

Estratégia de crescimento e parceria tecnológica: o caso da empresa AMC

Jairo L. Procianoy

Doutorando da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, Professor dos cursos de graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Jaime E. Fensterseifer

Ph.D. em Administração de Empresas pela University Califórnia Los Angeles, Professor dos cursos de graduação e pós-graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul

INTRODUÇÃO

As pressões criadas pela crescente globalização dos mercados, pelas intensas mudanças tecnológicas e pela nova política industrial e de comércio exterior estão fazendo com que a busca de competitividade se torne uma das preocupações centrais para grande número de empresas brasileiras. As que aspiram sobreviver e prosperar nesse novo ambiente devem buscar novas bases para obter e sustentar as vantagens competitivas desejadas.

Neste trabalho analisa-se o caso de uma dessas empresas, a Cia. Avícola AMC, localizada no Rio Grande do Sul. A AMC possui características inovadoras e utiliza estratégia de diferenciação de produtos para competir nos mercados nacional e internacional. Visando a atingir sua meta de crescimento para os próximos cinco anos, a AMC elaborou uma estratégia envolvendo reestruturação societária e associações tecnológicas em segmentos específicos.

Analisa-se, também, as várias opções apresentadas à essa empresa no processo de definição da estratégia, o modelo societário escolhido, a forma de associação tecnológica buscada, bem como os aspectos relativos à implementação da estratégia e à reação do mercado de capitais. A solução encontrada pela AMC aponta caminhos que poderão servir de modelo para empresas de outros segmentos industriais.

ALTERNATIVAS DE CRESCIMENTO E MECANISMOS DE IMPLEMENTAÇÃO

As alternativas de crescimento de uma empresa podem ser agrupadas em três grandes categorias: horizontal, vertical e diversificação (Hax & Majluf, 1984).

O crescimento horizontal consiste na expansão do negócio existente dentro dos limites da atual estrutura de produtos-mercados. Isto pode ser obtido aumentando-se a penetração dos produtos, levando assim à expansão do volume de vendas e da cobertura geográfica. O crescimento horizontal pode, ainda, ser conseguido por aumento de amplitude do mercado atual, bem como da linha de produtos.

O crescimento através da integração vertical consiste na realização dentro da própria empresa de atividades antes feitas via transações de mercado. A integração vertical pode ser para frente ou para trás, aproximando-se dos clientes ou dos fornecedores, respectivamente.

Esgotadas as oportunidades de crescimento horizontal e vertical, a alternativa seguinte é buscar crescimento via diversificação, ou seja, entrando em novos negócios. A diversificação pode ser relacionada ou não-relacionada, esta última levando à formação do que se convencionou chamar de conglomerado. Na diversificação relacionada há sempre alguma forma de sinergia entre o novo negócio e a empresa. A maneira lógica de diversifica-

ção relacionada é aquela na qual a sinergia com o novo negócio decorre de uma ou mais atividades da cadeia de valores da empresa, como compras, produção, distribuição, tecnologia de produto, tecnologia de processo etc.

Qualquer uma dessas alternativas de crescimento pode ser implementada através de desenvolvimento interno ou externo ou de combinação dos dois. O desenvolvimento interno consiste na exploração dos recursos internos disponíveis como base para implementação da estratégia de crescimento. O externo, por outro lado, consiste na obtenção dos recursos críticos necessários para sua estratégia de crescimento através de fusões ou aquisições. O terceiro mecanismo, combinando os dois modos puros de desenvolvimento, vem crescendo em popularidade nos últimos anos e pode assumir várias formas, comumente referidas como associações, alianças ou parcerias estratégicas, sendo *joint venture* a mais difundida.

As alianças ou parcerias consistem em acordos de cooperação entre duas ou mais empresas que buscam objetivos similares; implicam, normalmente, na criação de nova entidade, estruturada para satisfazer as necessidades das envolvidas. Empresas cooperam entre si essencialmente para levantar recursos ou competências complementares aos disponíveis internamente, como tecnologia, marketing, matérias-primas e componentes, financeiros, gerenciais etc. A seguir serão discutidas as principais vantagens e desvantagens das parcerias, contrastando-as com os desenvolvimentos interno e externo, a partir do trabalho de Schillaci (1987).

Parceria versus Desenvolvimento interno

A escolha entre desenvolvimento interno e parceria estratégica depende da natureza, das características e da disponibilidade dos recursos necessários a cada parceiro para atingir seus objetivos estratégicos. Custo e risco são dimensões importantes nessa escolha. Assim, a parceria será preferível ao desenvolvimento interno quando o custo para obter o acesso aos recursos necessários for demasiadamente elevado. Dos recursos complementares mencionados, tecnologia tem sido um dos principais estimuladores de associações entre empresas, neste caso chamadas de parcerias tecnológicas. A crescente complexidade torna cada vez mais difícil a uma única empresa manter a liderança, ou mesmo a atualização, em todas as tecnologias envolvidas em seus produtos. Parceria constitui, também, forma de compartilhar riscos, particularmente em situações nas quais o custo de eventual fracasso for alto para uma empresa suportar sozinha. É o caso, por exemplo, do risco associado às mudanças tecnológicas em ambientes de alta incerteza; a parceria permite compartilhar esse risco tecnológico.

Mesmo em situações de custos baixos e níveis de risco toleráveis, a parceria pode apresentar vantagens, em relação ao desenvolvimento interno, na satisfação de necessidades específicas. Uma parceria pode ser mais apropriada, por exemplo, quando existe a necessidade de conhecimento tecnológico intangível e difícil de ser transferido. Pode ainda ser preferível ao licenciamento ou à aquisição de patentes (formas de **internalizar** recursos externos), em certas situações ditadas por objetivos estratégicos específicos dos parceiros.

