

Diversificação de investimentos no Brasil

João Francisco de Aguiar

Gerente de Investimento do UNIBANCO

INTRODUÇÃO

Recentemente a "Folha de São Paulo"^(*) publicou reportagem sobre extenso trabalho de pesquisa realizado nos EUA por Donald Clifford Jr. e Richard E. Cavanagh nos anos 86 e 87, com mais de 15000 bem-sucedidas empresas de porte médio. As semelhanças básicas entre elas, segundo os autores, estariam resumidas em cinco pontos básicos: **Inovação, valor** (criação de valor para o capital investido), **sensibilidade para diversificar, liderança e burocracia** (quanto menos melhor).

É focalizado no artigo que durante as três últimas décadas milhares de empresas partiram afoitamente para a diversificação — diversificar por diversificar — e conheceram muitos casos de insucesso. Os autores concluem ser regra básica a identificação de afinidades: mercados, produtos, distribuição, transporte físico, promoção e depois muita reflexão para a decisão de diversificar.

Diversificação não é uma panacéia para todos os problemas. A realidade impôs-se e hoje, com a elevada taxa de insucesso, essa opção é encarada com reservas pelos empresários mais experientes, embora seja analisada.

OBJETIVOS

Nosso propósito é tecer algumas considerações sobre o assunto, com base nos resultados de pesquisa realizada em paralelo ao extenso trabalho acadêmico desenvolvido nos EUA pelo cientista Michael E. Porter^(**).

Analisando os casos de diversificação empreendidos por dez grandes conglomerados nacionais obtivemos resultados semelhantes, embora com algumas discrepâncias próprias da nossa cultura.

Reservamo-nos o direito de não mencionar as razões sociais das empresas analisadas, por considerar que essa postura não contribui para reduzir a confiabilidade das nossas conclusões. Mencionaremos somente os dois casos que nos parecem ter sido os mais bem-sucedidos.

REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Analisamos casos de diversificação no Brasil motivados pelo artigo de Michael E. Porter sobre o assunto. Na sua pesquisa sobre 33 das mais conhecidas corporações norte-americanas no período 1950-86 e após analisar 3.788 eventos, Porter chegou a importantes resultados, dos quais destacamos:

- cada uma dessas corporações realizou, em média, 80 tentativas de entradas em negócios, 70,3% das quais por aquisições, 7,9% por formação de *Joint Ventures* e 21,8% através de novos negócios;
- em média, cada grupo empresarial realizou 27 tentativas de entradas em novas áreas de atuação, 68% através de aquisição, 7% por formação de *Joint Ventures* e 25,9% através de novos negócios;
- Porter concluiu também que cada grupo empresarial efetuou, em média, 61 aquisições, das quais 53 a 57% acabaram sendo desinvestidas;
- aproximadamente 20 aquisições ocorreram, em média, apenas em novos negócios, sendo que 60% geraram desinvestimento.

Em suma, Porter verificou que os norte-americanos têm na "aquisição" a forma preferida de iniciar um processo de diversificação (70% dos casos) e que 50 a 60% dessas entradas geraram desinvestimentos. Cerca de 21 a

* The winning performance: how America's high-growth midsize companies succeed, pela Bantam Books. *Jornal de Negócios*, 21 out.1988.

** Da vantagem competitiva à estratégia corporativa. Pesquisa realizada no período 1950-86 sobre 33 grandes e diversificadas empresas norte-americanas.

25% das entradas em novos negócios originaram-se da criação de empresas.

Veremos a seguir que nos 10 casos analisados no Brasil os procedimentos são diversos, recaindo a preferência em fundação de negócios.

METODOLOGIA

Devido a dificuldade na obtenção de informações, o menor tamanho relativo da nossa amostra e a industrialização relativamente recente da economia brasileira decidimos, diversamente dos procedimentos utilizados por Porter (análise das ocorrências num período determinado de tempo – 1950-86), analisar o histórico das empresas desde a sua fundação. Decidimos também utilizar o método de pesquisa direta, através da análise dos Demonstrativos Financeiros publicados anualmente e dos Relatórios IAN (Informações Anuais) enviados à CVM – Comissão de Valores Mobiliários pelas companhias abertas. Porter optou pela pesquisa por mala direta às corporações norte-americanas.

Foi realizada tentativa de análise da evolução do desempenho das referidas empresas, pela utilização de valores absolutos dos Lucros Líquidos Históricos em dólares e dos índices de retorno sobre o Capital Próprio. Neste caso, somente foi possível analisar o período 1980-87.

