



V SINGEP

Simposio Internacional de Gestao de Projetos, Inovacao e Sustentabilidade
International Symposium on Project Management, Innovation and Sustainability

ISSN: 2317 - 8302

Estrategias de conhecimento nas aquisicoes por tres multinacionais brasileiras

GISELE MAZON

UNIVALI

gisamazon@gmail.com

FERNANDO JORGE MOREIRA DA SILVA

UNINOVE – Universidade Nove de Julho

fernando_jorge_silva@hotmail.com

MANUEL PORTUGAL

Instituto Politecnico de Leiria - Leiria - Portugal

manuel.portugal@uni9.pro.br



V SINGEP

Simpósio Internacional de Gestão de Projetos, Inovação e Sustentabilidade
International Symposium on Project Management, Innovation and Sustainability

ISSN: 2317 - 8302

ESTRATÉGIAS DE CONHECIMENTO NAS AQUISIÇÕES POR TRÊS MULTINACIONAIS BRASILEIRAS

Resumo

Nesta pesquisa qualitativa, baseada em um estudo multi-caso, analisamos o padrão de aquisições internacionais das multinacionais brasileiras Gerdau, empresa do ramo de metalurgia e siderurgia, Petrobrás, do ramo de petróleo e gás, e Vale, empresa mineradora, para inferir as motivações de conhecimento potencialmente subjacentes as aquisições dessas empresas. A análise dos três casos, com dados secundários coletados, para o período entre 2003 e 2007, classifica as aquisições segundo a abordagem de prospecção (*exploration*) ou de exploração (*exploitation*) de recursos e ao longo de duas dimensões: o conhecimento do negócio (*business knowledge*) e o conhecimento da localização (*location knowledge*), seguindo o modelo de Ferreira (2005) baseado em March (1991) e Chandler (1962). Os resultados permitiram identificar que as aquisições da Gerdau, Petrobrás e Vale privilegiam a exploração de seus recursos e capacidades desenvolvidos no mercado doméstico, mais do que a prospecção de novos recursos e capacidades. No que diz respeito à participação acionária nas empresas adquiridas não se observou na totalidade das aquisições o padrão esperado de participação majoritária na estratégia de exploração dos recursos, e tampouco uma participação minoritária nas aquisições visando a prospecção de novo conhecimento.

Palavras-chave: Internacionalização, Aquisições, Multinacionais brasileiras, Teoria baseada nos recursos.

Abstract

In this qualitative study, based on a multiple cases, we analyze the pattern of acquisitions by the Brazilian multinationals Gerdau, in the steel industry, Petrobrás, in the oil and gas, and Vale, a mining company, to infer the likely knowledge motivations underlying to the acquisitions of these firms. The analyses of the three cases, with secondary data collected for the period 2003 to 2007, classify the acquisitions according to the extent of *exploration* or *exploitation* of resources and in two dimensions: business knowledge and location knowledge, following Ferreira's (2005) model based in March (1991) and Chandler (1962). Findings permit identifying that the acquisitions by Gerdau, Petrobrás and Vale privileged the exploitation of their resources and capabilities developed in the home market, more than the exploration of new resources and capabilities. In what pertains the degree equity acquired we failed to observe the likely expected pattern of majority stock participation to sustain an exploitation strategy, nor a minority participation to sustain an exploration strategy.

Keywords: Internationalization; Acquisitions; Brazilian multinationals; Resource-Based View.



1 Introdução

Nas últimas duas décadas empresas de economias emergentes têm se expandido internacionalmente para captar novos mercados e desenvolver novas competências (Cuervo-Cazurra, 2008, 2012; Peng et al., 2008; Peng, 2012). As aquisições internacionais são um dos modos utilizados, talvez o principal, para essa expansão (Pinto et al., 2015; Vermeulen & Barkema, 2001). As aquisições internacionais permitem aceder a novos mercados e clientes (Knickerbocker, 1973), aumentar o poder de mercado (Anand e Singh, 1997), realocar ativos e recursos (Capron, 1999; Bertrand & Capron, 2015), alavancar as competências já detidas sejam estas baseadas em tecnologias ou capacidade de atuação no mercado, e reconfigurar todo o leque de recursos e competências, buscando conhecimento e tecnologia que ainda não dispõem (Barkema & Vermeulen, 1998; Vermeulen & Barkema, 2001). No entanto, a maioria dos estudos existentes foca o desempenho das aquisições, a racionalidade para a realização das aquisições (Hayward, 2002), ou as dificuldades de integração pós-aquisição, com algumas notáveis incursões sobre o potencial de aprendizado que as aquisições permitem e este, usualmente, na ótica de aprendizado com a empresa adquirida (Barkema & Vermeulen, 1998; Phene et al., 2012). No entanto, é relevante entender numa perspectiva teórica, mas com potenciais implicações para a prática, os padrões de internacionalização de empresas de economias emergentes que são usualmente apontadas como tendo carências de recursos e de conhecimento. Especificamente, é relevante entender se as multinacionais emergentes se expandem alavancando os recursos e capacidades que detêm ou se buscam nas aquisições internacionais aumentar os recursos e competências, aprendendo com as empresas adquiridas e nos locais.

