileiras que necessitam passar por rápidas mudanças e contínuas adaptações na sua postura estratégica visando sobreviver e crescer nesses novos tempos de globalização econômica – no que ela tem de positivo e negativo.

Nossas empresas precisam então, reagir diante do surgimento de ameaças e oportunidades, pois a concorrência, a nível mundial, vem se tornando cada vez mais acirrada. Tal processo de globalização caracteriza-se pela redução de barreiras alfandegárias, aumento vertiginoso na velocidade de transferências de fluxos financeiros entre os países e mudanças tecnológicas nos campos da informática e telecomunicações. Com isso, houve a criação de novos produtos e serviços, viabilizou-se novas formas organizacionais, ocorreram mudanças radicais como downsizing, terceirizações, parcerias, FUSÕES...Essa nova realidade passou a exigir um novo posicionamento das empresas brasileiras perante o mercado mundial, confirmando as possibilidades de parcerias e investimentos no mercado de capitais.

As fusões e aquisições têm se mostrado uma estratégia eficaz para empresas e conglomerados que planejam uma expansão

empresarial sistêmica. Elas constituem um dos meios mais comuns de entrada em novos mercados, e desempenham papel central em toda formulação da estratégia corporativa.

Neste momento em que o Brasil está vivenciando a experiência da economia estável, faz-se imprescindível a utilização de mecanismos, alternativas e oportunidades para as empresas elaborarem suas estratégias empresariais, considerando o mercado de capitais brasileiro como um importante alavancador de recursos para investimentos e novos negócios. O mercado de capitais enfatiza a importância do mercado financeiro para o desenvolvimento econômico, destacando a eficiência graças à especialização e às conseqüentes economias de escala.

Pressionadas pela velocidade das mudanças atuais, as empresas estão buscando responder aos novos desafios. Potencializar o desempenho, diminuir os custos, aumentar a variedade de produtos e personalizar o atendimento são algumas das novas estratégias de MARKETING que vêm sendo adotadas para garantir a competitividade. Paradoxalmente, essa competitividade cada vez mais acirrada dificulta a própria sobrevivência das empresas.

Desvinculado da publicidade, o marketing se firmou como uma das áreas mais importantes e estratégicas nas companhias. As empresas se deram conta de que o consumidor é o seu maior trunfo. Até os anos 80, o que realmente importava era entender de produção e finanças. As preocupações não diziam respeito a atendimento ao cliente. Com a queda da inflação e aumento da competitividade, nos anos 90, o consumidor passou a ser estudado e aumentou a preocupação em adequar o produto ao público. Hoje todos sentem a necessidade em entender o mercado.

Cooperação, união e parceria não são novidades no glossário empresarial. Foi a intensificação da concorrência ocorrida nas últimas décadas que transformou essas estratégias de atuação em atraentes e eficazes ferramentas de fortalecimento das empresas no mercado atual. Portanto, a importância do tema desta monografia se justifica pela sua atualidade, sua relevância e sua polêmica, ou seja, o debate está lançado. A chamada ao tema e a livre manifestação de idéias e propostas só tendem a racionalizar a polêmica envolvida no assunto.

O Brasil, como oitava economia do mercado, é um país de grandes desigualdades sociais e de uma poupança que prevê espaço para crescimento. É um mercado contido por conjunturas estruturais que, quando solucionadas, poderiam permitir ao País ocupar uma posição de destaque, e de direito, nesse cenário globalizado. Mas, enquanto isso não acontece, o Brasil sofre de dependência e influência dos capitais externos e da política que nos impõem uma alternância de períodos de desenvolvimento e de crises.

No mundo, empresas deixam de se relacionar como rivais e aprendem que, juntas, é possível extrair um melhor proveito das oportunidades e realizar bons negócios. Mas é preciso fazer escolhas rapidamente. Presença global ou defesa local? A cultura única ou uma internacional? A expansão criativa de marcas globais ou a confiança em outras locais e diferenciadas? Acesso a mercados de capitais mundiais ou a fontes de financiamento mais limitadas?

Pretendo, neste trabalho, analisar o papel das estratégias de fusões e aquisições e do marketing nas empresas. Tais ferramentas atuam como fontes de financiamento no mercado de capitais.

I – A GLOBALIZAÇÃO E O BRASIL

Com a consolidação do Plano de Estabilização Econômica (Plano Real) iniciado em 1994, iniciou-se uma nova fase para as empresas nacionais. A estabilidade da moeda, em níveis desconhecidos há muitos anos, determinou a reformulação radical das práticas de custos, lucros e recursos de expansão, que antes se confundiam perante a inflação galopante. A competição começou a ficar cada vez mais difícil para as empresas nacionais, pois a necessidade de atualização dos parques industriais brasileiros levaria as empresas ao endividamento. Além disso, elas começaram a se preocupar com o marketing que, até então, não era visto como primordial.

Antes mesmo que o termo globalização se consagrasse na mídia diária, a indústria brasileira já sentira os efeitos da abertura econômica; percebendo que a competição internacional não era apenas aspecto do comércio exterior, mas podia afetar a própria comercialização interna. O fato se acentuou com a criação do Mercado Comum do Sul (Mercosul) em 1991, que previu a liberação, através de reduções tarifárias progressivas, lineares e automáticas apoiadas pela eliminação de restrições não-tarifárias rumo à tarifa-zero até o fim de 1994, a adoção de tarifa externa comum, e de política conjunta em relação a terceiros países ou grupos regionais e pela coordenação de posições em foros econômico-comerciais regionais e internacionais.

Com o surgimento do Mercosul e a abertura de fronteiras aos produtos estrangeiros, as empresas brasileiras precisaram ser fortes o suficiente para ganhar competitividade, adquirir outra empresa ou até mesmo promover uma fusão com um concorrente. Com o advento do PND, Programa Nacional de Desestatização, que foi parte fundamental das reformas estruturais da economia brasileira a partir de 1991, o governo federal visava preparar as condições para a recuperação do crescimento econômico do Brasil, via privatizações.

Após o período de longa recessão (1990-1993), as empresas e indústrias passaram a adotar processos de enxugamento físico; melhor aplicação do capital, reformulação gerencial e emprego de novas tecnologias. O Plano Real, todavia, traria problemas como a menor geração de postos de trabalho, uma vez que a modernização e a mecanização de processos de produção dispensavam a força de trabalho humano e o aumento do desemprego conjuntural, ocasionado pela forte recessão.

A propósito, cabe destacar outro fator que gerou desemprego: a entrada de grupos estrangeiros para controlar as empresas privatizadas pelo Governo, pelo fato de estas contratarem parte da sua mão de obra em seus países de origem.

O Plano Real revelou seu êxito na captação de recursos externos que corroboravam a recuperação da credibilidade brasileira. O Brasil, na área econômica, começou uma verdadeira batalha para superar as crises mundiais ocorridas até o ano de 1999, inclusive a Crise Brasil, em janeiro do mesmo ano, que levou o governo à tomada de medidas drásticas de contenção de saída de divisas. Hoje, o Brasil está vivendo o pior momento de conjuntura desde 1999: o cenário de queda de

juro e inflação e de choques externos intensos mas transitórios, mudou em função do racionamento de energia, do cenário político e da evolução do dólar.

O fenômeno da globalização é explicado pela expansão da tecnologia, difusão do comércio, grande disponibilidade de investimentos e bens de consumo. As entradas de capitais criam condições para as reformas, mas o aumento do influxo de capitais leva à dependência do Brasil ao capital externo, exposta claramente pelo crescente déficit em transações correntes do balanço de pagamentos.

O grande foco de atenção dos mercados é a explosão da relação passivo externo líquido (tudo o que o país deve no exterior mais estoques de investimentos externos diretos menos reservas internacionais) sobre o PIB. O passivo eterno foi cultivado para bancar a valorização do câmbio, já que o governo não cortou o déficit em conta corrente.

A globalização é, portanto, em grande parte um fenômeno monetário em que a liquidez em expansão conduz a uma série de decisões relativas aos investimentos, que libera o apetite pelo risco e reforça as decisões tomadas. Deve-se lembrar, no entanto, que o respaldo popular ao livre comércio, à liberalização econômica e política, aos avanços tecnológicos e a outros processos que a maioria entende por globalização precisa arcar com os custos sociais e psíquicos resultantes.

1.1 - Sobrevivência na Globalização

A globalização dos mercados é um fenômeno avassalador. A comunicação multiplicou a velocidade da informação e do dinheiro e conseguiu derrubar todas as fronteiras. Não existem mais mercados isolados, sejam comerciais ou financeiros.

É fato que há uma série de obstáculos no caminho das companhias brasileiras, que temos de arcar com uma estrutura tributária caótica, custos de infra-estrutura gigantescos, leis anacrônicas, juros proibitivos. É fato também que tivemos uma economia que começou a se abrir há apenas uma década. Nada disso, porém, diminui a necessidade de as empresas brasileiras entrarem no jogo global.

O Brasil vem conseguindo, nos últimos anos, dar passos importantes no sentido da democracia e da estabilidade econômica, tendo algumas vitórias contra grandes males, como o estatismo e o corporativismo. O caminho, porém, ainda é imenso e cheio de obstáculos. O mercado de capitais é agente e beneficiário desse processo e continuará cumprindo seu papel.

Fusões e Aquisições continuam sendo algumas das palavras mais assustadoras do vocabulário corporativo. Para sobreviver é preciso estar atento à cultura dos recém chegados, mostrando útil, flexível e disposto a mudar e colaborar. E a melhor forma de sobrevivência é tentar continuar na empresa, estando aberto às inovações da nova companhia sem perder a criatividade própria. Dessa forma, os executivos entram em um processo de competição interna. De acordo com os especialistas, a redução do quadro de pessoal tem sido a medida mais comum adotada por empresas que são compradas, privatizadas ou submetidas à uma fusão.

Deve-se procurar estar a par do sistema de trabalho na nova empresa, manter a calma e a criatividade durante o processo de fusão, tentar levar soluções práticas e rápidas para os problemas que surgirem, evitar deixar se levar pelo desgaste do processo, mostrar aos novos administradores diferentes formas de gestão no mercado e estar aberto às novas idéias.

Que a globalização maltrata as economias mais frágeis não é nenhuma novidade, mas é surpreendente que só 40% das instituições no mundo conseguiram criar valor acima da média do mercado entre 1988 e 1998, segundo estudo da Andersen Consulting. As companhias que conseguiram conquistar o mundo compartilharam de três estratégias: apostaram na focalização onde tinham vantagem competitiva, aprenderam a adaptar os modelos globais às necessidades dos diferentes mercados e basearam-se na maior flexibilização para permitir tomar decisões sobre produtos e segmentos de mercado.

O Brasil deve “concentrar-se em construir uma boa moldura legal e institucional e fortalecer a confiança do investidor, de maneira a atrair não somente capital como também conhecimento e expertise para tirar vantagem do potencial dos mercados de capitais internacionais”, afirmou Kohler, diretor gerente do FMI, em janeiro de 2001.

O equilíbrio entre o aumento das vendas e o aumento do valor para os acionistas é um desafio que está na pauta de quase todas as empresas atualmente. Na tentativa de descobrir o que leva as empresas ao crescimento, em especial o de longo prazo porque cria valor para o acionista, a consultoria Kearney concluiu que as empresas se dividem em quatro grupos básicos: as que crescem para gerar valor, as que buscam apenas lucros, as que se limitam a crescer e as de baixo desempenho.

Na economia do crescimento, em vez de tentar vencer as rivais, as empresas devem concentrar-se em expandir os mercados existentes ou criar novas demandas. Esta inovação de valor pode acontecer por meio das práticas de consolidação, como as fusões e aquisições.

1.2 - Fusões e Aquisições

Nos últimos anos, as fusões e aquisições se mostraram uma estratégia eficaz para empresas e conglomerados que planejam uma expansão empresarial sistêmica. Em vista da velocidade da obsolescência tecnológica, e dos riscos políticos, sociais e econômicos de qualquer empreendimento, as operações desse tipo continuarão a crescer, sendo uma alternativa cada vez mais atrativa.

Fusões e aquisições constituem um dos meios mais comuns de entrada em novos mercados, e desempenham papel central em toda formulação da estratégia corporativa, a busca de um portfólio de negócios equilibrado ou diversificado. As fusões agregam valor quando permitem que as capacidades diferenciadoras sejam exploradas de forma mais eficaz, trazendo novos mercados, produtos, clientes, força de trabalho e tecnologia.

A diversificação corporativa é freqüentemente buscada como forma de reduzir o risco empresarial e é, portanto, um tipo necessário de seguro corporativo que a boa administração deve conseguir, para que os riscos de setores separados sejam combinados.

Aquisições e fusões tornaram-se ferramentas extremamente úteis, que as empresas utilizam como um diferencial, nas estratégias de expansão empresarial, primordialmente no Primeiro Mundo, e ultimamente também no Brasil. Como conseqüência do acirramento da concorrência no país causado pela abertura da economia, são abertas, a cada dia, novas oportunidades para operações deste tipo.

A economia brasileira, mais desestatizada e regulamentada, tornou-se mais complexa. A velocidade do processo de mudanças deixou mais voláteis as variáveis envolvidas em fusões e aquisições. O processo de reestruturação societária, experimentado no Brasil em particular, vem exigindo a criação de veículos próprios para a captação de recursos, enquanto que a profissionalização do mercado de capitais obriga o sistema financeiro a uma rápida atualização dos seus procedimentos.

A instabilidade econômica trazida pela desvalorização cambial de 1999 adiou o cronograma de privatizações e projetos de investimento. Com isso o movimento de fusões e aquisições do setor financeiro arrefeceu. Segundo dados da consultoria KPMG, o número de operações ocorridas caiu de 28, em 1998, para 16 em 1999; um nível muito próximo às 15 operações de 1994, último ano antes do boom de fusões.