DADOS E ANÁLISE

Analisamos 10 grandes empresas nacionais, de setores variados, os quais identificamos abaixo:

Tipo de Setor	Número de Empresas
– Têxtil e Vestuário	A/2
– Bens de Capital	B/1
– Metalurgia	C/1
– Alimentos	D/1
– Fumo	E/1
– Petroquímico	F/1
– Papel e Celulose	G/1
– Madeira	H/1
– Eletroeletrônicos e Informática	I/1

No quadro 1 apresentamos o resumo da pesquisa.

A pesquisa baseou-se em relatórios e parte das informações foi inferida, não tendo, portanto, rigor estatístico.

Quadro 1

Análise Estatística das Diversificações Empresariais

Eventos	Setor Analisado/Nº de Empresas									
	A/2	B/1	C/1	D/1	E/1	F/1	G/1	H/1	I/1	Total
Total global de empresas	4	17	13	21	14	21	10	8	60	168
• criação de empresas	2	10	6	7	6	4	—	3	30	68
• <i>Joint Ventures</i>	1	1	2	2	2	13	1	—	6	28
• aquisições	1	6	5	12	6	4	9	5	24	72
Entradas em novos negócios	4	10	6	10	6	14	6	10	20	86
• criação de empresas	2	6	5	3	2	6	1	—	15	40
• <i>Joint Ventures</i>	1	1	—	3	2	2	5	1	3	18
• aquisições	1	3	1	4	2	6	—	9	2	18
Número de Desinvestimentos	1	7	6	5	1	5	4	1	—	30
• venda	1	3	5	4	1	5	4	1	—	24
• incorporação de ativos	—	4	1	1	—	—	—	—	—	6

Quadro 2

Evolução do Lucro Líquido (US\$ Milhões) e do Retorno (%)

Empresa/ Setor	A		A		B		C		D		E		F		G		H		I	
	a	b	a	b	a	b	a	b	a	b	a	b	a	b	a	b	a	b	a	b
1980	15	—	23	48	26	49	1	16	10	30	49	17	26	30	13	8	26	28	—	—
1981	3	—	6	9	15	19	-20	-26	5	12	110	41	19	17	3	—	13	12	—	—
1982	1	2	-2	-2	18	19	2	1	2	3	133	42	25	21	28	15	10	8	—	—
1983	0	4	-2	-3	-2	-2	1	1	4	7	75	30	1	1	12	9	7	—	—	—
1984	3	6	7	11	11	16	6	6	4	6	94	18	22	20	37	8	7	8	2	2
1985	5	11	20	22	21	26	-1	10	6	4	78	22	12	10	37	21	10	10	-9	-7
1986	4	5	17	12	1	9	9	1	8	-4	67	12	15	9	32	13	26	21	12	6
1987	5	7	-10	8	8	6	4	5	-3	6	74	14	16	10	46	8	22	17	-19	-11
Média	5	4	8	13	14	18	0	1	5	8	85	25	17	15	26	13	15	14	-4	-3
Desvio Padrão	5	3	12	16	9	15	9	12	4	10	27	12	8	9	15	5	8	13	13	8

a = Lucro líquido (US\$ milhões)

b = Lucro líquido/Patrimônio Líquido (%)

Em relação às inferências estatísticas apresentadas por Porter, nossas pesquisas demonstraram o seguinte:

- em média, cada uma das empresas analisadas realizou, aproximadamente, 17 tentativas de entradas em negócios, 43% das quais através de aquisições, 17% por formação de *Joint Ventures* e 40% pela fundação de novos negócios;
- em média, cada grupo empresarial realizou cerca de 10 tentativas de entradas em novos negócios, sendo 33% através de aquisições, 21% de *Joint Ventures* e 46% da fundação de novos negócios;
- verificamos também que cerca de 18% apenas, do total de entradas, resultou em desinvestimentos, sendo 80% através de vendas e 20% por incorporação dos ativos.

Desconsiderando o setor I, muito afetado pelas particularidades do setor principal da empresa pesquisada (telefonia), chegamos a resultados diversos e mais coerentes com os de Porter: 28% de desinvestimentos.

Buscamos enriquecer o trabalho com a análise estatística da evolução da performance dos mesmos conglomerados industriais no período 1980-87.

A breve análise do quadro 2 mostra que os melhores desempenhos no período 1980-87 foram os das empresas dos setores E e G, respectivamente, fumo e papel e celulose.

CONCLUSÃO

Os conglomerados nacionais têm uma história relativamente recente; a média dos analisados é de sessenta anos, razão porque alguns não estejam plenamente profissionalizados nos níveis de maior decisão. Isto talvez explique algumas das inferências seguintes.