March (1991) distinguiu as estratégias de conhecimento das empresas num *continuum* entre *exploitation* (exploração) e *exploration* (prospecção). Ferreira (2005, 2008) aplicou esta distinção às estratégias de conhecimento das multinacionais norte-americanas sugerindo que é necessário distinguir dois níveis de conhecimento buscado – o conhecimento ao nível do negócio e/ou ao nível da localização – e, embasado nos estudos seminais de Chandler (1962), propôs que as empresas necessitam ajustar a solução estrutural à estratégia e aprendizado que é seguida. Especificamente, propondo que no contexto de aquisições, a melhor solução estrutural seria uma aquisição parcial para implementar estratégias de prospecção. Segundo March (1991), a exploração (*exploitation*) está relacionada com a utilização dos recursos e vantagens específicas da empresa em novas operações. Em contraste, a prospecção (*exploration*) está relacionada com o acesso a novos conhecimentos, ao desenvolvimento de novos recursos, informações e capacidades (ver, também, Tallman & Fladmoe-Lindquist, 2002; Ferreira, 2005). As estratégias de conhecimento, nas aquisições internacionais são mais complexas porque têm duas facetas: o aprendizado ao nível do negócio e aprendizado no local receptor. O primeiro é mais específico, possivelmente técnico, de produto e de processo, enquanto o segundo é mais amplo e integrativo ou ao nível de arquitetura das interrelações entre agentes e tecnologias. Mais recentemente, Phene, Almeida e Tallman (2012) notaram que o conhecimento geográfico comum e a aquisição total, contribuem para uma integração mais fácil, considerando a prospecção, enquanto características tecnológicas únicas são oportunidades para exploração.

Neste artigo analisamos, na abordagem de prospecção (*exploration*) ou exploração (*exploitation*) de recursos proposta por Ferreira (2005), as aquisições domésticas e internacionais realizadas por três empresas brasileiras: Gerdau, Petrobrás e Vale. Este estudo permite observar como as aquisições das empresas conjugam, como proposto por March (1991) as duas estratégias de conhecimento: de exploração dos recursos (*exploitation*) e de



prospecção de novos conhecimentos e recursos (*exploration*). O estudo também examina a relação entre estratégia e estrutura (ver Chandler, 1962) na atuação das empresas brasileiras, propondo que a forma estrutural adotada é determinada pela estratégia de conhecimento perseguida. Assim, podemos formalizar a questão de pesquisa como: Quais as estratégias de conhecimento seguidas pelas multinacionais brasileiras Gerdau, Petrobrás e Vale para as suas aquisições, considerando a prospecção (*exploration*) e a exploração (*exploitation*) de recursos e como a solução estrutural adotada se adequa à estratégia.

Este estudo tem três contribuições fundamentais. Contribui para as abordagens baseadas em conhecimento focando a pertinência de analisar os potenciais ganhos de aprendizado, nas expansões domésticas e internacionais, mesmo para empresas que trabalham com *commodities* como a Gerdau, Petrobrás e Vale. Uma contribuição adicional sustenta-se no ajustamento, na linha de Chandler (1962), entre a estratégia e a estrutura. Embora existam diferentes atuações a nível estrutural, de gestão, coordenação, controle autonomia das subsidiárias, apontamos que a estrutura da aquisição (especificamente o nível de participação acionária minoritária, majoritária ou total nas aquisições) deve estar adaptada à estratégia de conhecimento para cada transação. A participação acionária, ou grau de posse nas empresas adquiridas, não é função de apenas conseguir legitimidade local (Meyer et al., 2014) mas, também, da própria estratégia da empresa.