A queda do número de fusões e aquisições pareceu mais uma trégua do que uma efetiva mudança de tendência. O sistema bancário brasileiro continua em processo de consolidação e as instituições estrangeiras, que têm importante papel nesse ajustamento, estão avaliando o setor antes de entrar para valer no mercado. Quando isto acontecer os bancos nacionais terão de estar preparados para competir. A desregulamentação do mercado financeiro brasileiro, permitindo o acesso de investidores estrangeiros a todos os produtos, oferece oportunidades importantes.

A redução dos juros básicos e a estabilidade econômica formaram uma dupla capaz de operar o que nem mesmo a chegada dos bancos estrangeiros logrou promover: a concorrência entre o setor financeiro no Brasil. A diversificação e a ampliação da carteira de produtos e clientes representam o melhor

caminho para o ganho de escala, necessário para reduzir custos e conceder vantagens competitivas ao sistema financeiro. A concorrência é sintoma de uma economia saudável e reflete em buscar oportunidades e ampliar mercados.

Diante desse clima de competição, surgem os responsáveis pelo novo segmento de mercado de fusões e aquisições. Eles entendem de administração, direito, economia, marketing, contabilidade, planejamento estratégico e análise de risco. São diplomáticos, perspicazes, ágeis e possuem grande habilidade na solução de impasses. Não vêm de escolas porque não há formação específica para o que fazem mas, são parte de uma elite de profissionais bem remunerados e cada vez mais valorizados no mercado. São os profissionais de M&A (Mergers and Acquisitions), um grupo seletivo que conquistou sua especialização na prática das negociações e que é disputado por consultorias e bancos de investimento.

II – O PROCESSO DE FUSÃO E DE AQUISIÇÃO DE EMPRESAS

A era da globalização vem gerando marginalização e concentração de riqueza, de poder econômico e de tecnologia. A liberação de mercado e a criação dos mercados globais favoreceram esta concentração, sendo a “onda de fusões e aquisições”, a que tem propiciado a maior concentração da propriedade das empresas em um pequeno grupo de conglomerados, que vem investindo em países mais pobres, afetando, inclusive, o desenvolvimento e o crescimento desses.

Hoje, o mercado brasileiro também caminha a passos largos para a era das fusões e aquisições, visando um fortalecimento da competitividade, eliminação de funções superpostas e racionalização de gestão. Além disso, há de se destacar o processo de desenvolvimento tecnológico que torna os países em desenvolvimento dependentes de investimentos externos uma vez que são de custo muito elevado.

2.1 - A Busca do Parceiro Ideal

A profissionalização da gestão foi o primeiro passo para a modernização das empresas no mercado brasileiro, os controladores começaram a buscar, no próprio mercado, profissionais para ocupar cargos executivos,

colocando em prática planos estratégicos, indicadores de acompanhamento, metas e estruturas mais enxutas.

Em uma economia de mercado, o empreendedor é a pessoa de maior valor. É a pessoa que tem a intuição do momento, a visão estratégica, a identificação da oportunidade, muita imaginação e visão de futuro. Os empreendedores começam a mudar o foco da gestão para a rentabilidade do investimento e o crescimento de empresa, e esta passa a valer pelo que rende e não mais pelos benefícios indiretos da gestão.

São feitas análises dos pontos fortes e fracos e seleção dos candidatos a parceiro ou compradores, a partir daí são definidos que tipos de sócios são desejados, investidor (somente coloca recursos para obtenção de lucros) ou sócio estratégico (agrega recursos de tecnologia operacional para os acionistas).

As fusões são uma saída para as empresas brasileiras que precisam de funding ocasionada pela acirrada competição que gera pressão por investimentos. Não basta que as empresas brasileiras se tornem competitivas, é preciso que o governo dê condições para que sobrevivam.

Algumas das razões por que as fusões e aquisições ocorrem são reduzir o pagamento de impostos, ganhar experiência tecnológica, aumentar a liquidez da companhia adquirente, trazendo um melhor equilíbrio para a sua estrutura de capital, diversificar com novas linhas de produtos, expandir em novos mercados regionais, adquirir novas habilidades gerenciais e conseguir economias de escala.

Muitos processos de fusões e aquisições deixam de aumentar o valor para os acionistas por que o adquirente provavelmente não estabeleceu uma base estratégica, ou não criou um programa abrangente, ou ambos. O processo dinâmico de aquisições deve compreender:

- **Estabelecimento de responsabilidades:** o planejamento e execução de um programa de aquisição no nível estratégico dentro da empresa merecem a atenção dos responsáveis pelas suas políticas.
- **Desenvolvimento de um plano de aquisição:** o projeto deve ser baseado em uma avaliação de fatores internos e externos, nas forças competitivas, nas necessidades tecnológicas e outras questões estratégicas.
- **Definição de critérios:** o detalhamento das características desejáveis para a aquisição é uma alternativa viável para o crescimento.
- **Identificação dos candidatos:** as informações sobre os interessados em potencial, obtidas com um esforço de marketing, devem ser consultadas.
- **Estabelecimento de contatos eficazes:** uma abordagem bem-sucedida ajuda no processo.
- **Realização da devida diligência:** o período é uma época de busca de novos fatos, análise profunda e constante reavaliação.
- **Negociação de termos:** as condições da transação devem ser discutidas e mantidas.
- **Integração pós-aquisição:** o aproveitamento dos benefícios gerados requer planejamento e esforço consideráveis da empresa.

E este mesmo processo de avaliação de aquisições pode ser elaborado a partir dos seguintes passos:

- ✓ Seleção da equipe responsável, já que o equilíbrio entre as especialidades dos membros é importante para o processo desde o seu estágio inicial.
- ✓ A obtenção, filtragem e análise de dados de mercado, em pouco tempo disponível, são de grande valia.
- ✓ Avaliação interna e externa da empresa, análise competitiva e desenvolvimento da estratégia devem seguir um objetivo.

A busca pelo parceiro ideal deve ser bem cuidadosa e criteriosa, o que torna o processo mais sensível, com um componente emocional mais forte. As empresas que se unem estrategicamente geralmente atuam em indústrias que apresentam mudanças tecnológicas rápidas e dispendiosas, curtos ciclos de vida dos produtos, muita concorrência no mercado e alteração nas preferências ou na economia dos clientes.

A maior parte das aquisições consideradas bem sucedidas segue um padrão que tem sido descrito como o “ciclo emocional das mudanças”. A fase um é o otimismo desinformado, quando as pessoas estão entusiasmadas com o novo empreendimento e ainda não enfrentaram os desafios e complicações. A fase dois é de pessimismo informado, quando estão sendo enfrentados os problemas, boatos e complicações. Na fase três, os eventos podem tomar um de dois rumos. Se não houver um plano sistemático, o pessimismo pode se transformar em realidade e ser duradouro, levando à retirada do apoio à mudança. Por outro lado, a esperança pode alcançar a fase quatro, de otimismo informado e confiança crescente e mais tarde, a fase cinco, de conclusão e satisfação.

2.2 - As Companhias Estrangeiras

A conjuntura atual mostra que o governo brasileiro não está interessado em estimular as empresas de capital nacional nas privatizações, uma vez que no caso de uma empresa brasileira comprar outra, não há entrada de recursos externos no país. Por outro lado, reforça a política de estimular as fusões e aquisições por intermédio de recursos do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), possibilitando a criação de grandes multinacionais brasileiras.

O objetivo da fusão é fazer com que a nova empresa ganhe escala para enfrentar o crescimento vertiginoso da competição dos próximos anos e a sua motivação é a abertura do mercado à livre concorrência.

Desde que o Brasil começou a palmilhar o caminho da estabilidade econômica, em meados da década passada, cidadãos e empresas criaram expectativas em relação ao que as mudanças em curso poderiam trazer de positivo. A presença crescente do capital estrangeiro em diferentes setores da economia dividiu opiniões.

O investimento direto estrangeiro alimenta a globalização, desenhando um círculo virtuoso de novos influxos, que melhora o ambiente de negócios. A questão é que o IDE é muito mais que um mero capital, ele refere-se a pacotes de investimento de extraordinário potencial, em que se reúnem capital, contatos e conhecimentos administrativos e tecnológicos.

O movimento de fusões e aquisições surge da velha economia de escala: compra do concorrente para economizar gastos e ganhar mercado, da transformação de mercados antigos: bancos e corretoras fundem-se porque

seus produtos tradicionais estão se juntando num serviço único de gestão das necessidades financeiras, da tecnologia e, por último, da globalização.

Os bancos estrangeiros não venceram a guerra pelo sistema financeiro nacional. Embora tenham investido cerca de US\$ 8 bilhões no Brasil, desde 1997, tanto na compra quanto na capitalização das instituições adquiridas, os grupos internacionais perderam mais tempo ajustando seus novos negócios do que brigando pelos clientes.

Como passaram por três grandes crises entre 1997 e 1999 (Ásia, Rússia e Brasil) e compraram bancos problemáticos, como o Bamerindus e o Excel Econômico, os estrangeiros não puderam mostrar todo o seu potencial competitivo. Mas, agora, na fase da conquista de novos clientes e mercados, os estrangeiros têm metas ambiciosas. No Banespa, sob nova direção, a conquista de clientes foi acelerada e a venda de produtos e serviços, ampliada.

As empresas brasileiras vêm reduzindo sua participação como compradoras de outras empresas, pois se encontram sem fonte de financiamento de longo prazo no mercado externo. Além disso, cabe destacar que se encontram muito endividadas, sendo vendidas para o investidor estrangeiro para reestruturar seus passivos ou obter capital.

2.3 - Fusões no Brasil e América Latina

Os negócios envolvendo fusões e aquisições no Brasil, de janeiro a julho de 2000, resultaram em 365 transações, 32% a mais do que no mesmo período do ano retrasado. Segundo dados da PriceWaterhouseCoopers, o setor de internet liderou o volume de negócios, respondendo em 25% das fusões e

aquisições. Energia elétrica, telefonia, água, esgoto e gás foram responsáveis por 10% das transações, seguidos de mineração (7%), bancos (7%) e alimentos (7%). Os demais setores responderam por 44% de todas as operações realizadas, mas não chegaram a ultrapassar, individualmente, a marca de 1% a 3%.

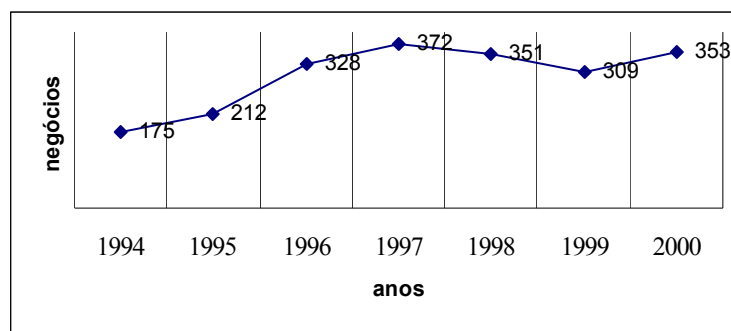
A pesquisa da PWC mostra também a diminuição da participação do capital estrangeiro nos processos de M&A, de 56% do ano de 2000 em relação a 66% de 1999 e 67% de 1998. No ano passado, 9% das fusões e aquisições de empresas no Brasil envolveram processos de reorganização societária em serviços públicos recentemente privatizados. O número de operações divulgadas alcançou o volume recorde de 619 transações – 24% acima do volume de 1999.

Os takeovers¹ de empresas de telecomunicações ficaram no topo das aquisições em 2000, seguidos pelas fusões da indústria de mídia, desbancando as bancárias para o quarto lugar, enquanto a incorporações na indústria da internet saltaram para o terceiro lugar.

O volume de fusões e aquisições registrado no Brasil no primeiro quadrimestre deste ano caiu 8% em relação ao mesmo período do ano passado. De acordo com o levantamento da PricewaterhouseCoopers, o número de transações caiu de 181 para 167 de um ano para o outro. Os investidores estratégicos continuam com o mesmo apetite por negócios brasileiros, mas, em vista aos acontecimentos nos mercados externo e interno, os investidores financeiros, que tinham planos de captar recursos para comprar participações em empresas brasileiras, estão mais retraídos.

¹ Takeover é um termo genérico e impreciso que se refere à transferência do controle de uma empresa de um grupo de acionistas a outro.

Termômetros das economias competitivas, as fusões aceleraram-se no Brasil nos anos 90. Um estudo inédito que acaba de ser concluído pela consultoria KPMG mostra que desde 1994, ano do plano Real, 2100 empresas mudaram de dono no país, como mostra a curva das vendas no Brasil, em anos a partir do plano Real, situada logo abaixo. Seis em cada dez delas foram adquiridas por companhias estrangeiras.



Fonte: Revista Veja 17/01/01.

O pico do processo ocorreu em 1997, ano em que as privatizações estavam em aceleração máxima e o país atraiu o maior número de montadoras de automóveis e fabricantes de autopeças estrangeiros. O ano passado aparece em segundo lugar no estudo, foi o ano em que a compra do Banespa, banco estatal paulista, pelo espanhol Santander por sete bilhões de Reais acabou ofuscando centenas de outras transações menores. Em geral, os últimos cinco anos foram implacáveis para os bancos de investimento brasileiros. Um a um, os pequenos gigantes nacionais foram absorvidos pelos grandes bancos internacionais. Nomes como Bozano, Simonsen, Garantia e Liberal viraram apêndices de placas globais, como Santander, CSFB e Bank of América. Outros como o Icatu e o Matrix buscaram diferentes caminhos, o Pactual continua resistindo bravamente a uma fusão ou incorporação e o Brascan vêm mudando seu foco de negócios para tal área.

O estudo também mostra que no Brasil as privatizações passaram a liderança do processo para as fusões. Essas transações, que permitem a expansão rápida em mercados antes fechados, têm sido as preferidas por empresas multinacionais com ímpeto de crescer. No ano passado, os estrangeiros foram compradores de 65% das empresas vendidas no Brasil, investindo 25 bilhões de dólares.