Finalmente, o desenvolvimento via parcerias estratégicas constitui, em geral, processo mais rápido e mais flexível do que o desenvolvimento interno, podendo, portanto, ter importante efeito de alavancagem no crescimento da empresa.

Parceria versus Desenvolvimento externo

O desenvolvimento externo (através de fusões e aquisições) constitui alternativa para a aquisição de recursos não disponíveis internamente à empresa e nem facilmente obtidos no mercado (como licenças e patentes, por exemplo). Tanto no desenvolvimento externo como através de parceria a empresa obtém os recursos necessários basicamente da mesma maneira; a diferença está essencialmente no grau de **comprometimento** envolvido. A parceria ou a aliança estratégica requer menor grau de comprometimento por parte dos parceiros, evitando o envolvimento das empresas estabelecidas no novo negócio, mas compartilhando os riscos e aumentando a flexibilidade.

Apesar das vantagens apresentadas pelas alianças estratégicas, sobretudo quanto a redução de riscos e flexibilidade propiciadas, elas são menos estáveis que o desenvolvimento interno ou o externo. A maior instabilidade deve-se principalmente aos problemas de divisão de esforços e controle efetivo do negócio em parceria, ou seja, da *joint venture*. Devido à instabilidade das alianças, decorrente das dificuldades de coordenação com parceiro independente, freqüentemente com objetivos estratégicos conflitantes, Porter (1990) considera as alianças em geral não sustentáveis a longo prazo e devendo ser utilizadas com cuidado, como mecanismo transitório para atingir objetivos específicos e bem delimitados; a longo prazo a empresa precisa possuir, internamente, as capacitações necessárias a sua vantagem competitiva. Para Porter, alianças constituem mecanismos para estender ou reforçar uma vantagem competitiva, mas raramente para obter uma vantagem competitiva.

Ao estudar a instabilidade das parcerias Gomes-Casseres (1987) sugere, e Kogut (1991) reafirma, que as *joint ventures* devem ser consideradas como opções reais para expansão ou aquisição por parte

de um dos sócios. Cada um dos participantes vislumbra uma possibilidade de investimento que não reúne em si mesma todos os pré-requisitos necessários para sua realização, mas encontra no parceiro a solução, pelo menos temporária. A parceria pode ser vista, portanto, como tendo associada a ela uma opção para aquisição futura por parte de um dos parceiros.

A EMPRESA AMC E O SISTEMA BRASILEIRO DE AVICULTURA

A empresa

A AMC, empresa do setor avícola localizada no Rio Grande do Sul, definiu meta de crescimento bastante arrojada para os próximos cinco anos. É uma companhia aberta, com ações negociadas nas principais bolsas de valores do país. Conforme demonstrações financeiras publicadas, a AMC apresentou para os anos de 1988, 1989 e 1990, respectivamente, receita operacional líquida de US\$ 58 MM, US\$ 58 MM e US\$ 62,4 MM, e lucro líquido de US\$ 0,12 MM, US\$ 2,3 MM e US\$ 1,2 MM.

É empresa verticalizada, possui granjas de matrizes, um incubatório, uma fábrica de rações, duas unidades de abatedouros — A1 e A2, distante uma da outra 180 Km — e um processo de salsicharia que, em conjunto com um de carne mecanicamente separada, desenvolve produtos finais conhecidos como *further processed products*. As matrizes são alimentadas com ração própria e fornecem ovos fecundados. Estes são incubados no incubatório e gerarão pintos de um dia, por sua vez entregues, junto com rações de fabricação própria, aos criadores integrados para, durante o ciclo de 45 a 50 dias, transformarem-se em aves a serem mortas nas unidades abatedouras.

A AMC tem se caracterizado, nos últimos anos, por buscar produtos diferenciados em seu mercado. Foi a primeira no Brasil a realizar cortes especiais de frangos para os mercados interno e externo. Também inovou ao produzir carne mecanicamente separada e, em decorrência, constituiu a salsicharia exclusiva de frango, em comparação à salsicharia suína largamente utilizada até o momento em nosso mercado. Essa empresa opera somente no setor avícola, distinguindo-se das grandes concorrentes — como Sadia, Perdigão e Ceval — que atuam em soja, suínos, frangos e algumas até em bovinos.

A empresa é responsável hoje pela produção mensal de 10.000 toneladas de rações, 1.620.000 pintos de um dia, 300 toneladas de elaborados e 300 de carne mecanicamente separada, representando abate mensal de 2 milhões de aves, equivalente a 90.000 aves/dia, dividido entre as unidades A1 (80.000) e A2 (10.000). A quantidade de cortes/dia

é de 45.000 aves, representando o total de 800 toneladas/mês, sendo 550 toneladas para exportação e 250 para o mercado interno.

A primeira fase do projeto de expansão prevê crescimento global médio na ordem de 60% durante os próximos dois anos. A empresa deverá atingir produção mensal de 16.000 toneladas de rações, 3.100.000 pintos de um dia, 600 toneladas de elaborados e 650 de carne mecanicamente separada. O abate diário deverá crescer para 140.000 aves, sendo 108.000 em A1 e 32.000 em A2. Os cortes deverão chegar a 100.000 aves/dia, alcançando 1.850 toneladas/mês, sendo 1.400 toneladas destinadas à exportação e 450 ao mercado interno. A base desse investimento localiza-se principalmente em sala de cortes e respectivo sistema de frio, embora possa se verificar, por ser sistema totalmente integrado, serem necessários investimentos em diversas áreas, desde aumento de granjas de matrizes até aumento das fábricas de rações.