Há, ainda, uma contribuição para a pesquisa das multinacionais de economias emergentes e da América Latina em particular. Só recentemente tem havido algum crescimento da pesquisa com foco na América Latina e das empresas Latino-Americanas, ou multilatinas, pelo que o conhecimento sobre as estratégias adotadas por estas empresas é ainda muito incipiente.

2 Referencial Teórico

As motivações para a expansão por meio de aquisições foram sintetizadas por Scherer e Ross (1990) e Ingham, Kran e Lovestam (1992). Incluem criar um monopólio ou reduzir a concorrência, obter eficiências nos custos de produção, promover economias de escala e escopo, reduzir ou diversificar o risco, criar barreiras à entrada, alcançar outras sinergias pela coordenação eficiente de recursos e atividades complementares, ultrapassar ineficiências de mercado, reestruturar empresas mal geridas ou em dificuldades, entre outros. Explicações alternativas para as aquisições incluem o potencial de aprendizagem local no estrangeiro (Ferreira, 2005). Esta linha de pesquisa é baseada na teoria da Visão Baseada nos Recursos (Barney, 1991) e aprendizagem (March, 1991). Absorvendo os recursos da empresa adquirida é possível o desenvolvimento de novas vantagens (Shan & Song, 1997) ou mesmo reconfigurar a carteira de recursos e competências (Ferreira, Serra & Reis, 2011). March (1991) classificou as estratégias de aprendizado em exploração (*exploitation*), relacionada ao uso dos recursos existentes e do conhecimento adquirido nas novas operações, e de prospecção (*exploration*) que envolvendo o acesso a novo conhecimento pode levar ao desenvolvimento de novos recursos e capacidades.

Uma decisão fundamental nas aquisições envolve o grau de posse a adquirir – ou a percentagem de capital a deter (ver, por exemplo, Ferreira et al., in press). Esta decisão tem impacto óbvio no dispêndio de capital a comprometer na aquisição. Mas, tem, também, um impacto estratégico nas empresas adquirida e adquirente (Chen, 2008; Chi & Zhao, 2014; Gaffney et al., 2016), envolvendo opções quanto ao grau de controle e de autonomia (Malhotra & Gaur, 2014), capacidade de transferir recursos de e para a empresa adquirida, o nível de risco assumido (Chari & Chang, 2009). Na realidade, o grau de posse não tem uma implicação imediata sobre o nível de controle efetivamente exercido, antes confere à empresa



adquirente um maior leque de opções quanto à integração e utilização dos recursos (Ferreira, 2008).

Estratégias de conhecimento e forma estrutural nas aquisições

Uma consequência relevante no contexto de aquisições prende-se com a influência que o grau de posse tem sobre o potencial de aprendizado (Dyer et al., 2004). Adotando a perspectiva de aprendizagem proposta por March (1991) e desenvolvida por diversos autores (por exemplo, Phene et al., 2012), Ferreira (2005) desenvolveu um modelo conceitual sobre as estratégias de conhecimento nas aquisições internacionais. Segundo Ferreira (2005), numa lógica internacional, as estratégias de prospecção puras (*exploration*) podem ser identificadas quando a empresa entra num negócio que lhe é completamente novo e num mercado (local) que desconhece. Ou seja, no caso da prospecção pura há dois níveis de aprendizado: ao nível do negócio e ao nível da localização. Em contraponto, nas estratégias de exploração puras (*exploitation*), o potencial de aprendizado é reduzido ou nulo e pode ser observado quando a empresa expande para um mercado com o qual já é familiar e num negócio em que já atua.

É razoável sugerir que exista um ajustamento entre as estratégias de conhecimento e a solução estrutural adotada pelas empresas. Especificamente, as estratégias de conhecimento seguidas – mais de exploração ou mais de prospecção – influenciarão, por exemplo, o grau de participação acionária na empresa adquirida. Se as aquisições parciais parecem garantir menor disrupção no valor dos recursos e competências (Dyer et al., 2004) das empresas adquiridas, é provável que a melhor solução estrutural para promover o aprendizado seja a aquisição parcial. A seleção por realizar uma aquisição parcial minoritária ou majoritária pode refletir uma diversidade de facetas, inclusive as advindas da regulamentação governamental, mas é razoável sugerir que posses mais pequenas no capital das empresas adquiridas resulte em menor disrupção.