A reestruturação do setor financeiro brasileiro custou pelo menos 79 mil empregos ao país. Um estudo da Organização Internacional do Trabalho (OIT) sobre o impacto das fusões e aquisições de bancos e instituições financeiras sobre o mercado de trabalho mostra que esse processo levou a redução no total de empregos no setor na última década em todo o mundo. A consolidação está em andamento em toda a América Latina, predominantemente por meio de fusões e aquisições ligadas à privatização e reestruturação dos serviços financeiros.

O movimento de fusões e aquisições na América Latina aumentou em 36% no primeiro semestre de 2000 em relação com o igual período do ano anterior. Segundo dados da Thomson Financial Securities Data, o valor total de fusões e aquisições latino-americanas em 2000.1 chegou a US\$ 56,8 bilhões divididas em 458 negócios. O crescimento pode ser atribuído pelas corporações multinacionais que estão se expandindo na região e pela estabilidade política e econômica que atrai o capital internacional.

O Brasil liderou o ranking latino americano de operações de fusões e aquisições no ano 2000, com US\$ 47,046 bilhões movimentados de um total de US\$ 90,252 bilhões na América Latina, 22% a mais do que em 99. O recorde da região anteriormente era de US\$ 85,35 bilhões, estabelecido em 98, ano da

privatização da Telebrás. Em 2000, o Brasil estabeleceu seu recorde de US\$ 48,689 bilhões.

Em todo o mundo o número de fusões e aquisições cresceu 26% no primeiro semestre de 2000 para um recorde de US\$ 1,9 trilhão. No segundo semestre, o declínio do número de negócios se deveu à desaceleração da economia americana e à queda no mercado acionário.

2.4 - Fusões e Confusões

Em uma era em que as concorrências estão cada vez mais acirradas, boas chances de sobrevivência para grandes e pequenas organizações estão na realização de fusões e aquisições. Mas há uma escala risco/recompensa que deve ser levada em conta. Se a recompensa não fizer valer à pena o risco, então se deve discutir cuidadosamente o assunto. Um grande número de processos não vem dando certo devido à má condução dos aspectos relacionados ao lado humano, a culturas não compatíveis, estilos de liderança divergentes e sistemas de comunicação falhos. As lições tiradas dessas confusões convergem em um ponto de particular importância para que todo processo de assimilação das mudanças necessárias se dê com sucesso e em toda a estrutura da empresa: as pessoas que a dão vida.

Na verdade, apenas um em cada cinco acordos produz resultados condizentes com os planejados, de acordo com uma pesquisa da KPMG. À medida que crescem o número e o porte das aquisições, a escalada dos insucessos está aumentando de forma espetacular. Muitas vezes o problema deriva de um evento externo, como de uma alta nos preços do petróleo ou uma mudança nos gostos dos consumidores que afeta a todos numa indústria. Mas a verdade é que muitos acordos simplesmente não foram bem estudados ou houve atenção demasiada aos cortes

de custos. O vice-presidente da consultoria Kroll Associates em agosto de 2000, Ernest Brod, observa que é preciso conhecer primeiramente o estado de saúde física e mental dos participantes de uma operação de M&A.

Nem todas as fusões e aquisições dão certo, segundo a consultoria PWC. A explicação para este fenômeno pode estar no excesso de otimismo para a compra pelos empresários, que se arrependem se o retorno financeiro for menor ou se a sinergia entre as companhias demorar a acontecer. As fusões e aquisições de bancos e seguradoras foram as mais bem sucedidas entre todas as indústrias na criação de valor para os acionistas, segundo estudo da Andersen Consulting relativo aos últimos oito anos, envolvendo operações avaliadas em mais de US\$ 500 milhões. Os resultados mostraram, contrariando outros estudos, que as uniões no setor financeiro levaram a uma média elevada de 7% no retorno total para os acionistas depois de dois anos finalizada a operação. Apenas dois terços das fusões no setor financeiro levaram a uma queda de retorno para os acionistas – valor que foi medido pelo desempenho dos preços de ações contra índices locais, mais dividendos – e a média foi puxada apenas pela performance das três maiores associações. A Andersen estima que a atividade de fusões e aquisições foi responsável por 9% da capitalização do mercado em todo o mundo no ano de 99, abaixo dos 9,3% registrados no ano anterior.

Cada vez mais empresas estão cruzando fronteiras para fazer aquisições. Em 2000, segundos dados da Bloomberg, aproximadamente 9,2 mil delas anunciaram acordos transnacionais, em comparação com os 2.100 em 1997. Os motivos para o crescimento desse número são variados. Os regulamentos que impediam essas fusões foram extintos em muitos países, caíram muitas barreiras comerciais, houve maior estímulo de consultores e banqueiros de investimento, entre outras causas.

Mas, os negócios também dão errado por várias razões: saída de executivos chaves, planos irreais de divisão de poderes, culturas corporativas incompatíveis, abandono e falta de motivação dos empregados e diferenças de língua.

Há duas justificativas de caráter empresarial para as fusões. A que os líderes empresariais preferem é a sinergia, a idéia que o todo gera mais que a soma das partes, permitindo que os lucros aumentem sem prejudicar os consumidores. A outra não mencionada às claras, é poder de mercado, a capacidade de limitar as escolhas dos consumidores e cobrar deles preços mais altos. A questão da sinergia é a dificuldade para avaliá-la, é difícil saber se ela é suficientemente grande para justificar uma fusão.

O futuro do setor de bancos de investimento pertence a participantes do nicho, de um lado, e a potências esmagadoras, resultantes de fusão, de outro. No entanto, o esfriamento da economia dos EUA e o impacto dessa retração sobre outras economias do mundo vêm causando um declínio no volume de operações e no tamanho dos negócios isolados.

A evidência empírica a respeito de fusões e aquisições é bastante ampla. Suas conclusões básicas são as de que, em média os acionistas das empresas adquiridas são beneficiados, enquanto os acionistas das empresas adquirentes não ganham muito.

2.5 - Características do Processo

Uma empresa deve ser adquirida se gerar valor presente líquido positivo para os acionistas da empresa compradora. Entretanto, como o

VPL de uma empresa adquirida é muito difícil de se determinar, as fusões e aquisições são um tópico muito interessante a ser estudado. O VPL da empresa é a diferença entre a sinergia produzida pela transação e o prêmio a ser pago. Este prêmio é o preço pago menos o valor de mercado da empresa adquirida antes da operação enquanto sinergias são os benefícios ganhos com aquisições.

Ao maximizarem o valor presente líquido, os administradores proporcionam benefícios a todos. Portanto o bom funcionamento do mercado de capitais garante que a maximização individual leve a um desfecho socialmente ótimo.

Os acordos dependem do poder de barganha de cada participante nas negociações. São modalidades de aquisição:

1. **Fusão:** refere-se à absorção de uma empresa por outra, na qual a empresa compradora conserva seu nome e identidade, e adquire todos os ativos e passivos da empresa comprada. A empresa adquirida deixa de existir como entidade independente.
2. **Consolidação:** diferencia-se da fusão pelo fato de ser criada uma empresa totalmente nova pela combinação de duas ou mais. Estas deixam de existir legalmente e passam a fazer parte da nova entidade.
3. **Incorporação:** é semelhante à fusão exceto pelo fato de que a empresa resultante mantém a identidade de uma das incorporadas.
4. **Aquisição de ações:** significa adquirir as ações com direito a voto mediante pagamento em dinheiro, ações ou outros títulos, por meio de uma oferta de compra, ou seja, uma oferta pública de aquisição de ações de uma empresa alvo.

5. **Aquisição de ativos:** envolve a custosa transferência da propriedade dos ativos. É a forma mais rápida de crescimento de empresas que querem evitar a crescente participação da concorrência ou atuar em um novo segmento de mercado.

Apesar das diferenças, os conceitos analisados são praticamente os mesmos e, por isso, usaremos sempre o termo M&A para ilustrar as formas de crescimento das empresas. São tipos de fusão:

- **Horizontal:** fusões dentro de uma mesma indústria ou segmento. Procura obter economias de escala, maior market-share e penetração em novas regiões. A aquisição horizontal consiste na união de empresas concorrentes ou potencialmente concorrentes. Além do efeito em termos de cota de mercado, esses reagrupamentos horizontais tendem a liberar economias de escala, buscando especialização da produção e diminuição dos custos, e a reforçar o poder de mercado das empresas, reduzindo a concorrência e conseguindo melhor posição no mercado e poder de negociação.

- **Vertical:** fusões de empresas que estão à frente ou atrás da cadeia produtiva. Objetiva maior controle sobre as atividades, proteção do investimento principal, maior facilidade na distribuição dos produtos e na aquisição de matérias-primas. As aquisições verticais consistem em comprar uma empresa que realiza um elo da cadeia. Permitem melhorar a eficácia do novo conjunto mediante a incorporação de operações que favorecem a geração de economias no plano técnico, ou incrementar seu poder de mercado.

- **Concêntrica:** fusões de empresas com produtos ou serviços similares que apresentam algum tipo de sinergia e buscam diminuição dos custos de distribuição, diversificação do risco, conhecimento no setor, aumento da linha de produtos e da participação em novos mercados. A aquisição de diversificação

relacionada corresponde a um reagrupamento de empresas que não pertencem ao mesmo setor, mas que têm negócios que apresentam vínculos entre si, de natureza técnica ou comercial, e permitem, dessa forma, compartilhar alguns custos ou técnicas e, também, reforçar seu poder de mercado. O conjunto dos benefícios gerados pelo fato de dividir ativos comuns entre negócios diferentes corresponde à noção de economia de alcance, que se distingue da economia de escala à medida que os ativos compartilhados concernem a produtos que não competem no mercado final (substitutos entre si).

- **Conglomerado puro:** fusões sem sinergia cujos objetivos são diversificar o risco e aproveitar as oportunidades de investimento. As aquisições de conglomerados correspondem à integração de empresas presentes em setores sem vinculação alguma entre eles. Ao invés de buscar melhorar a posição competitiva da empresa, este tipo de aquisição tem como objetivo chegar ao equilíbrio financeiro global, por meio de uma estratégia de grupo.

São objetivos da fusão:

1. **Criação de sinergias:** a sinergia é a primeira justificativa econômica para as fusões e aquisições que os dirigentes propõem. Geralmente resumida pela fórmula $1 + 1 = 3$, a sinergia corresponde a toda criação de valor obtida mediante o reagrupamento de duas ou mais empresas.

2. **Aumento de receitas:** a receita de uma empresa combinada pode ser maior que a soma das receitas das empresas separadas, resultando em ganhos de marketing, vantagens estratégicas contra concorrência, criando monopólios, e aumento de poder de mercado. Além disso, pode ser mais barato adquirir uma empresa do que criar uma nova, devido ao valor de mercado da sua ação estar abaixo do seu valor patrimonial.

3. **Redução de custos:** a empresa combinada pode aumentar sua eficiência operacional. Há economias de escala quando a elevação do nível de produção estiver acompanhada pela queda do custo médio de se produzir e conseqüente aumento de lucratividade.

4. **Redução de impostos:** os ganhos fiscais são um incentivo para as aquisições. Com os lucros tributáveis vindos de uma fusão, a empresa pode tirar proveito de possíveis prejuízos fiscais. E, devido à capacidade ociosa de endividamento, a empresa adquirente pode ter benefícios fiscais adicionais, com o planejamento tributário.

5. **Diminuição do custo de capital:** os custos de emissão de títulos, que estão sujeitos a economias de escala, são menores quanto maior for a emissão. O aumento da capacidade administrativa pode gerar reestruturação da empresa e aumento de valor.

O cálculo do valor da empresa após uma aquisição deve levar em consideração regras a fim de se evitar erros. Não ignorar valores de mercado, estimar somente fluxos de caixa incrementais, usar a taxa de desconto correta, incluir custos de transação, entre outras. Estes erros podem gerar as seguintes ilusões no processo:

- **Crescimento do lucro:** uma aquisição pode criar a impressão de maior lucratividade, iludindo os investidores e deixando-os achar que a empresa vale mais do que na verdade vale.

- **Diversificação:** só há ganhos para a empresa adquirente se a diversificação resultante de fusões reduzir a variabilidade não sistemática, específica à empresa, isto é, o risco não sistemático, e, portanto aumentar a capacidade de endividamento.

III – O MERCADO DE CAPITAIS A SERVIÇO DO BRASIL

A partir de meados de 1994, a inflação caiu drasticamente e manteve um comportamento menos volátil, permitindo, portanto, maior previsibilidade, que é um componente favorável ao desenvolvimento do sistema financeiro e do mercado de capitais. Ele apresentava uma evolução significativa pelos indicadores de volume, de valorização e de liquidez do mercado de ações e tornava-se uma importante alternativa de financiamento, que atraía não só as nossas empresas, mas principalmente o público investidor, que buscava operações de renda fixa.

O mercado de capitais constitui, certamente, um dos fatores mais relevantes para o desenvolvimento econômico e social do país. De um lado, transforma a poupança em investimento criador da riqueza nacional e de empregos. De outro, permite que o lucro das empresas venha beneficiar, não só os seus controladores, mas todos os seus acionistas minoritários e empregados que participam do empreendimento.

Em recente trabalho elaborado pela Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA) foi verificado que o número de empresas de capital aberto teve redução, mas por intermédio de dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pudemos verificar o contrário, houve um

pequeno crescimento. Isso se justifica pela grande quantidade de empresas, criadas para participação em privatizações e de propósitos específicos, as chamadas SPC's, empresas criadas somente no papel, sem atividade operacional, para um propósito específico. São mais voltadas para a securitização de recebíveis, não aumentando, dessa forma, o número de empresas do setor produtivo.