Desinvestimento em Ativos

Chegamos a percentuais relativamente baixos comparados aos ocorridos nos EUA, 18% contra 53 a 57%. Estes números foram, em algumas empresas, afetados pela decisão de incorporação de parte ou de todos os ativos da controlada à *holding*, fenômeno que pode traduzir a prorrogação na decisão de desinvestir ou a forma de não admitir o desinvestimento.

Criação/Fundação de Empresas

Chegamos a percentuais globais de 43 e 40% para aquisição e fundação de novos negócios, quando nos EUA os números são respectivamente de 70 e 22%. A diferença nos indicadores pode significar maior tendência, no Brasil, a confiar na liderança e experiência dos fundadores, ao optar pela criação de novos negócios. O fato também pode ser explicado pelo menor número de oportunidades de compra e por certa escassez de capital no Brasil comparativamente aos EUA.

Desempenho

Apesar do curto período analisado, 1980-87, elegemos os setores de fumo e de papel e celulose como os de melhor desempenho. No setor de fumo a Companhia Souza Cruz, tanto no Brasil quanto no Exterior, opta pela diversificação como política racional para a expansão dos seus negócios. No de papel e celulose a Suzano tem realizado uma política de diversificação *sui generis*, optando por aplicar os seus capitais em ações de empresas abertas, nas quais avalia os investimentos pelo método da Equivalência Patrimonial, através da aquisição de no mínimo 10% do capital das empresas nas Bolsas de Valores.

A decisão de investir na diversificação representa razoável grau de risco, principalmente quando envolve novos produtos, nova cultura empresarial, novos mercados, nova tecnologia e inclusive novos sócios. Há que se mensurar o efeito benefício-custo associado ao novo negócio. Nem sempre atrativos "fluxos de caixa" projetados materializam-se no tempo esperado, gerando atritos e discussões intermináveis. Neste aspecto a opção pela aplicação de recursos via Mercado de Ações torna-se atraente (estratégia da Suzano).

Após uma época de fortes investimentos em novos negócios, vários grupos nacionais vêm priorizando a racio-

nalização das suas atividades. Um exemplo já público é o do Grupo ABC^(*), o quinto em porte do estado de Minas Gerais, cujas atividades envolvem desde empresas de telecomunicações e de informática a empresas agroindustriais (soja, carne etc.). Outro caso de diversificação conhecido é o do Grupo D. Paschoal^(**).

Não há fórmula pronta para o sucesso na diversificação, mas há alguns passos fundamentais a serem considerados. O artigo de Porter enumera três condições básicas para que a decisão de diversificar possa "criar valor para o capital do acionista":

● teste da atratividade

As empresas escolhidas como alvo de negócio têm que proporcionar, por exemplo, alto grau de vantagem competitiva para um rápido crescimento e bons retornos.

● teste do custo da entrada

O custo de entrada no novo negócio não pode superar o fluxo de caixa descontado dos lucros futuros.

● teste *better-off*

Tem que haver um efeito sinergia com a empresa compradora de forma que a nova situação produza, por exemplo, maior taxa de retorno que a inicial.

Apesar da complexidade e do elevado grau de risco envolvido, a cada ano que passa, principalmente nos países desenvolvidos onde há maior oferta de capitais, os negócios sucedem-se com o objetivo primordial de alcançar maiores níveis de rentabilidade do capital investido. No Brasil estas decisões revestem-se de maior grau de dificuldade, devido às instabilidades econômicas pelas quais passamos e que certamente poderão inviabilizar muitos negócios teoricamente viáveis. Não obstante, a diversificação continuará a merecer destaque especial no elenco de opções de crescimento das grandes empresas brasileiras.

* *Jornal de Telecomunicações*, ago. 1988, "O Grupo ABC declara guerra à dispersão".

** *Gazeta Mercantil*, 26 ago. 1988.

Referências Bibliográficas

CLIFFORD Jr., Donald & CAVANAGH, Richard E. – *The winning performance: how America's high-growth midsize companies succeed*, Bantom

Books. *Folha de São Paulo, Jornal de Negócios*, 21 out.1988.

PORTER, Michael E. – *Da vantagem competitiva à estratégia corporativa*. Pesquisa realizada no período de 1950-86

sobre 33 grandes e diversificadas empresas norte-americanas.

O Grupo ABC declara guerra à dispersão. *Jornal de Telecomunicações*, ago.1988.

Recebido em fevereiro/89.