A AMC faz parte de Grupo, cuja configuração societária era, conforme mostra-se na figura 1, composta de três empresas, uma *holding* familiar, com o objetivo de controle, e duas operacionais, sendo uma delas, a AMC, empresa aberta com ações negociadas nas bolsas de valores. A *holding* familiar, AMC Participações e Administração Ltda., controlava a AMC por possuir 27% do capital total, equivalente a 85% das ações ordinárias. Possuía, ainda, 100% da Avesul, empresa fechada.

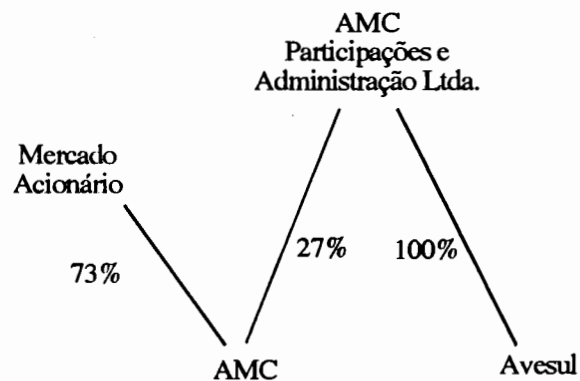


Figura 1: Configuração Societária Anterior à Reorganização

A AMC possui as granjas de matrizes, o incubatório, a fábrica de rações, o abatedouro A1 e a planta de salsicharia; a Avesul o abatedouro A2. A operação da Avesul era feita integralmente pela AMC para evitar conflito de interesses com os acionistas

minoritários, pois seria muito difícil diferenciar as operações, pagando em contra-partida aluguel simbólico.

O sistema brasileiro de avicultura

O sistema brasileiro de avicultura é bastante diverso do adotado no resto do mundo. Nos Estados Unidos, por exemplo, as empresas atuam independentemente umas das outras em cada fase do desenvolvimento das aves. Existem empresas para desenvolvimento genético, criação de aves matrizes, criação e incubação de pintos de um dia, criadores, abatedouros, fábricas de ração, carne mecanicamente separada e salsicharia, todas independentes, operando em plena concorrência perfeita.

No Brasil, a maioria das empresas pode ser dividida em três grupos, conforme o nível de integração. As menos integradas possuem abatedouro, fábrica de rações e operam através de criadores integrados. As de média integração adicionam criação própria de aves matrizes e incubatório para pintos de um dia. Já as totalmente integradas têm, também, granjas e incubatórios para aves matrizes, sendo que algumas ainda dispõem de desenvolvimento genético próprio.

O processo de distribuição junto ao mercado consumidor tem sido feito através de distribuidores independentes ou diretamente aos grandes supermercados. Nos grandes centros consumidores as empresas colocam postos de distribuição próprios, como forma de manter controle sobre o preço no atacado.

Ao tomarmos o volume de 705,5 milhões de aves abatidas em 1989, operado pelas 15 maiores empresas do setor*, todas no mínimo medianamente integradas, representando 78,33% do abate total do país, verificamos ser inexistente a noção de **preço de mercado** para produtos intermediários (pintos de um dia, rações e frangos vivos). A existência de poucas negociações desses produtos faz com que o preço não seja efetivamente o corrente, portanto não existindo um mercado. Muito pouco é trocado entre companhias, diferentemente do sistema americano. A Cargil, grande fornecedora de rações no mercado mundial, no Brasil vendeu suas unidades, pois não encontrou receptividade e possibilidades de operar no setor.

* Em 1989, segundo Corrêa (1990), tivemos por número de aves abatidas a seguinte classificação e respectivas participações percentuais: 1) Sadia, 23,05; 2) Perdigão, 12,62; 3) Chapecó, 6,95; 4) Frangosul, 6,21; 5) Ceval, 5,9; 6) Avipal, 4,73; 7) Pena Branca, 3,64; 8) Coop. Oeste Catarinense, 2,68; 9) Minuano, 2,41; 10) Sertanejo, 2,3; 11) Coop. Central do Paraná, 1,83; 12) Da Granja, 1,66; 13) Rio Branco, 1,54; 14) Coop. Consolata, 1,44; e 15) Osato, 1,37.

Esse sistema traça alguns empecilhos e basicamente consolida nas grandes empresas as dificuldades de crescimento das pequenas. Ou seja, para uma empresa pequena crescer ela passa cada vez mais a depender do fornecimento das maiores, seja de aves matrizes, pintos de um dia ou até, muitas vezes, de rações. Assim, o crescimento deve ser sempre integrado em sistema completo. Em decorrência dessa estrutura industrial, a AMC, para atingir seus objetivos de crescimento em termos de quantidade de cortes, vê-se obrigada a expandir de maneira integrada, produzindo todos os insumos necessários nas várias fases do processo.

A estratégia competitiva da AMC

O foco estratégico do Grupo AMC é o mercado consumidor. Ao longo dos anos a AMC tem oferecido ao mercado consumidor, interno e externo, produtos com maior valor agregado e com maiores possibilidades de diferenciação.

O frango inteiro, resfriado ou congelado, é produto de consumo geral, não possuindo marca ou qualquer diferenciação entre os diversos produtores. O preço de venda é o mesmo independentemente da fonte. A qualidade do produto final é bastante semelhante entre todos os produtores e para o comprador só importa se está adequado para o consumo, ou não. Devido a estas características de *commodity* do frango inteiro, o preço final é o mesmo para todos.