O sucesso do mercado de capitais dos países avançados se deveu a uma legislação que obriga a transparência da gestão das empresas, maior controle e fiscalização, e respeito pelos direitos e interesses dos minoritários. No Brasil, a nova Lei das S.A. melhora o panorama da governança corporativa e pode ser o primeiro passo rumo a um mercado de capitais menos acanhado que contribua para o crescimento do país.

A Nova Lei das Sociedades Anônimas, que foi aprovada em março pela Câmara dos Deputados e está em segundo plano na pauta de votações do Senado devido às discussões envolvendo fraude, amplia os direitos dos acionistas minoritários nas companhias abertas e deve atrair investimentos para o mercado de capitais brasileiro. O projeto transforma a Comissão de Valores Mobiliários em autarquia e promete incentivar a boa governança das empresas possibilitando o financiamento da produção.

O mercado de capitais brasileiro resiste em superar a letargia que o caracteriza por quase três anos. Faltam soluções para dificuldades simples e absolutamente práticas que permitam a fluidez e dinamismo ao mercado de capitais. O aumento de transparência ajudará a consolidar o mercado de capitais como força propulsora da economia.

A liquidez jamais surgirá enquanto não forem aparadas as arestas que impedem o funcionamento do mercado de capitais. Sem isso, os bancos não vão liderar novos lançamentos e os fundos de pensão permanecerão com movimentos limitados. Assim, as empresas continuarão sem as fontes de financiamento de recursos ideais.

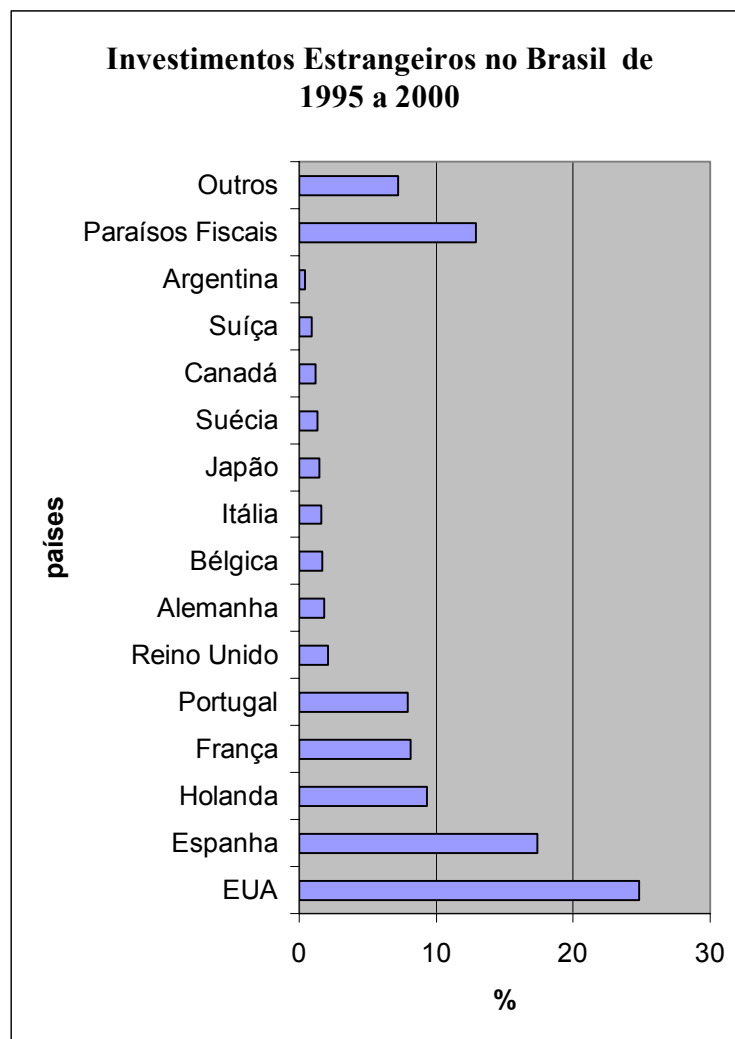
O empenho em construir um mercado de capitais respeitado por suas regras e, sobretudo, por sua transparência, é papel do Banco Central. Mais do que estimular, ele está induzindo os fundos de pensão a aplicar em companhias que respeitem os acionistas minoritários. Assim se constrói credibilidade, pilar de um sólido mercado de capitais.

3.1 - O Cenário Macroeconômico

A evolução da economia permite caracterizar um quadro macroeconômico de gradual recuperação da atividade produtiva e dos níveis de desemprego, simultaneamente à consolidação de um novo regime de política econômica, baseado na flutuação do câmbio e numa política monetária orientada para a obtenção de metas inflacionárias. Os principais condicionantes desse processo continuam sendo o ambiente externo – em particular, o desenvolvimento nos demais países da América Latina – e os avanços no equacionamento do problema fiscal, tanto a curto quanto a longo prazo.

O principal fator impulsionador da atividade econômica é a redução das taxas de juros e a prática do regime de inflation targeting, que parece adequado ao atual sistema de câmbio flutuante. A continuidade desse quadro depende fundamentalmente da capacidade de produzir um ajuste fiscal que seja percebido como sustentável.

O setor externo da economia vinha se beneficiando de condições mais favoráveis de financiamento do que aquelas imaginadas logo após a mudança do regime cambial. A continuidade dos fluxos de investimentos estrangeiros diretos permitia ao Banco Central prosseguir com a redução das taxas de juros sem com isso produzir muita pressão no mercado de câmbio.



Fonte: Jornal Valor Econômico 26/04/01

O Brasil está em terceiro lugar na classificação dos países mais atraentes para investimentos diretos em todo o mundo, apesar da crise na vizinha Argentina e do desaquecimento da economia dos EUA. As multinacionais despejaram um recorde de dinheiro no Brasil, US\$ 30,6 bilhões no ano passado. Grande

parte da entrada de capital estrangeiro nos últimos anos teve como destino setores que foram recentemente privatizados e cujo ciclo de investimentos ainda não foi concluído. Mas, indefinições na Argentina e a crise energética no país estão dificultando as captações externas das empresas brasileiras. O Brasil deve receber este ano US\$ 22 bilhões. Empresas, governo e bancos captaram até junho US\$ 15,8 bilhões.

As perspectivas econômicas e sociais do Brasil dependem dos investimentos estrangeiros. Estes, por sua vez, dependem da economia e da estabilidade política globais.

Na corrida de obstáculos em busca do crescimento sustentado, o Brasil conseguiu nos últimos anos vencer barreiras importantes, mas enfrenta agora novos complicadores para viabilizar um novo ciclo de expansão. Tivemos a desaceleração da economia norte-americana, problemas na Argentina e na Turquia, crise política interna no Senado e o fantasma da falta de energia. Para o próximo ano, haverá a preocupação adicional com as pressões e o jogo inerente à campanha presidencial. Um dos temores do mercado financeiro é a alteração de políticas econômicas que são consideradas pilares da estabilidade, como o equilíbrio fiscal e metas para a inflação.

O esforço recente dos formuladores de política econômica tem se direcionado para as reformas de natureza estrutural, as quais devem viabilizar o ajuste no médio prazo: reforma tributária, administrativa e da Previdência.

O programa de reestruturação dos bancos federais, anunciado pelo Ministério da Fazenda, representa o desfecho de um processo de saneamento dos bancos brasileiros que começou em 1994 com a depuração dos bancos privados. Prosseguiu com o saneamento e privatização dos maiores bancos

estaduais e termina com profunda mudança nas contas, na governança e no relacionamento dos bancos federais com o Tesouro.

3.2 - Fontes de Financiamento

O mercado de capitais brasileiro começou a mostrar um forte crescimento a partir, principalmente, do crescimento da indústria de fundos, da abertura do comércio brasileiro às demais nações em 1991, da possibilidade de investimentos estrangeiros e da privatização das empresas controladas pelo Governo Brasileiro. A partir daí, nossa economia começava a mostrar sinais de globalização e o desenvolvimento da indústria da informação a fazer parte do marketing das empresas nacionais.

Apesar de algumas condições de financiamento do capital terem melhorado após o Plano Real, ainda existe muito a ser feito para criar condições para a alavancagem do mercado de capitais. As emissões de debêntures e notas promissórias tiveram um crescimento extraordinário, desde o início do Plano Real, contra um pequeno número de emissões de ações, confirmando que os acionistas controladores procuraram captar de recursos de terceiros, ao invés de investir em recursos próprios.

Apesar de ter tido efeitos positivos sobre a economia brasileira (modernização, mais emprego, crescimento), o programa de privatizações vem provocando um esvaziamento do mercado de capitais brasileiro, o que pode dificultar o financiamento de novas empresas.

Os financiamentos através do mercado de capitais substituíram os financiamentos do sistema bancário, principalmente por três

fatores básicos: um seria a institucionalização da poupança, na qual os investidores institucionais passam a adquirir importância, em substituição aos investidores individuais nos mercados. É nesse movimento que se encaixam os fundos de pensão, entidades previdenciárias abertas, companhias seguradoras e fundos mútuos de investimentos. O segundo fator está associado à securitização de ativos que começou a permitir às empresas reduzir drasticamente o custos das operações, que passavam a ser vistas como de menor risco em função das garantias, e que, além disso, são importantes mecanismos na área de project finance, a qual envolve investimentos e financiamentos de longo prazo. O terceiro fator envolve os dois outros que estão diretamente relacionados com a administração de ativos de risco na indústria de fundos brasileira.

A cultura inflacionária veio se distanciando da cabeça do consumidor com a implantação do Plano de Estabilização Econômica (1994), que passou a mostrar uma previsibilidade, fator importante para o desenvolvimento do mercado de capitais e financeiro.

O mercado de capitais começou a ser demandado mais fortemente, a partir dessa época, pois a busca de investimentos por parte das empresas nacionais começava a apontar a importância dos investidores institucionais, entidades previdenciárias abertas, companhias de seguros e fundos mútuos de investimentos.

Ao longo do tempo, investidores individuais começaram a entender que apostar em risco poderia lhes oferecer grandes ganhos adicionais e empresas começaram mostrar mais transparência em suas atividades e decisões, procurando fazer com que os investidores se tornassem também consumidores.

As empresas brasileiras, que já participam do mercado de capitais, são acompanhadas de um público investidor, por intermédio de análises técnicas e projeções, baseadas principalmente em situações de cenários econômicos, porte, liquidez das ações, investimentos, planejamento estratégico, relacionamento da área comercial e de marketing e velocidade nas tomadas de decisões e informações.

A fragilidade financeira e as crises de liquidez e pagamentos são geradas pela dinâmica competitiva, em que as decisões são tomadas em condições de incerteza na economia. A desregulamentação e a abertura dos mercados estimularam a criação de instrumentos destinados a repartir os riscos e facilitaram o envolvimento dos bancos com o financiamento de posições no mercado de capitais. A empresa precisa mostrar transparência, liquidez e possibilidade de recursos imediatos para que o mercado canalize seus investimentos para elas.

Embora seja normal que algumas empresas fechem seu capital, em uma economia em crescimento espera-se que o volume de abertura/aumento de capital supere largamente o de fechamento/recompras. Contudo, no Brasil, várias empresas fecharam ou estão fechando seu capital.

A justificativa mais usada para a o fechamento de capital de algumas empresas brasileiras é a de que o custo de manter uma estrutura aberta é muito pesado. Trata-se de uma estratégia de redução de custos. Há algum tempo o mercado está adverso para o setor de varejo, como consequência, os investidores também não se interessam por empresas deste tipo.

As operações de fechamento de capital (LBOs) acontecem quando as ações de uma empresa que estão em poder do público são

adquiridas por um grupo fechado, formado por membros da administração. A empresa passa a ter o capital fechado quando suas ações são retiradas da bolsa. Os acionistas são obrigados a aceitar pagamento em dinheiro por suas ações, financiado com grande volume de capital de terceiros.

Já, as empresas de capital aberto, por serem obrigadas a cumprir toda uma exigência legal que gera custos elevados para sua manutenção nesse tipo de status, vêm diminuindo em número. As condições de mercado desfavoráveis, com concentração de papéis em poucos investidores (baixa liquidez), foram os principais motivos para o fechamento do capital das empresas nos últimos tempos.

As companhias abertas, conceituadas pela lei das S.A., são aquelas que procuram recursos junto ao público em geral e cujos valores imobiliários são admitidos e negociados nos mercados organizados (bolsas de valores e mercado de balcão). Para isso, devem ter as emissões desses valores registradas na CVM.

A companhia fechada tem a sua subscrição de ações feita pelos acionistas ou grupo restrito de pessoas, mediante exercício do direito de preferência ou contrato de participação acionária celebrado com novos acionistas previamente conhecidos.

O mercado de capitais no Brasil é um segmento do mercado financeiro, assim como o mercado monetário, o cambial e o de crédito. O mercado de capitais tem como função financiar capital de giro e capital fixo das empresas e das construções habitacionais. Engloba, portanto, debêntures, bônus de subscrição, ações, partes beneficiárias, commercial paper, títulos de longo prazo do governo, hipotecas e outros títulos. É considerado não bancário e caracteriza-se por seu dinamismo aliado a uma liquidez imediata.

Os mercados financeiros desempenham um papel econômico e social vital, exercendo uma influência profunda sobre a qualidade das decisões de investimento e sobre o bem-estar da economia em geral. Historicamente, os mercados financeiros abrangeram dois tipos de instituição: as bolsas de valores e os bancos. Mais recentemente, surgiram as bolsas de futuros e opções, formando uma terceira categoria de instituição financeira.

O governo, visando à reestruturação do setor financeiro, criou em 1995, um conjunto de incentivos fiscais, linha de crédito especial e flexibilização temporária quanto às exigências de capital, denominado de Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), e, adotou, em alguns casos, o Regime de Administração Especial Temporária (Raet).