Em contraste, as aquisições totais tendem a ser usadas quando a empresa adquirente não necessita de parceiros locais ou não deseja ter esses parceiros. Esta será a situação quando a expansão internacional é, pelo menos essencialmente, feita numa lógica de exploração dos recursos e competências já detidas. Quando a multinacional necessita deter o controle absoluto dos recursos (Meyer et al., 2009). Com a posse total das subsidiárias no estrangeiro, a multinacional não necessita incorrer nos custos e riscos adicionais que vêm com a posse partilhada (Chen, 2008).

Integrando as estratégias de conhecimento nas aquisições com as soluções estruturais adotadas exige compreender em profundidade literatura bem conhecida de negócios internacionais como a configuração das relações que a subsidiária mantém com a casa-matriz (a sede) e com outras subsidiárias (ver, por exemplo, Bartlett & Ghoshal, 1999). Em especial notando que mais do que uma estratégia geral das multinacionais, a estratégia nas aquisições internacionais é efetivamente específica a cada transação. Então, por exemplo, em exploração pura a empresa preferirá adquirir 100% do capital e gerir a subsidiária num modelo de integração completa, sem autonomia local. Em prospecção pura, preferirá adquirir apenas uma participação, eventualmente minoritária, na nova subsidiária de forma a evitar a perda de valor que, potencialmente, segue-se a uma aquisição (Dyer et al., 2004).

3 Método

O método usado é o de estudo de casos múltiplos. Segundo Yin (1994) e Miles e Huberman (1994), o estudo de caso caracteriza-se pela análise aprofundada do objeto de interesse para adquirir um amplo e detalhado nível de conhecimento. Este método é



apropriado para responder a questões ‘como’ e ‘porquê’ certos fenômenos ocorrem, quando não se tem controle sobre os eventos que estão sendo estudados (Yin, 1994). Um estudo multi-caso é um método no qual o conhecimento descritivo e explicativo do fenômeno é estudado de forma indutiva a partir de casos múltiplos (Eisenhardt, 1989; Yin, 1994).

As empresas analisadas

Para participar do estudo tomamos como base as cinco empresas no topo do ranking de internacionalização da Fundação Dom Cabral (Correia Lima, 2007), e selecionamos as que atenderam os critérios de: a) ser empresa de capital aberto no período de 2003 a 2007 para consulta aos relatórios e dados arquivados na Bovespa, e b) ser uma empresa com volume de informações e estudos relevantes em outros meios que os relatórios anuais. As empresas que preencheram os dois requisitos foram: Gerdau, Petrobras e Vale. Estas empresas estão entre as cem maiores empresas transnacionais não financeiras dos países em desenvolvimento e classificadas por ativos no exterior (UNCTAD, 2007).

Procedimentos de análise

Os dados coletados foram analisados longitudinalmente (Langley, 1999), fragmentando o fenômeno estudado no período de 2003 a 2007, de forma a estruturar a descrição e análise dos dados e informações. Embora existam dados mais recentes, este foi o período de maior expansão internacional das empresas estudadas, enquanto tem o benefício adicional de isolar a interpretação de potenciais vieses causados pela crise de 2008 e períodos posteriores. A análise dos dados coletados foi feita a luz do modelo de Ferreira (2005), baseado em March (1991), classificando as aquisições das empresas em duas grandes dimensões: o conhecimento do negócio (*business knowledge*), e o conhecimento de localização (*location knowledge*). Esta análise é iminentemente qualitativa, sustentada na identificação e classificação das aquisições domésticas e internacionais realizadas pelas empresas.

4 Resultados

Para a classificação de cada uma das aquisições no *continuum* de exploração a prospecção, usamos as definições propostas por March (1991) de modo que a exploração (*exploitation*) se relaciona com a utilização dos recursos e vantagens específicas à empresa, enquanto a prospecção (*exploration*) se relaciona com o acesso a novos conhecimentos e ao desenvolvimento de novos recursos e capacidades. Assumimos que a entrada num novo negócio ou num país diferente do Brasil envolve maior nível de prospecção do que quando a empresa adquire outra no mesmo setor de atividade ou no Brasil (ver Ferreira, 2008; Phene et al., 2012). Assim, foram elaboradas tabelas com o número (e nome) de empresas adquiridas em cada país pelas três empresas, e a participação acionária detida em cada aquisição. Especificamente, a participação acionária representa a solução estrutural que deve ser ajustada à estratégia de conhecimento. Assim, soluções que envolvem uma partilha de posse (como numa aquisição parcial) seriam privilegiadas quando o objetivo é o aprendizado (Ferreira, 2008; Dyer et al., 2004), o que refletiria o ajustamento estrutural a uma estratégia de prospecção.