Para empresas de pequeno porte, que não podem competir em custos (base da vantagem competitiva para produtos tipo *commodity* [Porter, 1980]), a diferenciação do produto ofertado ao consumidor final fornece fonte potencial de maiores receitas e, conseqüentemente, maiores lucros. Esta posição é válida tanto no mercado interno como na exportação. O Grupo AMC parou, há alguns anos, de exportar para os países árabes, grandes consumidores internacionais do frango brasileiro inteiro congelado, e dedicou-se a exportar cortes especiais de frango para Japão e Europa, conseguindo, assim, obter maior margem operacional na venda de seus produtos.

AS ALTERNATIVAS DE CRESCIMENTO DA AMC

O crescimento desta empresa deve contemplar a absorção de tecnologia e a necessidade de recursos para financiar o crescimento integrado de suas atividades.

As alternativas da AMC

A primeira alternativa possível de ser realizada seria manter o ritmo de crescimento que vinha obtendo nos últimos anos, reaplicando os lucros gera-

dos e tomando empréstimos em montantes reduzidos, compatíveis com o risco financeiro desejado. As chamadas de capital seriam muito pequenas, pois o limite de emissão de ações, 2/3 de preferenciais para 1/3 de ordinárias, estava quase totalmente tomado, exigindo novos aportes de capital por parte dos controladores a cada nova emissão. Nesta alternativa não era vislumbrada a entrada de novos sócios, pois implicaria em dispor de parte relevante do controle da empresa. A consequência natural seria uma baixa taxa de crescimento, sem a possibilidade de absorver novas tecnologias.

A segunda alternativa seria uma variação da primeira, na qual a AMC criaria subsidiárias, agregando-se a novos sócios em áreas de atuação específicas (genética e salsicharia), mantendo as demais variáveis iguais. A absorção de tecnologia seria resolvida e o crescimento nas áreas onde acontecessem as associações também, mas o grupo não poderia crescer em ritmo equilibrado em todos os setores de atuação, dentro da estrutura empregada no Brasil. Toda necessidade extra de recursos para o desenvolvimento das demais áreas seria obtida pela geração interna de caixa; neste caso, muito provavelmente o crescimento seria desordenado, no qual as associações cresceriam mais que as demais áreas, ou teriam seu ritmo de desenvolvimento freado pelo das menos aceleradas.

Essas duas alternativas apresentam a permanência da Avesul como empresa externa ao grupo, ponto gerador de possível conflito de interesses com os acionistas minoritários da AMC que deve ser eliminado para preservar o bom relacionamento com o mercado de capitais.

A terceira seria a venda do grupo para algum concorrente, tendo em vista a concentração, cada vez maior, do setor avícola. As grandes empresas sufocam as menores até as comprarem. Esta alternativa, no entanto, não atingiria os objetivos dos controladores.

A quarta alternativa contemplaria a entrada de um ou mais sócios, os quais forneceriam tecnologia para as áreas necessárias e recursos não onerosos para os investimentos. O comprometimento de um sócio para com o sucesso do empreendimento deve ser muito maior do que simplesmente a venda de tecnologia. O sócio tecnológico deve ajudar, diminuindo a dependência hoje existente dos concorrentes, melhorando a estrutura de custos de produção e distribuição e fornecendo recursos financeiros, na forma de dinheiro e/ou máquinas e equipamentos.

As fontes de financiamento

Para qualquer empresa as fontes de financiamento do crescimento são basicamente três: lucros gerados internamente; chamadas de capital no mercado

de capitais dos atuais acionistas, ou de novos acionistas; e a obtenção de nível maior de dívida.

O crescimento baseado nos lucros possibilita hoje, no Brasil, crescimento bastante lento para as empresas. Na realidade, verificamos que o retorno sobre o patrimônio líquido encontra-se entre 8% e 10% ao ano, como mostra a revista *Balço Anual* de 1989. Portanto, uma empresa só vai poder dobrar de tamanho ao longo de oito a dez anos, o que para o ritmo de crescimento das necessidades brasileiras é bastante lento.

O lucro deve ser uma das fontes constantes na busca de recursos para esse crescimento, mas tem mostrado ao longo da história que, basicamente para as empresas de pequeno ou de médio porte, não pode ser a única fonte de recursos até alcançarem o estágio de maior volume.

Como segundo elemento, a busca de recursos através de dívida é bastante arriscada no Brasil atual. Sabemos que enquanto nos Estados Unidos ciclos de recessão e expansão econômica acontecem, mais ou menos, em intervalos de sete a dez anos, no Brasil ao longo do ano de 1989 tivemos três momentos de expansão econômica e quatro de recessão, caracterizando a economia brasileira como de alta instabilidade. É bom considerar, embora haja recessões e expansões, todas são marcadas pelo alto nível inflacionário ocorrido no país a partir dos anos 80. Vários planos econômicos foram implementados com o objetivo de reduzir a inflação e criar bases sólidas para o desenvolvimento auto-sustentado. Até o momento todos falharam, tornando o risco econômico variável muito sensível e relevante na seleção das fontes de recursos para novos investimentos.

A única fonte de recursos de longo prazo disponível para as empresas no momento, como o foi durante os últimos anos, é o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), especialmente através de suas linhas POC e FINAME. Os bancos privados não conseguem captar recursos a prazos superiores a 90 dias, não permitindo a consequente aplicação. Os poucos recursos em moeda forte, captados no exterior, destinam-se às exportações. Não existem fontes privadas de dívida de longo prazo e nem mercado secundário para as mesmas.