O sistema bancário brasileiro caracteriza-se pela existência de grandes conglomerados financeiros privados, bancos estatais e bancos privados de menor porte. Os bancos desempenham papéis econômicos importantes, pois além de promover o contato entre os tomadores e provedores de recursos, os bancos fazem uma monitoração das empresas. O mercado financeiro em bom funcionamento possibilita esse contato, melhora a distribuição dos riscos, leva a uma alocação de recursos eficaz, fornece informações aos participantes do mercado, permite a separação entre propriedade e administração e ajuda a monitorar a administração. Juntos, esses fatores melhoram a qualidade das decisões de investimento e o bem estar de todos os participantes do mercado.

As partes mais visíveis do processo de desenvolvimento do mercado financeiro são a redução das barreiras entre segmentos,

instituições e serviços financeiros e a globalização do mercado, cujos benefícios ganhos são economias de escala, liquidez e poder de mercado.

O mercado de capitais faz parte do sistema financeiro nacional, que tem como órgão máximo o Conselho Monetário Nacional (CMN), que dita as regras da política monetária. O BACEN se situa logo abaixo e atua como agente executivo de suas decisões. Opera com instituições financeiras públicas e privadas, detém o monopólio de emissão de papel-moeda e administra a dívida pública interna e externa. É o depositário e administrador das reservas internacionais, além de registrar e controlar os capitais estrangeiros investidos no país, regulando ainda o mercado cambial.

Todas as ações das empresas de capital aberto são fiscalizadas pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários, órgão governamental responsável pela regulamentação e fiscalização da atuação das empresas de capital aberto e que zela pelo interesse dos investidores, sejam eles controladores ou minoritários. Há também os esforços do CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica, para assegurar a livre concorrência e evitar abusos de poder no exercício da atividade econômica.

IV – O MARKETING COMO DIFERENCIAL COMPETITIVO

Hoje, as boas empresas sabem que um bom desempenho contribui decisivamente para reforçar sua imagem institucional e alavancar as vendas. Por isso, sua política de divulgação vai estar sempre acima do que a lei exige. São comuns as apresentações voluntárias de empresas à comunidade de investidores e analistas de mercado, onde a empresa estreita o relacionamento, combina atividades de comunicação corporativa, finanças e marketing, destacando ainda, informações precisas acerca do desempenho empresarial e societário e suas perspectivas. Para que seja bem sucedida a companhia deve desenvolver um programa maior de informações voluntárias regulares que compreenda as características a seguir:

⇒ **Crescimento do Valor de Mercado e de Liquidez** – O aumento do disclosure da companhia tende a elevar seu valor de mercado, pois a falta de informações aumenta o risco e isto faz com que os investidores apliquem deságio sobre o que deveria ser o preço justo da companhia. A transparência das informações aumenta a liquidez dos seus valores mobiliários, pois, quanto mais informações a disposição maior estímulo para decisão de compra e venda.

⇒ **Redução dos Custos de Captação no Mercado de Capitais** – Embora com aumento do custo, em um primeiro momento, a implantação de uma área de relacionamento com o mercado traz ganhos que compensam esses gastos, tais como:

maior valor de mercado da companhia, reduções em comissões e custos de futuras emissões de títulos.

⇒ **Base Acionária Satisfatória** – Um programa de Relacionamento com Investidores (RI) pode contribuir para que a base acionária da empresa seja mais adequada à estratégia dos seus dirigentes.

⇒ **Intercâmbio de Informações Relevantes** – Investidores e analistas trazem para a companhia informações relevantes de mercado, setoriais e macroeconômicas, que são de extrema importância para o desenvolvimento de novas estratégias. Esses analistas funcionam como consultores no sentido de que seus questionamentos e opiniões servem como argumentos para consolidação ou correção do planejamento corporativo.

⇒ **Profissionalização** – Diante de uma economia globalizada, o mercado cobra das empresas mais profissionalismo de seus dirigentes. A dinâmica das tomadas de decisões e a postura de gestão profissional mostram independência nas ações da companhia, diante dos interesses particulares do controlador.

⇒ **Aperfeiçoamento da Postura Ética e Imagem Institucional** – Os princípios éticos da companhia aberta são a transparência nas informações, confiabilidade das informações, tratamento respeitoso ao acionista minoritário e contribuição para o desenvolvimento do mercado de capitais.

Desvinculado da publicidade, o marketing se firmou como uma das áreas mais importantes e estratégicas nas companhias. As empresas se deram conta de que o consumidor é o seu maior trunfo. Até os anos 80, o que realmente importava era entender de produção e finanças. Com a queda da inflação e aumento da competitividade, nos anos 90, o consumidor passou a ser estudado e aumentou a preocupação em adequar o produto ao público. Hoje todos sentem a necessidade em entender o mercado.

4.1 - Relacionamento com Investidores

Do ponto de vista do mercado, as bases da vantagem competitiva da empresa são os baixos custos e a diferenciação de produtos e/ou serviços. Contudo, num mundo em que a concorrência é cada vez mais feroz, um terceiro candidato está emergindo para sustentar a vantagem competitiva: a reputação da empresa, um enfoque que abre uma gama totalmente nova de estratégias e onde a participação de uma área de Relacionamento com Investidor passa a ser de suma importância para sua aproximação junto à comunidade de investidores.

As áreas de RI das empresas vem adquirindo importância no traçado do futuro das companhias abertas, pelo fato de que os mercados operam não só com dados objetivos, mas também com avaliações subjetivas sobre a companhia, seu meio ambiente e sua capacidade de reação frente a este.

A empresa deve definir quais as estratégias que adotará diante do mercado de capitais, mostrando se o considera uma fonte de financiamento permanente ou apenas esporádica. Uma vez que recorre ao mercado apenas excepcionalmente, transmite a idéia que o considera a última hipótese de financiamento, o que pode afastar investidores. Por outro lado, a companhia não pode ir a mercado com muita frequência, pois se não tiver uma justificativa forte em seus planos de investimento, levará ao descrédito e a uma possível desvalorização da demanda de seus títulos.

O desenvolvimento de RI exige várias etapas e deve ser feita uma avaliação detalhada de como a empresa tem se relacionado com o público em geral. Essa ação visa buscar qual a imagem percebida pelo mercado destacando os pontos fortes e fracos no seu relacionamento com o mesmo. Este

relacionamento engloba um conjunto amplo de tarefas, podendo-se destacar as seguintes:

- ✓ desenvolvimento interno da cultura de companhia aberta;
- ✓ divulgação de informações obrigatórias;
- ✓ relacionamento com órgãos reguladores;
- ✓ divulgação de informações voluntárias ao mercado;
- ✓ monitoramento dos serviços aos acionistas e respectivas assembleias;
- ✓ relacionamento com as bolsas de valores e mercados de balcão;
- ✓ reuniões com analistas de investimento, acionistas e investidores potenciais;
- ✓ acompanhamento das avaliações feitas sobre a companhia;
- ✓ relacionamento com a imprensa e
- ✓ acompanhamento das condições de negociação dos valores mobiliários da companhia.

A boa reputação ajuda a conseguir a fidelidade dos clientes e investidores e atrair novos. A lealdade transmitida ao mercado é outro elemento crucial para a empresa competitiva por causa do papel desempenhado pelos recursos humanos na inovação e melhoria contínuas.

A seleção de pessoal altamente qualificado é também de suma importância, pois eles farão um trabalho de divulgação da reputação da companhia, não só para o público investidor, mas também, com apoio da área de marketing, junto à comunidade e clientes em geral.

A empresa deve, portanto, levar em conta que os investidores olham os resultados da companhia para efetuarem suas projeções quanto ao seu crescimento e plano de investimentos, e a partir daí definem qual tipo de risco envolvido no negócio.

4.2 - Responsabilidade Social

Para as empresas nacionais, os princípios de governança corporativa e de responsabilidade social apresentam um grande desafio. O conceito de cidadania empresarial se enquadra no objetivo de criar condições propícias a uma organização mais racional e ética da economia e da sociedade como um todo.

O mercado é o melhor meio de determinar a alocação adequada de recursos e orientar as ações dos agentes econômicos. São necessárias garantias de que as mesmas condições de concorrência se aplicam a todos esses agentes e de que eles seguem padrões de comportamento capazes de assegurar um desenvolvimento econômico e social sustentável. São também necessários mecanismos que assegurem os benefícios do crescimento, ou seja, transparência, equidade, sustentabilidade.

A globalização dos padrões de consumo e produção obriga os governos a reconsiderarem suas políticas comerciais e de investimento. Para as empresas brasileiras, os princípios de governança corporativa e de responsabilidade social apresentam um grande desafio. Não é mais suficiente publicar um balanço favorável, maximizar os lucros dos acionistas majoritários e distribuir os dividendos. Hoje, é necessário assegurar a atualização tecnológica, a competitividade global, o respeito por regras de governança e garantir a divulgação adequada de toda informação relevante.

Mesmo que todo mundo reconheça o valor da reputação, poucas empresas têm pensado estrategicamente nela como uma fonte de vantagem competitiva. A reputação da empresa é a percepção que o público tem dela. Tal percepção depende tanto das exigências do público como do desempenho da companhia. Em essência, a reputação é uma forma de capital social.

No Brasil, as exigências dos bancos ou dos investidores ainda são poucas ou inexistentes. Mas o comportamento sócio-ambiental vem ganhando importância por conta da demanda dos estrangeiros. O investimento socialmente responsável surge como uma exigência velada, devido à globalização, ao aumento da competição e à necessidade de as companhias obterem financiamento externo.

É necessário investir recursos para desenvolver este capital social, a fim de que a empresa cumpra com as exigências da comunidade e da sociedade em geral. Cada vez mais, a sociedade não só exige preços baixos ou produtos diferenciados de qualidade, mas também empresas que combinem a visão social com uma boa administração dos seus recursos.

A empresa tenta contribuir com a solução dos problemas sociais, e ao mesmo tempo em que contribui, mostra uma vantagem competitiva. Ao satisfazer as necessidades do cliente, a empresa cria um valor. E, a criação do valor se dá no momento de resolver os problemas sociais, especialmente os de seus clientes.

A saída do setor público de muitas áreas tem deixado diversos espaços de atuação abertos para o setor privado. Como consequência desta experiência neoliberal, a empresa privada provavelmente transformou-se no

agente de mudança mais importante para a sociedade. O recente ciclo de privatizações não tem servido somente para transferir ativos das mãos do Estado para o setor privado, mas igualmente para gerar grandes grupos industriais, cujos princípios de governança corporativa são importantes.

A gerência de responsabilidade social não deve só cuidar de projetos educacionais e de meio ambiente, ela deverá também se envolver com todas as políticas relacionadas com os empregados de cada departamento. Adotar uma política de responsabilidade social corporativa é desenvolver produtos e serviços que tragam progresso para a sociedade, cuidar e promover o bem-estar, trabalhar no desenvolvimento da cidadania. Enfim, é saber viver no planeta globalizado, é uma opção além de necessária, inteligente.

O relacionamento da empresa com seus clientes é um diferencial mercadológico entendido como alavancador de negócios. Assim, o marketing de relacionamento constitui, a todo o momento, um conjunto de novos desafios e o aperfeiçoamento contínuo deve ser sempre voltado para atender às expectativas dos seus clientes.

Os clientes, por sua vez, formam requisitos e percepções como resultado de várias influências. A mais importante delas é a experiência: com sua empresa, com um concorrente ou até mesmo com uma outra empresa benchmark.

Uma campanha de marketing elaborada com a ajuda de recursos de CRM – gestão de relacionamento com o cliente – é uma estratégia de negócios destinada a manter a satisfação do consumidor em nível elevado e, dessa forma, garantir a sua fidelidade e incrementar as vendas da empresa. A área de

marketing é uma das principais beneficiadas com a implantação de tais estratégias. A partir de informações sobre o perfil dos clientes no sistema é possível criar campanhas dirigidas a públicos específicos. Para a análise de um banco, por exemplo, a iniciativa consiste em reunir dados do cliente, do ciclo de vida aos hábitos financeiros, e poder oferecer exatamente o que o consumidor deseja.

Podemos destacar a segmentação de carteira pelo fato da mesma trazer benefícios de foco, concentração, especialização e diferenciação. Esses benefícios incluem aumento do lucro ou das vendas, menores custos e prevenção da entrada de concorrência. A idéia da segmentação estratégica é assegurar que a cada um dos clientes efetivos ou potenciais seja alocada, no mínimo e pelo menos, uma categoria estratégica e que a inclusão nesta provoque determinadas implicações para a política de marketing em relação a eles.

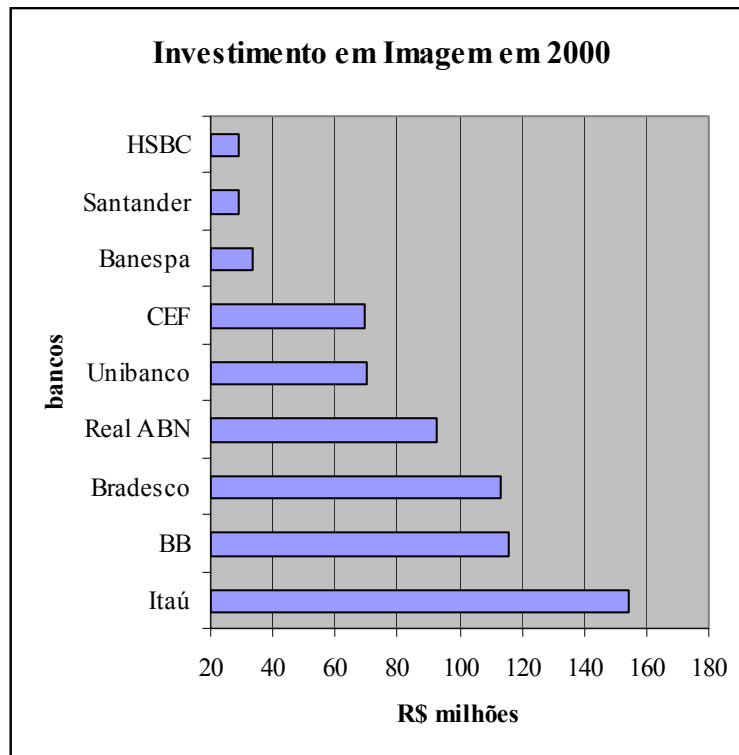
O marketing de relacionamento tem sido rotulado de “tática operacional”, porque é preciso colocar seu foco nos clientes existentes, sempre buscando aumentar seu market share e investir em novos clientes.