Para facilitar a visualização, as aquisições de cada uma das três empresas foram dispostas numa figura tendo nos eixos o *continuum* prospecção–exploração (March, 1991),



para o conhecimento do negócio (eixo horizontal), e o conhecimento da localização (eixo vertical), seguindo o modelo conceitual de Ferreira (2005). Nas extremidades, o que corresponde às estratégias de exploração pura – em que a empresa estará entrando em um país e um negócio que conhece bem (ou seja, ambos relacionados com o conhecimento atualmente detido) ou de prospecção pura - em que a empresa estará entrando num país e negócio completamente novos – ou seja, negócios que envolvem competências não detidas e localizações em que não tem experiências prévias. Assim, cada figura apresenta nove quadrantes que são resultantes da classificação de cada aquisição em três níveis de negócio (mesmo negócio, negócio relacionado e negócio não relacionado), dispostos no eixo horizontal, e três níveis de localização (mesma localização, localização próxima e localização distante), dispostos no eixo vertical. Os negócios relacionados estão aqueles que são similares, ou complementares, aos da empresa adquirente. Negócios não relacionados são os que envolvem atividades sem relação direta com as atividades desenvolvidas pela adquirente. (As empresas adquiridas são representadas nas figuras seguintes e uma listagem está disponível com os autores.)

Exploração e prospecção nas aquisições da Gerdau

A Gerdau adquiriu no período de 2003 a 2007 parte ou a totalidade do capital de 36 empresas, das quais 13 são classificadas como de prospecção - indicando algum grau de diversificação do negócio. Essas aquisições visaram complementar ou alavancar a atividade principal e incluíram empresas fornecedoras de aço cortado e dobrado, fabricantes de materiais de construção, como aço estrutural, comercializadoras de produtos de aço e empresas financeiras. As restantes 23 aquisições foram de empresas com atividades idênticas, sendo nove empresas produtoras de aço. As aquisições focaram em empresas com atividades de siderurgia de produtos não planos, reforçando a estratégia da Gerdau de ampliação da escala de produtos para se tornar um competidor global. Em essência, revelam-se aqui indícios iniciais que as aquisições da Gerdau visam ampliação do poder de mercado com aquisições verticais e horizontais, o que genericamente corresponde a estratégias de exploração.

A tabela 1 mostra que a Gerdau procurou deter posições majoritárias (acima de 50%) em todas as treze aquisições relacionadas a prospecção. Esta é evidência da adoção da solução estrutural de realizar uma aquisição parcial quando o objetivo é o aprendizado. Nas aquisições classificadas como exploração a Gerdau adquiriu uma posição minoritária somente em três empresas, na Ásia, na Espanha e na República Dominicana. Nas demais 20 empresas a Gerdau buscou posições de controle majoritário. Nestes casos, a posse partilhada pode ser uma forma de obviar a regulamentações e riscos e acessar o conhecimento específico ao mercado e contatos comerciais das empresas parceiras.

Tabela 1. Aquisições da Gerdau por país e participação acionária nas adquiridas

Participação acionária/países	< 50%	> 50% < 85%	> 85%	Participação acionária/países	< 50%	> 50% < 85%	> 85%
Prospecção	0	1	12	Exploração	3	4	16
Brasil	--	--	5	Argentina	--	1	--
Chile	--	--	1	Ásia	1	--	--
Espanha	--	--	1	Brasil	--	1	2
EUA	--	1	2	Chile	--	1	2
México	--	--	2	Colômbia	--	--	2