O mercado de capitais tem mostrado, apesar do baixo valor atribuído às ações na bolsa, ser a fonte de recursos das empresas de sucesso. Se observarmos algumas delas, como no Grupo Gerdau e no Grupo Iochpe, vemos que se utilizam desse mercado para a obtenção de recursos de longo prazo, especialmente ações, como fonte de crescimento.

A combinação entre risco e retorno na obtenção dos recursos para financiar investimentos leva-nos a considerar que a dívida, embora tenha custo menor por representar risco menor para os investidores e por ser parcialmente subsidiada pelo BNDES, apre-

senta maior risco financeiro para a empresa. A emissão de ações, por outro lado, possui custo mais alto devido aos baixos preços das ações nas bolsas brasileiras, aos custos de emissão e aos riscos intrínsecos para os investidores, mas apresenta risco financeiro menor para a empresa.

A questão consiste em determinar qual a melhor combinação de fontes de recursos a ser utilizada (Brealey & Myers, 1988). O endividamento, menos oneroso, possibilita o uso da alavancagem financeira, mas ao mesmo tempo aumenta o risco financeiro da empresa. A emissão de ações é mais cara do que a dívida, pois compartilha o lucro com maior número de acionistas, mas contempla risco financeiro nulo.

Para um projeto de crescimento, até maior estabilização da economia brasileira, deve ser muito bem mensurada a quantidade de dívida *versus* a quantidade de capital que dar-lhe-á suporte. Análise cuidadosa do fluxo de caixa da companhia, considerando uma situação bastante conservadora, deve ser a base da decisão do montante a ser obtido na forma de dívida e de capital. Cabe lembrar, também, a constante busca de recursos no mercado de capital brasileiro, a preços hoje vigentes (valor de mercado entre 25% e 35% do valor patrimonial), representa a constante diluição por parte do controlador. Esta diluição só poderá ser minimizada a partir de estrutura bem definida de projeto societário.

A ESTRATÉGIA ESCOLHIDA

Para o caso da AMC foram considerados como pontos básicos em sua estratégia de crescimento os elementos de natureza organizacional e tecnológica, bem como a grande necessidade de recursos.

O modelo societário

O modelo societário adotado foi o de uma *holding* pura, a qual deveria ter uma subsidiária em cada área de atuação e tentar buscar um sócio com tecnologia naquele elemento específico, conforme mostra-se na figura 2.

A *holding* AMCPAR possui, no momento, quatro subsidiárias. Uma delas cuidará do incubatório e das granjas de matrizes, a segunda do abatedouro A2, outra do abatedouro A1 e a quarta da unidade de salsicharia. Cada abatedouro deverá ter sua fábrica de rações correspondente, para suprir os criadores de sua região.

Como o objetivo da AMCPAR é de crescimento nos cortes especiais, a serem realizados nos abatedouros, e nos produtos de salsicharia, foram definidas estas duas áreas básicas para o investimento. Verificou-se, no entanto, que a dependência de aves matrizes de seus concorrentes poderia ser um ponto nevrálgico no futuro. Decidiu-se, então, por três áreas básicas como fontes de crescimento/investimento para a AMCPAR:

- salsicharia, com produtos mais nobres e de maior valor agregado;
- cortes especiais, ou seja, produtos diferenciados ao invés de *commodities*, mantendo a linha de diferenciação de produtos para o público consumidor nos mercados interno e externo;
- base genética na origem, com granjas de avós e um sócio com tecnologia internacional nessa área, o que daria independência para a companhia crescer.

Além desses três pontos básicos de investimentos, o crescimento deve ser simultâneo e a níveis adequados nos abatedouros, bem como nas fábricas de rações.

O controle do grupo dar-se-ia através da *holding* PLJ, ficando a AMCPAR como companhia aberta, com ações negociadas em bolsa de valores.

Cabe lembrar, através da incorporação da Avesul ao grupo, a PLJ obtem mais espaço para futuros aumentos de capital. A relação de ações ordinárias e preferenciais altera-se, pois os controladores recebem ações ordinárias em troca do patrimônio oferecido. Os sócios minoritários não são diluídos patrimonialmente, pois a troca de ações pelo patrimônio da Avesul ocorre a valores patrimoniais.

Sendo definida como *holding* aquela companhia que tem por objetivo participar e ser detentora de

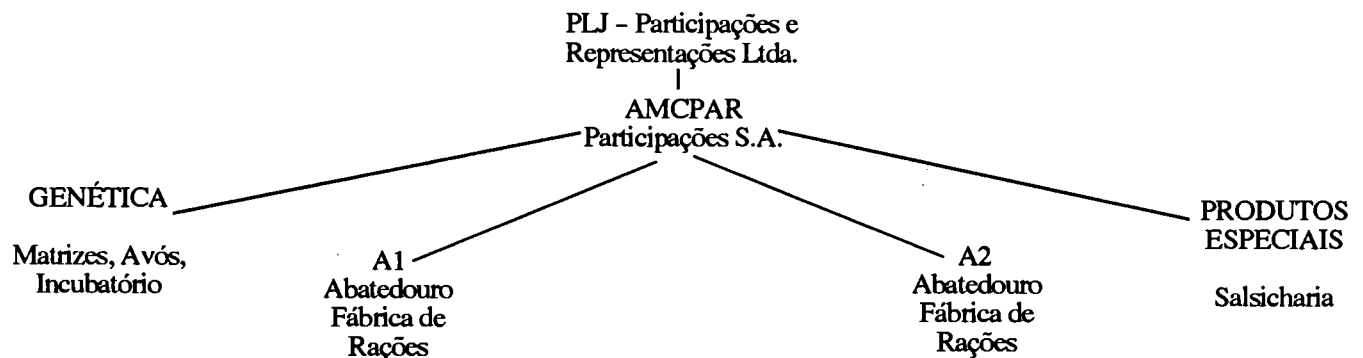


Figura 2: Novo Modelo Societário

posições acionárias em várias empresas de setores diversos da economia, a AMCPAR não pode ser considerada uma *holding* clássica. Seu objetivo básico é promover a integração e buscar a maximização da riqueza de seus acionistas; a diversificação para outros setores da economia não faz parte de seus objetivos.