O conceito de marketing que integra o mix e torna o seu relacionamento com o cliente mais coerente é chamado de “consolidação da marca”. Esta é definida como sendo o conjunto completo de valores que um cliente potencial deriva da associação à empresa, é uma das barreiras mais eficazes contra a entrada de novos concorrentes associada com um bom relacionamento de marketing.

4.3 - Marketing Institucional

Para atender as necessidades de todos os públicos, as empresas expandiram sua ação mercadológica para o mercado simbólico,

passando a desenvolver ações institucionais, voltadas para a fixação de uma boa imagem da organização junto aos diversos públicos do mercado, criando o marketing de imagem.



Fonte: Jornal Valor Econômico 16/04/01

Para evitar perder penetração de mercado, as organizações procuram constantemente adequar a sua proposta às exigências emergentes. É um mecanismo que funciona como um dispositivo de sintonia fina da organização com as novas propostas do mercado de idéias. Um dos procedimentos desse mecanismo é o ajuste ideológico, em que a empresa procura sintonizar o seu negócio com as aspirações do público consumidor, corrigindo eventuais distorções de sua linha de atuação que possam conflitar com os interesses sociais.

O objetivo da segmentação de mercado é possibilitar a seleção certa de um público-alvo, de tal modo que as ações de

marketing sejam eficazes e apresentem a melhor relação custo-benefício. Depois de estabelecer as referências do mercado que pretende atingir, a organização deve definir sua estratégia mercadológica e definir como pretende distribuir o seu esforço de marketing para concretizar os objetivos.

No que diz respeito aos bancos, os maiores do país estão afiando suas armas para a prometida guerra do varejo que deve marcar o setor financeiro neste ano. Uma das áreas onde não faltará munição é a de marketing, em que a categoria investiu nada menos que R\$ 1,13 bilhão. Para atrair o “filé” do mercado, o foco passou a ser o atendimento e política de relacionamento.

O marketing institucional presta-se às atividades de “polimento” de imagem das organizações, na busca de sólida reputação e reconhecimento público para a empresa. A empresa se vê ameaçada por forças adversas, que constituem obstáculos à concretização dos seus objetivos de desempenho. Deve procurar conviver estrategicamente com as dificuldades procurando identificar e aproveitar criativamente as oportunidades de mercado que surgem, em meio às situações críticas.

V – O CRESCIMENTO DO SETOR PRODUTIVO

O grande desafio atualmente enfrentado pela economia brasileira é o de consolidar o processo de estabilização e retornar o crescimento econômico. Uma condição especial para a retomada do crescimento é o aumento do volume de investimentos do setor privado. Mas não se trata simplesmente de reproduzir e ampliar a estrutura instalada anteriormente ao processo de abertura e estabilização. O desafio é configurar uma nova estrutura produtiva em condições de promover a integração competitiva da economia brasileira à mundial, promovendo o crescimento econômico e o equilíbrio das contas.

Para crescer de forma sustentada, o Brasil deve buscar novas formas de financiamento, investir na internacionalização de suas empresas e em uma inserção global mais ativa, procurando dinamizar o mercado de capitais. O desempenho da economia brasileira nos próximos anos dependerá essencialmente do volume de investimentos, que é a variável chave em qualquer processo de recuperação econômica, da produtividade e da poupança.

Os indicadores divulgados pelo governo apontam na direção de um aumento da instabilidade brasileira dos solavancos que vêm da Argentina e dos EUA. A crise argentina pode afetar a economia brasileira via

exportações, via contágio financeiro e via investimentos diretos estrangeiros, que são fontes de financiamento.

Mesmo se conseguir reduzir sua vulnerabilidade externa e contar com a sorte de um cenário externo favorável, o Brasil não poderá crescer mais do que 4% ao ano de forma sustentável, a menos que aumente sua taxa de poupança e investimento, melhore o perfil do gasto público, complete a reforma da previdência, reforme o mercado de capitais e aperfeiçoe a estrutura regulatória do Estado, segundo previsão da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

O ajuste da estrutura produtiva às novas circunstâncias requer um considerável esforço de investimentos, especialmente dirigidos ao aumento da produção e da competitividade dos bens comerciáveis, para sustentar um crescimento acelerado de exportações e enfrentar a concorrência das importações. As mudanças de preços relativos, induzidas pela abertura da economia, alteraram substancialmente a competitividade e a rentabilidade dos vários setores da economia, criando enormes diferenças entre o que seria uma alocação ótima de recursos no período de economia fechada e aquela requerida nas condições atuais.

Apesar da existência de várias indicações de que o setor produtivo nacional tem realizado enorme esforço de adaptação ao novo quadro, a economia brasileira tem apresentado várias condições adversas que tem inibido e retardado o processo de ajuste: choques econômicos, instabilidade econômica e jurídica no início dos anos 90, seguidos, após 1994, de abertura desorganizada, valorização cambial e juros reais elevados.

A perspectiva de ampliação da oferta e aumento de eficiência de vários dos setores responsáveis pelo custo Brasil ora privatizados, o regime cambial flutuante e a possibilidade de se enfrentar agora a questão do ajuste fiscal, reforma tributária e da previdência, podem promover a eliminação de alguns dos obstáculos à retomada dos investimentos privados, mediante a criação de novas condições de competitividade e rentabilidade para os setores produtores de bens comercializáveis.

Dentre essas condições, a redução da taxa de juros é uma condição necessária para a retomada dos investimentos e do crescimento econômico. Entretanto, existem razões para acreditar que, nas atuais circunstâncias, a mera redução das taxas básicas de juros, não será suficiente para assegurar as condições adequadas de financiamento para a grande maioria das empresas do setor produtivo.

Qualquer exame dos fatores de competitividade do setor produtivo brasileiro em comparação com aqueles encontrados na maioria dos seus concorrentes internacionais concluirá que uma de suas principais desvantagens se situa nas condições disponíveis para o financiamento da atividade produtiva, seja para investimentos seja para capital de giro. Além do custo de capital próprio e de terceiros para as empresas, identifica-se enormes diferenças em termos de prazos de financiamento, instrumento e produtos de financiamento, liquidez, entre outros aspectos.

Tudo indica que o sistema financeiro privado, representado por bancos e mercado de capitais, deverá assumir o papel central no financiamento do setor produtivo na economia brasileira.

A discussão sobre os limites do crescimento, dada a dependência do capital externo para financiá-lo e as conseqüentes restrições à continuidade da queda dos juros, tem dominado o debate econômico e, não raro, tem sido a origem dos ciclos de mau humor dos mercados. O crescimento tem que vir com o aumento da poupança interna, do investimento, da educação e da produtividade. Segundo o então presidente do Banco Central, Armínio Fraga, foi a reversão da situação fiscal de déficit que permitiu a redução dos juros reais pela metade de 1998 para cá e, portanto, viabilizou a decolagem da economia dando suporte ao crescimento do mercado de capitais. Além disso, a abertura da economia é uma condição imprescindível para aumentar o potencial de crescimento econômico do país induzindo ao aumento de produtividade e competitividade.

O Brasil é um exemplo de país para o qual simplesmente continuar no rumo atual não é uma opção. O déficit, seu financiamento e seu uso são insustentáveis, o que permite o aumento de uma vulnerabilidade potencial que poderá se transformar num risco ao crescimento e à estabilidade financeira.

Nos últimos anos, o sistema financeiro internacional vem passando por intenso processo de mudanças, do qual um dos resultados mais importantes é a diversificação de instrumentos e alternativas de financiamento disponíveis para o setor produtivo. A generalização da desregulamentação, as inovações e informações técnicas nas áreas de telecomunicações, de informática e os avanços de tecnologia financeira têm produzido uma verdadeira revolução nos modos pelos quais o sistema financeiro cumpre suas funções de mobilização e alocação de recursos e riscos.

Foram desenvolvidos novos modos pelos quais o sistema financeiro desempenha essas funções, cuja característica básica é a desintermediação financeira. Nesse contexto, tem aumentado, em todo o mundo, o papel do mercado de capitais, num processo que combina a institucionalização da poupança, a securitização de ativos e recebíveis e novos instrumentos para a administração de riscos.

Do lançamento do Real para cá, o debate político evoluiu em várias frentes. Em primeiro lugar, a queda da inflação trouxe maior transparência aos orçamentos públicos e privados. Hoje, conseguimos analisar com maior propriedade os dados que surgem a cada momento e fazer projeções. As informações coletadas tendem a ser mais duradouras. Em 1998, o desemprego foi elevado ao status de principal problema social brasileiro. Neste ano, parece ser a vez do social, impulsionado pela lei de Responsabilidade Fiscal, que além de enquadrar os gastos dos governos ao limite de suas competências financeiras, se preocupa em mudar a mentalidade da população. O sistema financeiro atual é muito mais sólido, o que se constitui em uma pré-condição para servir como suporte ao crescimento.

5.1 - O Papel dos Bancos

A análise do sistema financeiro identifica a estrutura financeira como um investimento de capitais que deve obter rendimentos compatíveis com os retornos das atividades econômicas, ajustados aos seus níveis específicos de risco. O crescimento da economia brasileira está intrinsecamente ligado ao desenvolvimento da estrutura financeira do País, que se assentou basicamente sobre dois tipos de instituições: os bancos comerciais e as bolsas de valores.

O sistema bancário brasileiro está muito concentrado. Observam-se algumas desvantagens associadas a uma estrutura de

mercado inadequada para o país, como o abuso do poder de mercado e uma oferta de serviços bancários limitada. Uma das causas para tal estrutura está na regulamentação bancária brasileira que promove bancos grandes e objetiva diminuir o número de bancos, não agradando o cliente. Isso limita o surgimento de novos empreendimentos promove um enxugamento inoportuno do sistema, desestimula a competitividade e fomenta a oligopolização do setor. A reforma da regulamentação financeira (mão visível do Estado) é necessária para ajustá-la aos fluxos de capital.

Existem vantagens competitivas em cada tamanho de instituição bancária. Bancos grandes têm economias de escala e podem oferecer alguns produtos com custos mais baixos. Por outro lado, bancos pequenos são mais ágeis, adaptam-se mais rapidamente, podem operar em nichos menores e complementam a atuação dos maiores.

O setor bancário está mudando: novos participantes, regras diferentes, padrões de concorrência mais acirrados, maior diversidade de produtos e serviços, canais de distribuição mais rápidos, padrão de publicidade agressivo. O sistema está se tornando mais dinâmico, aberto e competitivo.

O Plano Real privilegiou o sistema bancário ao manter as taxas de juros altas durante muito tempo, elevando a rentabilidade e eficiência dos bancos. Mas, com a queda dos juros, eles precisam ganhar escala, ou seja, crescer as operações, ou com a ajuda das estratégias de marketing ou por meio das fusões e aquisições.

Um recente relatório da agência internacional de avaliação de risco de crédito Moody's elogiou a solidez financeira dos bancos brasileiros e os avanços na regulamentação, mas advertiu que o processo de

consolidação do sistema deve continuar não por causa de fragilidades, mas pelo desafio que os bancos estão enfrentando para serem rentáveis em um ambiente de queda de juros e redução da margem de ganho. As instituições de menor porte são os maiores alvos na consolidação. O Credibanco, o Bandeirantes e o Boavista foram vendidos vítimas da competição e da incapacidade de gerar resultados sustentáveis.

Falências bancárias podem representar um risco maior ao sistema financeiro mundial em razão da onda de consolidação que atinge a indústria de serviços financeiros. A conclusão é de um estudo do G10, a organização que reúne as dez economias mais industrializadas do mundo. O relatório de janeiro desse ano afirma também que a atividade recente de fusões e aquisições tem proporcionado fraca evidência de ganhos de eficiência para os bancos, aumentando a preocupação com a saúde do sistema bancário mundial.

O valor das fusões e aquisições no mundo inteiro, no ano passado, bateu o recorde de US\$ 3,5 trilhões, comparados com os US\$ 3,3 em 1999. Mas este número oculta o fato de grande parte dessas operações ter ocorrido na primeira metade do ano, especialmente no primeiro trimestre.

Existem várias causas para esse declínio. Os preços das ações caíram muito em relação aos picos do ano passado. Isso as tornou menos atraentes como moeda com a qual se pagaria por aquisições. Em tempos de incerteza, as empresas tendem a se concentrar em sua atividade básica, em vez de explorar possíveis novos investimentos, como aquisições. O restabelecimento de atividades ligadas a fusões provavelmente dependerá de um retorno ao otimismo econômico.

Segundo relatório da Merrill Lynch, as ações mais recomendadas são as das empresas com expectativas de lucros altos nos próximos anos mas pouco expostas ao ciclo econômico. O setor bancos está entre aqueles que se encaixam neste cenário. Os papéis de bancos são indicados porque são pouco alavancados e aplicam muito em títulos públicos, por isso se protegem do baixo crescimento econômico.

O financiamento bancário internacional para países em desenvolvimento está diminuindo e alguns poucos países estão ficando com uma parte cada vez maior do financiamento particular, conforme relatório do Banco Mundial. O motivo da recuperação dos fluxos de capital é a força do financiamento pelo portfólio de ações, através das bolsas, e um grande movimento de emissão de títulos naqueles países.

A venda do Banespa confirmou uma nova onda de consolidação no sistema bancário brasileiro. A queda dos spreads incentivada pelo Banco Central reacendeu, para um conjunto de bancos, a tese de que o varejo bancário vai exigir escala para entrar na competição. Nesse sentido, os bancos públicos estaduais e privados de varejo de porte médio e pequeno estariam mais ameaçados quando a competição por preço e qualidade realmente se instalar no País.