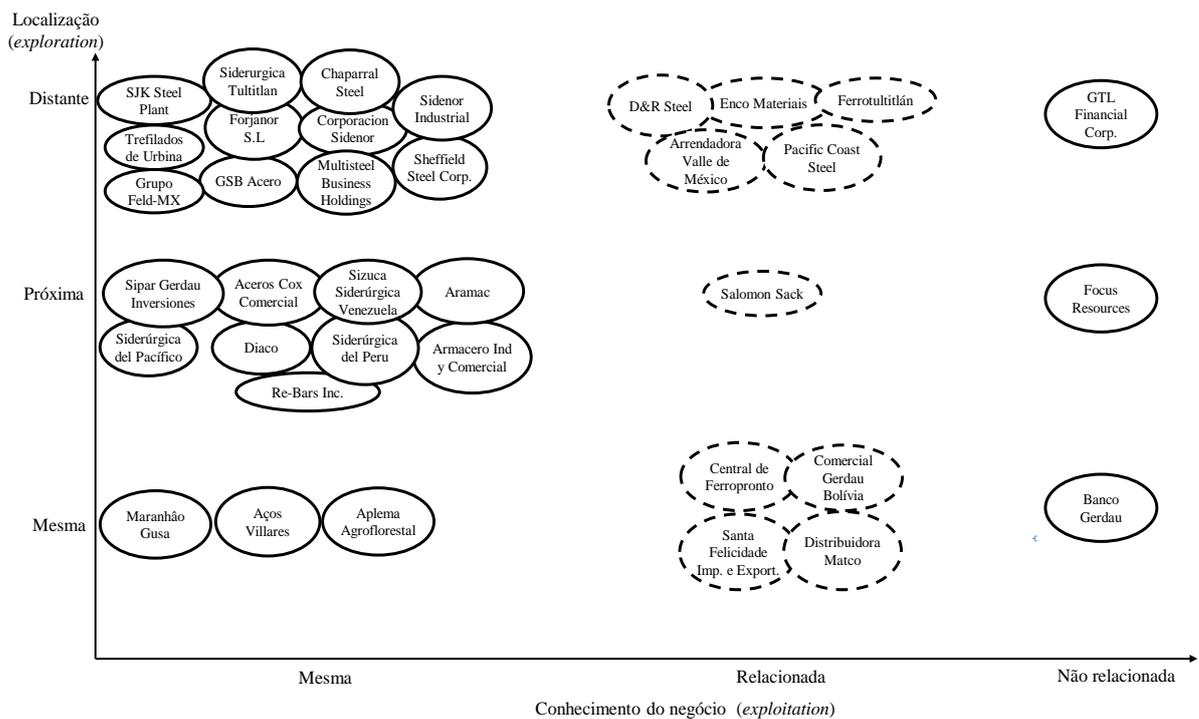


Uruguai	--	--	1	Espanha	1	--	4
				EUA	--	--	2
				México	--	--	2
				Peru	--	1	--
				Rep. Dominicana	1	--	--
				Uruguai	--	--	1
				Venezuela	--	--	1

Nota. Apenas as aquisições realizadas; não considera as empresas alienadas no período 2003 - 2007.
 Fonte: elaborada pelos autores

Na Figura 1 plotamos as aquisições da Gerdau observando as dimensões prospecção-exploração e fazendo distinção entre o conhecimento do negócio e o conhecimento da localização. Cada círculo representa uma empresa.

Figura 1. Aquisições da Gerdau: Relação entre conhecimento da localização e do negócio



Fonte: elaborada pelos autores.

A Gerdau, na estratégia de exploração, objetiva alavancar seus negócios, visando vantagens de economia de escala e escopo, e integrar as subsidiárias para obter sinergias e consequentemente economias de custo. A figura 1 mostra que nesta situação existem três empresas (à esquerda em baixo): Aços Villares (siderurgia), Aplema comércio de produtos agroflorestais (produtora de ferro-gusa) e Maranhão Gusa (ferro e insumos ferrosos). Cinco aquisições da Gerdau envolveram negócios relacionados no mesmo local (Brasil) e em local próximo (outros países da América Latina), numa estratégia de exploração intermediária. Os negócios relacionados são em atividades de comercialização, distribuição, importação e exportação de produtos siderúrgicos. Ainda classificados como estratégia intermediária estão



aquisições no mesmo negócio, mas local próximo ou distante. Por exemplo, a aquisição da chilena Aceros Cox Comercial SA. buscou adicionar capacidade produtiva de aço e laminados e adquirir competências no atendimento a clientes industriais. Noutros casos, as aquisições envolveram o mesmo negócio mas diferente localização geográfica, como as aquisições das norte-americanas Chaparral Steel Co. e Sheffield Steel Corp. , da colombiana Diaco, e das espanholas Sidenor Industrial, em 2005, e GSB Acero, em 2006.

Exploração e prospecção nas aquisições da Petrobrás

No período de 2003 a 2007 a Petrobras adquiriu 48 empresas com algum grau de diversificação de negócio denotando estratégia de prospecção. As aquisições da Petrobrás integram-se, genericamente, na cadeia de valor da Petrobrás, incluindo serviços financeiros, transportadoras, distribuidoras, armazenadoras, entre outras. Destacam-se os investimentos em negócios relacionados com a aquisição de 61 empresas, das quais 32 atuando na geração de energia elétrica.