Em termos de gestão financeira as *holdings* possibilitam gestão mais adequada do caixa do grupo, permitindo às empresas geradoras de recursos aplicarem nas tomadoras de recursos. Na distribuição de dividendos não existe o mínimo obrigatório a repartir, sendo seu lucro ajustado muito próximo de zero. O lucro das *holdings* é o por equivalência patrimonial e este é dedutível para cálculo do valor a distribuir.

A decisão pela busca de um sócio tecnológico

A entrada de sócios em subsidiárias apresenta dois fatores de relevância. O primeiro é a entrada de tecnologia e o outro a de recursos. Como Porter (1985b) afirma, a tecnologia é o mais proeminente dentre os elementos que podem mudar as regras de competição, sendo importante se afetar a vantagem competitiva ou a estrutura do setor.

A escolha da empresa na qual dar-se-á a entrada do sócio é muito importante quando considerada sua participação relativa no capital e seu interesse na operação da mesma. A participação dos sócios deve ocorrer nas subsidiárias e não na cabeça da *holding*. A entrada dos recursos na *holding* resultaria em percentual de participação no capital total muito pequeno. Um sócio com tecnologia, tendo percentual pequeno em um grupo econômico, pode apresentar pouco interesse e baixo grau de comprometimento com o desenvolvimento de sua área e até mesmo com o grupo empresarial. A participação na subsidiária, por outro lado, com posição relevante e agregada à gestão do grupo, implicará em maior comprometimento com o sucesso da mesma e do grupo como um todo.

Essas subsidiárias podem ser o veículo de desenvolvimento dos sócios estrangeiros nos mercados interno brasileiro e latino-americano. A operação em sociedade com o Grupo AMC deve ser a base de operação e o representante legal das operações da matriz a custo menor, com conhecimento e experiência local.

O comprometimento desse sócio tecnológico com o pacote global é bastante importante. No momento que um sistema econômico verticalizado e integrado apresenta várias áreas com necessidade de recursos para desenvolvimento, o fato dele ter pequena porcentagem em única empresa, *holding*, desestimula-o para futuros investimentos e crescimentos. Suponha-se, por exemplo, desejasse ter a AMCPAR crescimento maior e para isso precisasse desenvolver tanto a área

de genética como as de rações, abatedouro, salas de corte e até mesmo produtos finais: o sócio de matrizes, com baixo percentual (5%) na *holding*, não teria interesse em aportar maior quantidade de recursos para o desenvolvimento das outras áreas. Seria, portanto, ao invés de parceiro agregador no crescimento do grupo econômico, parceiro contrário ao seu crescimento.

A decisão de agregar sócios é fundamental em duas áreas do grupo. Na de matrizes e avós, pois esta tecnologia, no Brasil, está hoje limitada ao desenvolvimento de matrizes, sendo muito importante possuir fonte genética primária para manter o crescimento e a independência. A segunda área é a dos produtos finais. O Brasil dispõe, atualmente, de tecnologia em alguns tipos de produtos finais na área de frango, mas não se trata de tecnologia de ponta ao nível mundial.

Um sócio para a área de avós

Será criada uma companhia com granjas de avós, incubatórios de avós, granjas de matrizes e incubatório de matrizes. Toda essa área será uma empresa e nela aceitar-se-á um sócio. A dimensão, quando do projeto pronto, comportará o desenvolvimento de avós. Conforme lembra McKenna (1985), o começo de uma empresa, em mercado no qual ainda não esteve presente, será muito auxiliado pela inferência que poderá ser feita caso venha associado a alguém de respeitabilidade indiscutível.

Um sócio para os produtos finais

Os restos e as sobras de carne de frango oriundos da sala de corte, incluindo pescoços e costas das aves cortadas, através do equipamento para produzir carne mecanicamente separada, resultarão nos produtos de salsicharia. Esta terá como produtos finais desde salsichas, hoje já no mercado, até outros produtos como *hamburguers* e *nuggets*. Enfim, toda uma coleção de pré-cozidos hoje praticamente não produzida no Brasil. Bom exemplo de crescimento conjunto é a área de carne mecanicamente separada, cuja produção poderia ser empreendida em parceria para atender necessidades dos mercados interno e externo.

O que norteou fundamentalmente essa idéia de associação nas subsidiárias foi a necessidade do comprometimento do novo sócio, tanto ao nível de recursos quanto de tecnologia no desenvolvimento da sua parte específica, bem como no interesse do desenvolvimento do grupo como um todo. A participação geral na AMCPAR não é interessante. O sócio deve ser contributivo na empresa da qual participa, seja com tecnologia, recursos e, também, na gestão e no com-

prometimento com o sucesso de sua organização, o que assegurará o melhor desempenho do grupo como um todo. Como Waddock (1988) afirma, a interdependência dos sócios numa parceria, originada na necessidade mútua e nas respectivas contribuições, será essencial para a manutenção dos mesmos juntos.

A entrada de sócios tecnológicos deve ser criteriosa. Em muitos casos, o sócio tecnológico deseja aportar conhecimentos e máquinas sem a necessária entrada efetiva de recursos. Esse procedimento pode indicar que o sócio tecnológico vê a associação como meio de vender seus equipamentos, sem grande interesse em fazer o negócio crescer. Este tipo de associação não é a desejada. O aporte de recursos efetivos, mesmo em pequeno volume, pode representar o desejo de, em conjunto, apostar no futuro.