Devemos presenciar três tipos de movimentos nos próximos dois anos:

- A saída de alguns bancos da atividade, por entenderem que as taxas futuras de lucro serão decrescentes e, portanto, é melhor desfazer-se do negócio hoje, quando o valor econômico do banco ainda não se encontra tão afetado pela concorrência. É o caso de instituições privadas médias.

➤ A saída de alguns bancos do negócio por indisponibilidade dos acionistas em realizar sucessivas capitalizações em instituições adquiridas que necessitam de um profundo processo de reestruturação para serem mais competitivas. São, por exemplo, bancos estrangeiros que adquiriram bancos brasileiros com problemas.

➤ A fusão de instituições com o objetivo de ganhar economias de escala, reduzir custos e juntar áreas complementares onde haveria sinergia. Tal tendência tem sido verificada no segmento de administração de ativos, em corretoras e distribuidoras.

Afora a consolidação por meio de fusões e aquisições entende-se que, a partir deste ano, maior competição entre os bancos de grande porte deverá ser percebida pelo mercado, com uma política mais agressiva de produtos e serviços a preços mais baixos para o consumidor.

A estabilização da economia brasileira deve propiciar maior diversificação na carteira dos bancos e a regionalização deve incentivar parcerias estratégicas. O mercado financeiro encontra-se muito sofisticado e ligando segmentos de atuação outrora separados.

O presidente da consultoria Austin Asis em novembro de 2000, Erivelto Rodrigues, acredita que o setor bancário continua no caminho de uma grande fase de consolidação e que, no futuro, haverá apenas dois tipos de instituição: os grandes bancos, com todo o serviço financeiro, e os bancos de nicho ou segmentados, com alto grau de especialização em determinado atendimento. As fusões devem prosseguir como forma de possibilitar ganhos de escala e crescimento rápido às instituições.

Depois do caso do leilão do Banespa, em que o banco quebrado precisava ser vendido, surge uma nova etapa na qual os bancos lucrativos querem estar melhor inseridos e mais competitivos no mercado global.

Ranking dos bancos após compra do Banespa	
Banco	Ativo Total (em R\$ bilhões)
Banco do Brasil *	145,06
Caixa Econômica Federal	124,34
Bradesco *	92,54
Itaú *	63,93
Santander	56,60
Unibanco *	48,00
ABN Amro Real	26,91
Safra *	21,02
HSBC	16,91
Nossa Caixa Nosso Banco	16,39
Citibank	14,73
BBA Creditanstalt *	12,65
Sudameris	12,02
Bank Boston	10,67

* dados consolidados de junho/00 exceto Bradesco, Itaú e Unibanco que são de setembro/00.

Fonte: Jornal Valor Econômico 21/11/00.

Um estudo feito pelo BACEN em janeiro deste ano mostra a consolidação do sistema bancário decorrente da redução do número de bancos e da grande internacionalização. A venda do Banco do Estado de São Paulo encerrou a primeira fase de ajustes do setor bancário brasileiro. O valor dos bancos aumentou muito em função do ágio pago pelo Banespa. Agora, o Banco Central espera levar a leilão até novembro deste ano, os sete bancos públicos em processo de privatização. Entre eles: Banco do Estado da Paraíba (Paraiban), Banco do Estado de Goiás (BEG), do Amazonas (BEA), do Maranhão (BEM), do Piauí (BEP), do Estado de Santa Catarina (Besc) e o do Ceará (BEC).

Os grandes bancos nacionais, e não os grandes estrangeiros, são os que têm maior potencial de crescimento e rentabilidade no Brasil. Essa é uma das principais conclusões do mais recente estudo sobre o sistema bancário brasileiro elaborado pelo Banco Santander Central Hispano. Com a queda das taxas de juros, os bancos terão que ganhar dinheiro com crédito e os grandes nacionais são os que estão melhor aparelhados para isso, pois têm maior capacidade de captar recursos baratos e portfólio de crédito.

5.2- Santander/Banespa

A participação estatal na economia, seja de forma direta – como acionista controlador –, ou indireta – como direcionador de crédito e agente de promoção de políticas de fomento e estímulos a setores econômicos –, foi substituída por programas eficientes de privatização e desregulamentação. Ao longo dos anos, a defesa da diminuição do tamanho do Estado e de suas atribuições tornou-se um ponto comum em diversos governos. O exemplo mais recente e de grande importância para o Brasil como um todo, foi o leilão de privatização do banco Banespa, do qual iremos analisar em seguida.

O Banco Santander é uma empresa do Grupo BSCH (Banco Santander Central Hispano S.A). Uma importante instituição financeira presente em 37 países, líder na Espanha, 2º maior banco em capitalização de mercado da região do Euro e a maior instituição financeira internacional da América Latina. Mundialmente, conta com ativos de US\$ 307 bilhões e administra um total de US\$ 383 bilhões. O BSCH passou da fase expansionista para a de consolidação desde a fusão com o Santander, em 1999.

Já há 18 anos no Brasil, o Banco Santander passou por um histórico sem precedentes de aquisições e não pára de crescer. As mais recentes aconteceram nos meses de janeiro e novembro de 2000, com as aquisições, respectivamente, do Conglomerado Financeiro Meridional (composto pelo Banco Meridional e pelo banco de investimentos Bozano, Simonsen) e do controle acionário do Banco do Estado de São Paulo (Banespa). As aquisições evidenciam a estratégia de consolidação do Santander no Brasil, bem como sua base de crescimento no País: as regiões Sul e Sudeste.

O Santander é um banco espanhol que entrou no Brasil comprando três bancos médios, o BGC, o Noroeste e o Meridional. A vitória inesperada do Santander Central Hispano S/A no leilão do Banespa, em 20 de novembro de 2000 na Bolsa do Rio, não poderia ter vindo em melhor momento para o governo brasileiro, quando a economia estava ameaçada de contágio pela crise argentina.

O fato de um banco estrangeiro pagar por uma instituição brasileira mais que o triplo do valor pedido emite sinal de confiança no país, como confirmou Gabriel Jaramillo, presidente do Santander no Brasil. O banco, com um único lance de R\$ 7,05 bilhões, o maior pago na história das privatizações no Brasil, surpreendeu a todos.

Ninguém imaginava que o Banespa seria vendido com um ágio de 281,02 % e arrematado por um estrangeiro. O Santander desembolsou 3,6 bilhões de dólares, o equivalente a mais de 25% de seu patrimônio líquido total, pelo controle acionário do Banespa. Com essa compra, seus investimentos na América Latina quase dobraram. Subindo para mais de 10 bilhões de dólares,

credenciando-o como o principal banco da região, dono de US\$ 113 bilhões em ativos, quase quatro vezes o tamanho do Bradesco.

Antes do leilão, as apostas concentravam-se numa acirrada disputa entre Bradesco e Itaú, que acabou não aparecendo. Logo após ter sido anunciada a arrojada proposta do Santander, foi a vez do Unibanco entregar o envelope de R\$ 2,1 bilhões, mas a decepção maior veio com o lance do Bradesco: R\$ 1,86 bilhão. Os outros cinco candidatos habilitados – BankBoston, Citibank, HSBC, BBVA e Safra – já haviam anunciado sua desistência ao longo da semana anterior ao leilão.

Agora, Bradesco, Itaú e Unibanco ganharam um concorrente de peso no mercado de varejo disposto a disputar cada cliente brasileiro e que assumiu, na época, a terceira posição no ranking, por ativos, dos bancos privados do país.

A enorme distância entre o lance do Santander e o dos bancos brasileiros se explica pela lógica diferente por trás da oferta. Segundo Jaramillo, o banco pagou o preço justo e a oferta foi resultado de um intenso trabalho de análise dos números. Olé? Mas será que o negócio foi bom?

Banespa	
perfil pós privatização	
funcionários:	22,3 mil
adesão ao PVD:	8,2 mil
agências:	573
Clientes:	3,1 milhões
meta de investimentos:	R\$ 800 milhões
atividades terceirizadas:	12

Fonte: Jornal Valor Econômico 17/04/01.

Encontra-se na tabela abaixo os principais momentos da crise do Banespa e do processo de internacionalização do sistema financeiro:

1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
O plano Real reduz a inflação.	O Econômico sofre intervenção do BC.	Assinado o protocolo para o pagamento da dívida.	Definição dos ativos usados para pagar a dívida.	O Banespa está incluído no Programa Nacional de Desestatização.	Concedida liminar contra a privatização do Banespa.	O Santander compra o a Bozano Simonsen e o Meridional.
O Banespa discute com o BC a redução da dívida.	SP não quer perder o controle do Banespa.	Governo estadual desiste do acordo.	HSBC assume controle do Bamerindus.	Lucro líquido de R\$ 2 bi do Banespa.	BC cassa a liminar e adia leilão para outubro.	O Bradesco assume o Boavista.
Batalha pelo controle do Banespa e pela solução da dívida.		Finalmente o Estado admite a federalização do banco.	Santander compra o Geral do Comércio e o Noroeste.	A Caixa Geral de Depósitos compra o Bandeirantes.	BC adia leilão para junho de 2000.	O Unibanco assume o Bandeirantes.
		Mário Covas transfere as ações do Banespa para a União.	O banco português Espírito Santo assume o Boavista.	O leilão do Banespa fica para 1999.	União passa a deter 66% do capital volante do banco.	O CMN marca o leilão para 20 de novembro. O Itaú compra o Banestado.
			Federalização do Banespa: 51% do seu capital para a União.	O ABN compra o Real.	O banco Fator chegou ao preço de R\$ 5,95 bi.	O Santander compra o Banespa.

Fonte: Revista Exame 29/11/00.

A estratégia dos espanhóis é clara. Eles querem transformar o Santander num banco de massa e ocupar os primeiros lugares nos mercados em que se encontram. Na Europa isso está cada vez mais difícil. Ingleses,

alemães, holandeses, franceses, portugueses e italianos dividem um continente de moeda unificada, formada por mercados maduros, cuja economia apresenta um baixo desempenho há anos. O mercado espanhol é regional e seu potencial é limitado, portanto, o Santander resolveu comprar a liderança na América Latina e viu o Banespa como a última boa oportunidade de fazê-lo no Brasil. Tal liderança significa se credenciar para qualquer eventual futura aquisição como fonte de crescimento acelerado. A ordem é compensar, nas filiais latino-americanas, boa parte da redução dos ganhos das matrizes que ocorrerá com a inevitável desaceleração da economia européia.

Passada a perplexidade com o lance ousado, analistas avaliaram que o resultado do leilão do Banespa dará mais tempo para as maiores fusões e aquisições feitas pelos bancos nacionais. Eles acreditam que os próximos negócios serão de bancos de pequeno e médio porte, o que inclui bancos privados e os pequenos estaduais que virão a leilão neste ano.

O fato de o Santander ter de levantar mais capital para comprar o Banespa vai reduzir seu acesso a novos recursos e enfraquecer sua base de capital. Tudo isso significa menos dinheiro para o banco. Os grandes investidores internacionais, como os fundos de pensão, são prudentes ao aplicar seu dinheiro. O rebaixamento de um ou dois degraus no risco do Santander vai fazê-lo pagar um pouco mais para tomar dinheiro no mercado. Dinheiro mais caro, menos lucro.

Segundo a analista da Moody's Celina Vansetti, a classificação de risco de crédito (rating) do Santander vai depender de como o banco irá financiar a aquisição e os investimentos para modernização do Banespa. O Santander vai levar uns dois anos se reestruturando para fazer todos os ajustes necessários no Banespa e colocá-lo para competir de forma a reduzir as margens dos

concorrentes. A tendência da globalização no sistema financeiro é de uma consolidação e presença estrangeira cada vez maiores.

O Banespa anunciou um prejuízo de R\$ 2,11 bilhões de janeiro a dezembro de 2000. Os resultados do banco foram consumidos por um ajuste de R\$ 2,64 bilhões anunciado pelo Santander em dezembro para limpar o balanço. Apesar de ver pontos positivos na aquisição do Banespa, a agência destaca alguns fatores negativos, como sua maior exposição a mercados emergentes e deterioração da qualidade de seu capital. Por isso colocou o banco em perspectiva negativa.

As diretrizes para 2001 estão centradas na consolidação do Banco Santander Central Hispano, com uma rígida política de capital, riscos e custos, depois das aquisições e no aumento dos volumes de captação e de ativos do Banespa, visando aprimorar a relação com o servidor público, reter e fidelizar clientes. O BSCH divulgou um crescimento de 38% para o lucro líquido do primeiro trimestre de 2001.

O Santander admitiu operações societárias no Banespa que permitam aproveitar benefícios fiscais. O espanhol tem a abater o gigantesco ágio pago no leilão de privatização sobre o valor patrimonial. Este valor para o lote de controle era de R\$ 1,45 bilhão, portanto o banco pagou R\$ 5,6 bilhões de ágio. Pela legislação brasileira, é possível abater o ágio como despesa se o banco comprado for incorporado.

O Santander lançou, em abril último, o Plano de Demissão Voluntária no Banespa. Para o banco espanhol, reduzir o quadro do Banespa é vital para melhorar a eficiência e acelerar o prazo de recuperação do

investimento. Depois de completado o PDV, o Banespa passará a ter 14.300 funcionários, melhorando o índice de eficiência do banco de 91% para 78% com a queda das despesas de pessoal. Espera-se que o PDV custe R\$ 400 milhões. A renovação dos quadros pressupõe a incorporação de valores da iniciativa privada, onde a competição está na alma dos negócios e na postura das pessoas. A meta do plano é reconquistar a condição de “principal banco” de São Paulo.