A Tabela 2 mostra as aquisições da Petrobrás classificadas como prospecção e exploração e o grau de participação acionária adquirida, permitindo verificar se as decisões de participação estão em linha com o referencial teórico. Especificamente, propôs-se que uma estratégia para acessar novos conhecimentos conduziria a Petrobrás a uma participação acionária mínima na empresa adquirida, para minimizar riscos, perdas de valor dos ativos (Dyer et al., 2002) e incertezas. A estratégia da Petrobrás na dimensão de prospecção privilegiou o posicionamento na América Latina, com 55 aquisições (90% das aquisições efetuadas entre 2003 e 2007). Na estratégia de exploração nota-se que a Petrobrás buscou posições majoritárias (maior que 85% das ações) em empresas adquiridas em Angola, Holanda, Ilhas Caimão, Japão e Paraguai.

Tabela 2. Aquisições da Petrobrás por país e participação acionária nas adquiridas

Participação acionária/países	< 50%	> 50% < 85%	> 85%	Participação acionária/países	< 50%	> 50% < 85%	> 85%
Prospecção	19	5	24	Exploração	23	8	30
Argentina	6	2	6	Angola	--	--	1
Áustria	--	--	1	Argentina	4	--	5
Brasil	10	1	12	Bolívia	1	--	--
Canadá	--	--	1	Brasil	11	8	18
Irlanda	--	--	1	Equador	2	--	--
México	1	--	1	EUA	1	--	1
Uruguai	2	2	2	Holanda	--	--	1
				Ilhas Caimão	--	--	1
				Japão	--	--	1
				Paraguai	--	--	1
				Peru	1	--	--
				Uruguai	1	--	--
				Venezuela	2	--	1

Nota. Apenas as aquisições realizadas; não considera as empresas alienadas no período 2003 - 2007.

Fonte: elaborada pelos autores

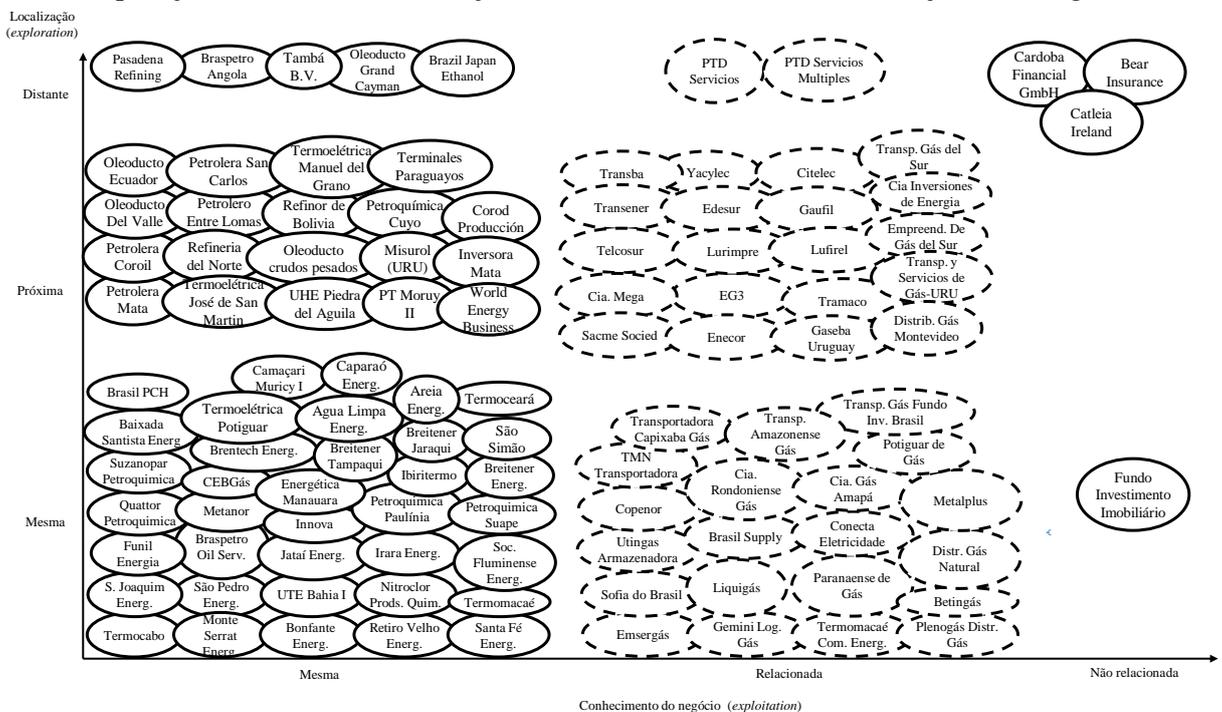
Na Figura 2, seguindo o modelo de Ferreira (2005), são classificadas as aquisições da Petrobrás na mesma localização (Brasil), em localização próxima (países da América Latina),