O novo modelo societário e o mercado de capitais

Como Treynor (1981) aponta, a continuidade da existência da companhia depende do relacionamento financeiro de várias partes da corporação como: empregados, fornecedores, consumidores, banqueiros e acionistas. Se a companhia não satisfizer o desejo destas partes, dificilmente será viável.

A preocupação básica da AMC é manter uma posição extremamente correta junto ao mercado de capitais e, em especial, aos seus acionistas minoritários. Seu objetivo é manter o contínuo fluxo de recursos oriundo deste mercado como fonte de crescimento futuro. Por esse motivo é muito importante a manutenção de boa relação com esses acionistas minoritários e o respeito às suas posições.

Em contrapartida, existem dois exemplos de *holding* no mesmo setor; um deles, a Sadia, e outro, a Perdigão, que merecem ser discutidos. Decisões-chave, por parte da gestão, possuem reflexos imediatos nas decisões de seus acionistas minoritários. Nesses grupos, os produtos produzidos e comercializados — interna e externamente — são os mesmos, o que implica na indiferença operacional da alocação dos investimentos e dos recursos entre as diversas companhias abertas.

O modelo da Sadia, constituído de várias companhias abertas com ações negociadas em bolsa — todas subsidiárias da Sadia Concórdia —, apresenta sério problema. Do ponto de vista do acionista minoritário, com as informações exigidas e fornecidas por ser companhia aberta, não se consegue localizar com perfeição onde está o ponto gerador do lucro e onde encontrar o ponto da contabilização desse lucro. Portanto, num grupo como a Sadia, com quatro tipos de ações negociadas, é muito difícil para o acionista minoritário detectar em qual delas deverá concentrar sua posição e até que ponto é conveniente ter uma posição e não outra.

Já o Grupo Perdigão, com estrutura mais interessante, é concentrado em duas subsidiárias com setores de atuação bem definidos (alimentos e agropecuária); mesmo assim, apresenta o problema de localização do lucro, tendo em vista que o preço de transferência realizado entre eles é sempre uma incógnita para efeito do mercado acionário.

Outro exemplo a ser lembrado é o do Grupo Ipiranga, atuando em áreas de refino de petróleo, distribuição de combustíveis, petroquímica, alimentos, hotéis e fertilizantes. Embora seja um grupo econômico de setores diversos com várias companhias abertas (Hotéis Charrua, CBPI, Refinaria, Isa-peixe, Distribuidora etc.), as relações entre as empresas não são claras, podendo apresentar o mesmo tipo de eventuais conflitos de interesses. Cabe salientar, da mesma forma que o lucro é uma incógnita, a decisão de alocação dos novos investimentos e a obtenção de recursos tendem a não se tornar perceptíveis ao longo do tempo.

A proposta da AMC, em termos de criar a AMCPAR e suas subsidiárias e ter como companhia aberta somente a *holding*, evita a maior parte dos problemas citados. Ou seja, o acionista minoritário participa somente da *holding*, recebendo todos os benefícios oriundos das subsidiárias. Mesmo que ocorra algum processo, objetivando melhorar o ganho fiscal do grupo e o aproveitamento fiscal entre as companhias, o acionista minoritário não terá prejuízo algum. Para ele está reservada a posição de obter os mesmos ganhos e participar dos mesmos riscos do acionista controlador. Portanto, a montagem da AMCPAR beneficia o acionista minoritário, compartilhando com ele todos os ganhos e riscos.

O preço de transferência

Existe potencialmente conflito de interesse no preço de transferência entre as companhias que terão sócios e aquelas com 100% de participação da AMCPAR. O preço de transferência ideal e mais correto seria o preço de mercado, inexistente no Brasil, seja para as matérias-primas da salsicharia, seja para os pintos oriundos da fonte genética. Tendo em vista a não existência desse mercado, é difícil calcular qual seria o preço justo. A preocupação quanto ao preço de transferência concentra-se em discutir quem seriam as pessoas ou elementos eventualmente prejudicados pela utilização de um ou de outro preço de transferência.

O uso de um preço que beneficiaria a empresa de salsicharia em detrimento do abatedouro, por exemplo, colocaria em posição privilegiada o sócio externo na salsicharia, não gerando, todavia, perdas substanciais para os acionistas minoritários — nem para o controlador — tendo em vista a sua participação na *holding* e, em consequência, nas duas com-

panhias. Assim, o acerto do preço de transferência é feito basicamente entre a AMCPAR e o sócio externo, não deixando, em momento algum, de considerar o minoritário, o qual não teria prejuízo, qualquer que fosse o procedimento adotado.

O bom relacionamento entre os sócios externos e a AMCPAR garante a manutenção do preço de transferência num nível justo, correto para todos. É importante entender-se que a AMCPAR tem o maior interesse de que as companhias subsidiárias com sócios externos também apresentem lucro, tendo em vista que elas serão importantes para o futuro desenvolvimento do grupo como um todo, até mesmo como fonte geradora dos novos crescimentos necessários nessas áreas específicas.

Qualquer das subsidiárias com sócios externos tem condições de crescer sozinha ou, no mínimo, no mesmo volume de crescimento do grupo como um todo. Portanto, é importante que todas as subsidiárias tenham lucro e, igualmente relevante, identificar-se a dimensão real do que é aparentemente um problema ao nível de preço de transparência. Na realidade, estabelece-se relação razoável entre os dois, procedendo-se a acordos sem complexidade.