O Banespa é o sonho de qualquer banqueiro. Está solidamente instalado no Estado de São Paulo, a melhor e mais rentável praça do país, que abriga 94% de suas agências e postos de atendimento. A maior parte delas está localizada no interior do Estado. Além das agências, o Banespa é um nome fortíssimo. Sua marca está fincada na clientela desde 1909. Seus ativos chegam a R\$ 29 bilhões, sua carteira de crédito é pequena, mas o banco é forte na administração de fundos.

Apesar de todas essas vantagens, o Banespa é um banco com muitos e graves problemas. O principal deles é o fato de a privatização ter atrasado tanto. Depois de ter sua carteira de crédito comprometida por causa da má gestão dos governos Quéricia e Fleury, principalmente, o Banespa sofreu uma grande intervenção do Banco Central no último dia útil de 1994. A idéia do BC era sanear o banco, acertar suas contas com o governo do Estado e privatizá-lo. Em dezembro de 1997, o banco passou para o controle do governo federal.

Quanto ao futuro dos dois bancos em questão, Jaramillo acredita que o Banespa poderá competir em pé de igualdade com os novos rivais. O Santander vai partir para cima dos líderes do mercado brasileiro, esquecendo os problemas que os outros bancos estrangeiros tiveram ao disputar o varejo.

Paradoxalmente, além de demitir, o Santander terá de contratar muita gente para tocar o Banespa.

O marketing é a arma dos bancos para guerra do varejo. A grande mudança no cenário é a revitalização do Banespa, depois da sua privatização e controle pelo Santander. Na modernização de 578 agências, serão gastos R\$ 800 milhões. O Banespa conseguiu uma economia de US\$ 5,1 milhões com um leilão reverso (ganha quem oferecer menor preço) para aquisição de equipamentos de informática. Em marketing, o banco pretende dobrar a verba para R\$ 80 milhões. A meta do Santander não será o crescimento da carteira, mas a melhoria dos serviços. Foi contratada, para o marketing do Banespa, a agência de propaganda A.J.Walter Thompson de forma a seguir a estratégia de reposicionamento da comunicação do Banespa à sua nova etapa de desenvolvimento. Além disso, o Banespa é o principal cliente financeiro da Telefônica que será responsável por sua comunicação de dados.

O Banco do Estado de São Paulo terminou o ano passado com prejuízo de R\$ 2,085 bilhões contra um lucro líquido de R\$ 21,393 milhões em 1999, segundo balanço publicado pelo Santander. A principal razão do prejuízo foi o ajuste patrimonial que reduziu o patrimônio líquido à metade. Durante o processo de aquisição pelo Banco Santander, foram feitos ajustes contábeis no valor de R\$ 2,648 bilhões.

Em leilão realizado na Bovespa o Santander ficou com 95% das ações ordinárias e 96% das preferenciais do Banespa, em circulação no mercado, passando a ter 97,1% do capital do Banespa. A aceitação dos minoritários à proposta do Santander se deveu à adesão da Caixa dos Funcionários do Banespa

(Cabesp), maior acionista minoritário do banco. Com o encerramento da oferta pública, o Santander vai desembolsar R\$ 2,275 bilhões.

Os 8,2 mil funcionários que aderiram ao plano de demissão voluntária esperam ansiosos para sair enquanto trabalham sob forte pressão por metas. Todos eles reivindicam respeito à legislação trabalhista local, manutenção dos contratos de trabalho pré-existentes e reconhecimento dos sindicatos como representantes legítimos dos funcionários. O plano volta a levantar dúvidas sobre o preço pago pelo Banespa e a viabilidade de o banco espanhol manter sua fatia de mercado e os ganhos anunciados com apenas 20% da folha original de funcionários.

O grupo espanhol deve manter o Banespa separado do Santander, que vai concentrar as operações de atacado e administração de ativos. O Banespa será uma grande instituição de varejo. E não será nacional: vai ficar no Sudeste e no norte do Paraná. O extremo Sul será atendido pelo Meridional, cuja marca será gradativamente substituída pela do Santander a partir de julho.

Para sobreviver à competição darwinista que se instalou no mercado bancário, a palavra de ordem é ganhar eficiência: cortar custos operacionais, investir em tecnologia e publicidade, ampliar a base de clientes e vender-lhes mais produtos a menores preços. Vai depender da administração do Santander no Banespa fazer com que a lógica da globalização financeira se materialize, na prática, em lucros crescentes para o Brasil.

CONCLUSÕES

O fluxo de investimentos nas empresas brasileiras insere-se no ambiente competitivo gerado pela globalização dos mercados e integração da economia brasileira à economia mundial. Tal fato ganhou maior expressividade a partir da entrada do então eleito Presidente Fernando Collor, no início da década de 90. Foram três processos, praticamente simultâneos, denominados de "Reforma do Estado": a abertura da economia, o processo de privatização, e o programa de estabilização - Plano Real.

O Brasil passava para uma nova era na qual as empresas, em um primeiro momento, sofriam com a concorrência das grandes marcas mundiais e o valor de nossa moeda que ficava, naquele momento, forte; o que facilitava a importação dos produtos estrangeiros.

Na conjuntura de então, o parque industrial brasileiro procurava investimentos para modernização, pois, durante anos, a chamada "Ciranda Financeira" proporcionou enormes ganhos financeiros, fazendo com que as empresas não tivessem interesse em investir em modernização, qualificação profissional e qualidade. Além disso, a falta de concorrência externa facilitava esse procedimento.

Desde o início da década de 90, a economia brasileira vem passando por profundas transformações estruturais que têm obrigado as

empresas a se adaptar a um ambiente de negócios cada vez mais competitivo. As três principais forças indutoras de tal processo forma a estabilidade de preços, a abertura econômica e o programa de privatização. Todas elas têm como objetivo básico fortalecer o mercado financeiro nacional e seus mecanismos de financiamento, porém, acabam por gerar concentração do sistema, reforçando o movimento de diminuição do número de players.

Com a abertura da economia ao mercado financeiro internacional e a recomposição da credibilidade internacional propiciada pela estabilização da nossa economia, as empresas passaram a contar com a possibilidade de acesso àquele mercado. O enorme diferencial entre taxas de juros domésticas e internacionais, conjugado com as restrições de crédito em nosso mercado, gerou um forte incentivo à captação de recursos no exterior.

Como decorrência da globalização, aumentou a importância de fluxos financeiros e de capitais estrangeiros em relação aos fluxos domésticos e à participação de cada segmento ou instituição começou a depender da qualidade de seu ajustamento a esse ambiente, começando uma verdadeira corrida por instrumentos de financiamento.

Aliado a isso, o Brasil começava o processo de privatização de suas empresas, pois durante anos o Estado foi o único investidor em infra-estrutura, que todos sabem é um grande indutor de crescimento. Com isso, o interesse na entrada de capital estrangeiro começou a ficar mais fortalecido e o mercado de capitais passou a ser uma das principais fontes de recursos.

O País, também, começava a entender o que era globalização e, paralelamente a isso, o marketing começava a ser uma importante

ferramenta. Até então, o marketing era visto como propaganda e não como um mix de atividades inseridas nas diversas áreas das empresas. O relacionamento da empresa com seus clientes é um diferencial mercadológico entendido como alavancador de negócios.

A partir da década de 80, presenciamos um processo de aumento da concorrência. Somados a isto, o processo de globalização, o desenvolvimento tecnológico e a saturação de alguns mercados levaram muitas empresas a redirecionarem suas atividades para seu negócio base. Buscavam, desse modo, melhorar sua competitividade, abandonando a diversificação. Para tanto, adquiriram empresas no exterior visando consolidar suas cotas de mercado. Esse duplo movimento de reconcentração e consolidação das cotas de mercado no plano internacional, que gerou uma oferta e uma demanda de empresas, explica em grande parte a onda de fusões e aquisições ocorrida desde então.

O sistema financeiro em geral e o mercado de capitais, desde a implantação do Plano Real em 1994, têm tido seu desenvolvimento inibido e sua operação distorcida em função de décadas de desequilíbrios macroeconômicos, refletidos na prática de taxas de juros elevadas, ficando caracterizado como um mecanismo utilizado para o financiamento do déficit e da dívida pública.

Visto por este ângulo, o grande desafio atualmente enfrentado pela economia brasileira é o de consolidar o processo de estabilização econômica e retomar o crescimento econômico. E dessa maneira, ao movimentar grande parte da riqueza nacional, o mercado de capitais se configura hoje como principal termômetro da vida econômica do país.

Aquisições e fusões tornaram-se ferramentas extremamente úteis, que as empresas utilizam como um diferencial, nas estratégias de

expansão empresarial. Como consequência do acirramento da concorrência no país causado pela abertura da economia, novas oportunidades se abrem para operações deste tipo.

A economia brasileira, mais desestatizada e regulamentada, tornou-se mais complexa. A velocidade do processo de mudanças deixou mais voláteis as variáveis envolvidas em fusões e aquisições. O processo de reestruturação societária vem exigindo a criação de veículos próprios para a captação de recursos, enquanto que a profissionalização do mercado de capitais obriga o sistema financeiro a uma rápida atualização dos seus procedimentos.

Uma condição essencial para a retomada do crescimento é, portanto, o aumento do volume de investimentos do setor privado. Mas não se trata simplesmente de reproduzir e ampliar a estrutura produtiva instalada anteriormente ao processo de abertura e estabilização. O desafio é configurar uma nova estrutura produtiva em condições de promover a integração competitiva da economia brasileira à economia mundial, promovendo o crescimento econômico e o equilíbrio das contas externas.

No mundo em constante mutação e clima de competição, onde a viabilidade e o mérito são os motores do desenvolvimento, os novos modelos de gestão empresarial, as novas relações capital-trabalho e as novas maneiras de utilizar serviços-meio para realizar atividades-fim moldam o cenário onde se desenvolverá a batalha da produção.

Neste contexto, as empresas começaram a realmente buscar atender às necessidades e desejos de seus clientes e consumidores, identificando o mix de marketing e serviços que podem ser implementados de forma

mais eficaz, para reforçar e desenvolver a fidelidade, buscando explorar o maior valor percebido para seus clientes e se preocupando em adequar o produto ao público.

É preciso, pois, desenvolver um programa de relacionamento com o investidor, definindo as políticas mais adequadas frente ao mercado de capitais e a estrutura de divulgação das informações. Esforço de marketing é o nome que se dá a esse empenho técnico e estratégico, devidamente articulado e coordenado para atingir os resultados mercadológicos perseguidos.

As estratégias de fusões e aquisições e do marketing nas empresas têm o papel de atuar como fontes de financiamento do mercado de capitais, para que este ganhe transparência e credibilidade.

A universalização de práticas de governança e de responsabilidade social das empresas aponta para uma nova cidadania internacional. O Brasil mais justo, próspero e influente com que sonhamos está mais próximo do que imaginamos. Mas só estará ao nosso alcance se mudarmos os padrões de pensamento, oportunistas em termos éticos e mercantilistas em termos econômicos que caracterizam o nosso passado e presente.

Em suma, o mercado como um todo, os cidadãos e as empresas, em particular, cada vez mais serão visionários na vanguarda das possibilidades de mudanças. As empresas vitoriosas serão aquelas que observarem, a tempo, as perspectivas de futuro e desenvolverem estratégias, evitando qualquer possibilidade de fracasso.

BIBLIOGRAFIA

Guia de Abertura de Capital – S.Paulo, Bovespa, 1999.

Guia da Ernst&Young para Administração de Fusões e Aquisições 2ª ed. - Rio de Janeiro, Ed. Record, 1995.

GONÇALVES, Reinaldo. *Empresas Transacionais e Internacionalização da Produção*. Petrópolis, Vozes, 1992.

GRIECO, Francisco de Assis. *O Brasil e a Globalização Econômica*. São Paulo, Aduaneiras, 1997.

KOTLER, Philip. *Princípios de Marketing*. Rio de Janeiro; PHB, 1998.

_____, Philip. *Marketing*. São Paulo; Atlas, 1996

MAHONEY, Willian F. *Relacionamento com Investidores: Guia dos Profissionais para Marketing Financeiro e Comunicação*. Rio; IMF, 1997.

DAMODARAN, Aswath. *Corporate Finance: Theory and Practice*. New York; Wiley, 1997.

ROSS, Sephen A.; WESTERFIELD, Randolph; JAFFE, Jeffrey F. *Corporate Finance* 4ª ed. Chicago; Irwin, 1996.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. *Princípios de Finanças Empresariais*. Mem Martins; McGrawHill de Portugal, 1992.

BRASIL, Haroldo Vinagre; ARRUDA, Carlos Alberto. *Internacionalização de Empresas Brasileiras*. Rio de Janeiro; Qualitymark, 1996.

RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de Capitais*. 3ª ed. Belo Horizonte; Comissão Nacional de Bolsas de Valores, 1996.

GROPPELLI, A.A.; NIKBAKHT, Ehsan. *Administração Financeira*. 3ª ed. São Paulo; Saraiva, 1998.

REVISTA *ABRAPP* – São Paulo, mar.-abr./1999, set.-out./1999.

REVISTA *AMÉRICA ECONOMIA* – S. Paulo, out./1999, nov./1999.

REVISTA *EXAME* – S. Paulo, Ed. Abril, ano 33, nº23; ano 34, nº23; ano 34, nº24; ano 35, nº4; ano35, nº10; ano 35, nº11.

REVISTA *CONJUNTURA ECONÔMICA* – Rio de Janeiro, FGV/IBRE, vol 54, nº4; vol 54, nº6; vol 54, nº10; vol 54, nº11; vol 55, nº03.

REVISTA *VEJA* – S. Paulo, Ed. Abril, ano 34, nº2.

JORNAL *VALOR ECONÔMICO* – (diariamente).

Assessoria financeira e de análise do Unibanco.

Gerência de Mercado de Capitais do Banco do Brasil.

<http://www.santander.com.br/>

<http://www.banespa.com.br/>

<http://www.bcb.gov.br/>