A situação fiscal

Sendo a AMC uma única companhia, sua situação fiscal apresenta, dentro da mesma contabilidade, duas alíquotas de imposto de renda sobre o lucro: 20% para as atividades consideradas agrícolas; 35% até determinado teto e depois 45% para as atividades industriais (salsicharia e fábricas de ração). Os ICMS, PIS e FINSOCIAL incidem sobre o faturamento não tendo, portanto, tributação diferenciada entre as diversas atividades.

A situação futura de uma *holding* pura com atividades nas subsidiárias determinaria modelos diferenciados de tributação. Tendo em vista a grande fonte geradora de lucro ser a equivalência patrimonial, a AMCPAR não sofre qualquer tipo de tributação, visto não incidir tributação sobre equivalência patrimonial.

A tributação escalonada em 35% até determinado teto e depois em 45% sobre o excedente apresenta vantagem fiscal para a abertura de várias subsidiárias com redução do imposto global, pois o lucro seria distribuído nestas gerando imposto total menor. Esta vantagem não é significativa para estruturas pequenas, mas cresce à medida em que o maior porte e conseqüente aumento do lucro se fizerem presentes.

No nosso caso o ganho que se apresenta resulta do fato de o patamar básico de 35% ser válido para as duas companhias — salsicharia e fábrica de rações — e não para apenas uma delas, como ocorre na AMC, tendendo a aumentar pelas expectativas de crescimento destas duas áreas industriais serem muito grandes.

O problema de descasamento dos créditos e débitos de ICMS originados nas transferências entre coligadas/controladas é função dos níveis inflacionários. Numa inflação baixa os custos resultantes podem ser considerados insignificantes, mesmo para volumes altos. Entretanto, numa inflação alta, mesmo volumes baixos poderão gerar custos elevados. Estes, no entanto, poderão ser controlados tendo em vista que a área financeira, centralizadora de todas as companhias, ficará na AMCPAR.

CONCLUSÃO

O modelo de crescimento e conseqüente modelo societário adotado pela AMC, através da *holding* AMCPAR, fornece a estrutura adequada aos seus objetivos de desenvolvimento. Esta configuração leva em conta as grandes necessidades de recursos e de tecnologia para acompanhar os avanços mundiais no setor, a obtenção de ganhos fiscais e a garantia de independência em relação a outros grandes participantes no mercado.

A reestruturação do Grupo AMC constitui uma solução para obter vantagens competitivas no ambiente de competição acirrada, como é o caso do setor avícola. Esta solução representa, no entanto, apenas um primeiro passo; a sustentabilidade das vantagens obtidas requererá ações adicionais. A parceria preenche parte importante das necessidades do crescimento; muito embora não possa ser considerada definitiva, representa a forma mais adequada para a obtenção da tecnologia necessária.

A estrutura de *holding* foi concebida de maneira que cada sócio tenha a sua participação relevante e com maior interesse em sua área específica, sem com isto tirar de qualquer acionista minoritário o direito do ganho global na consolidação da companhia. Cada sócio contribuirá para a eficiência de sua empresa favorecendo o desenvolvimento do grupo como um todo. O eventual conflito entre diferentes sócios resultará em prejuízo de todos.

Cabe lembrar que a manutenção do controle por parte da *holding* controladora do grupo AMC — a PLJ Participações e Representações Ltda. — é muito importante. Propor aos controladores perda excessiva por diluição em troca do crescimento representa, a médio prazo, estagnação e, a longo prazo, uma perda real da empresa.

O modelo pode servir de base para outros grupos econômicos que apresentem problemas similares de absorção de tecnologia e de necessidade de recursos, sendo a parceria alternativa viável para o crescimento. Não podemos considerar esta, no entanto, como sendo solução duradoura e sim opção para aquisição futura, por parte do Grupo AMC, de seus parceiros. A parceria durará enquanto satisfizer os anseios de todos os sócios envolvidos.

- BALANÇO ANUAL, 1989. São Paulo, *Gazeta Mercantil*.
- BREALEY, Richard & MYERS, Stewart. *Principles of corporate finance*. 3. ed., New York: McGraw-Hill, 1988.
- CORRÊA, Inês. O bom negócio chamado frango. *Avicultura, suinocultura e industrialização de carnes*, São Paulo: p.54-66, dez. 1990.
- GOMES-CASSARES, Benjamin. Joint venture instability: is it a problem? *Columbia Journal of World Business*, Summer 1987.
- HAX, A.C. & MAJLUF, N.S. *Strategic management - an integrative perspective*. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, 1984.
- KOGUT, Bruce. Joint venture and the option to expand and acquire. *Management Science*, v.37, n.1, Jan. 1991.
- McKENNA, Regis. Market positioning in high technology. *California Management Review*, v. 27, n.3, Spring 1985.
- PORTER, Michel E. *Competitive strategy*. New York: Free Press, 1980.
- _____. *Competitive advantage*. New York: Free Press, 1985a.
- _____. *Tecnology and competitive advantage*. *Journal of Business Strategy*, v.5, n.3, 1985b.
- PORTER, Michael E. *The competitive advantage of Nations*. New York: Free Press, 1990.
- SCHILLACI, Carmela E. Designing successful joint ventures. *Journal of Business Strategy*, v.8, n.2, 1987.
- TREYNOR, Jack L. The Financial objective in the Widely Held Corporation. *Financial Analysts Journal*, Mar./Apr. 1981.
- WADDOCK, Sandra A. Building successful social partnerships. *Sloan Management Review*, Summer 1988.

Recebida em novembro/91
2ª versão em março/92