e localização distante (outros continentes). No quadrante relativo ao mesmo negócio - mesma localização estão as aquisições que retratam o conceito de exploração pura. Neste quadrante a Petrobrás busca o máximo de integração com as subsidiárias, para capturar economias de escala e escopo, e para tal, presume-se que adquira o controle acionário. Nesta situação estão 37 aquisições. Numa situação de exploração intermediária – com diferentes configurações de conhecimento ao nível do negócio e da localização, a Petrobras realizou 19 aquisições. Note-se que a maioria das aquisições neste espaço se referem a aquisições no Brasil e em países próximos na América Latina onde já tem outras operações.

Classificamos também como exploração intermediária as empresas no mesmo ramo de negócio, mas em local distante. Existem 5 empresas neste quadrante, como a empresa Pasadena Refining System Inc., nos Estados Unidos, Oleoducto de Crudos Pesados Grand Cayman (oleoduto nas Ilhas Caimão), Tambá B.V. (extração de petróleo e gás natural na Holanda), Braspetro Angola (extração de petróleo em Angola) e Brazil Japan Ethanol (produção de etanol no Japão).

Figura 2. Aquisições da Petrobras: Relação entre conhecimento da localização e do negócio



Fonte: elaborada pelos autores.

Usando o modelo conceitual, identificamos ao nível da prospecção 3 aquisições de empresas financeiras e de seguros. Neste quadrante, a Petrobrás não poderia buscar uma integração das atividades das adquiridas uma vez que estas não têm sinergia direta com o *core business* da companhia. No entanto, estas atividades agregam à cadeia de valor da Petrobrás, proporcionando suporte financeiro e de seguros. Em um grau de prospecção intermediária foram adquiridas duas subsidiárias no México: PTD servicios e PTD Servicios Múltiples SA de CV, aquisições que decorrem da estratégia da Petrobrás de ampliar a atuação em petroquímica no Brasil e na América do Sul.

Exploração e prospecção nas aquisições da Vale



Os dados coletados revelam que a Vale se engajou num frenesi de aquisições, passando de apenas três subsidiárias, em 2003, para dez em 2005 e cerca de quarenta em 2006. Entre as atividades da empresa destaca-se a mineração com 28 aquisições no período analisado. A Tabela 3 sumaria as aquisições realizadas pela Vale e a participação acionária nas empresas adquiridas em cada país, no período 2003-2007. No período a Vale concretizou 67 aquisições, incluindo parciais e da totalidade do capital da adquirida. Destas, 26 aquisições envolveram empresas que representam algum grau de diversificação do negócio, avaliadas pelo negócio principal, e 4 de empresas que atuam no setor da produção de energia. Outras aquisições envolveram a expansão para negócios de produção de ferroligas, produção de carvão, produção e exportação de caulim para revestimento de papéis e cartões, reflorestamento, e terminais portuários. Embora manifestem diversificação de negócio – dado que não são atividades finais tradicionais da Vale -, dão suporte a sua cadeia de valor.

Na Tabela 3 incluímos as aquisições em cada país, classificando dicotomicamente em prospecção e exploração. A análise da participação acionária da Vale nas empresas adquiridas por país permite uma primeira visualização se o percurso de aquisições da Vale está de acordo com o referencial teórico. Assim, é possível contrastar a estratégia de conhecimento com a solução estrutural adotada para as subsidiárias adquiridas. Nas aquisições classificadas como prospecção, os dados permitem observar que a Vale buscou aquisições parciais, principalmente em empresas no Brasil, China, Chile e Estados Unidos, ainda que em algumas com mais de 85% do capital da empresa, principalmente no Brasil, Ilhas Caimão e Noruega. É, ainda, interessante notar que mesmo em casos de alguma diversificação a Vale concentrou o seu esforço de expansão no Brasil, revelando uma internacionalização relativamente tímida.

Tabela 3. Aquisições da Vale por país e participação acionária nas adquiridas

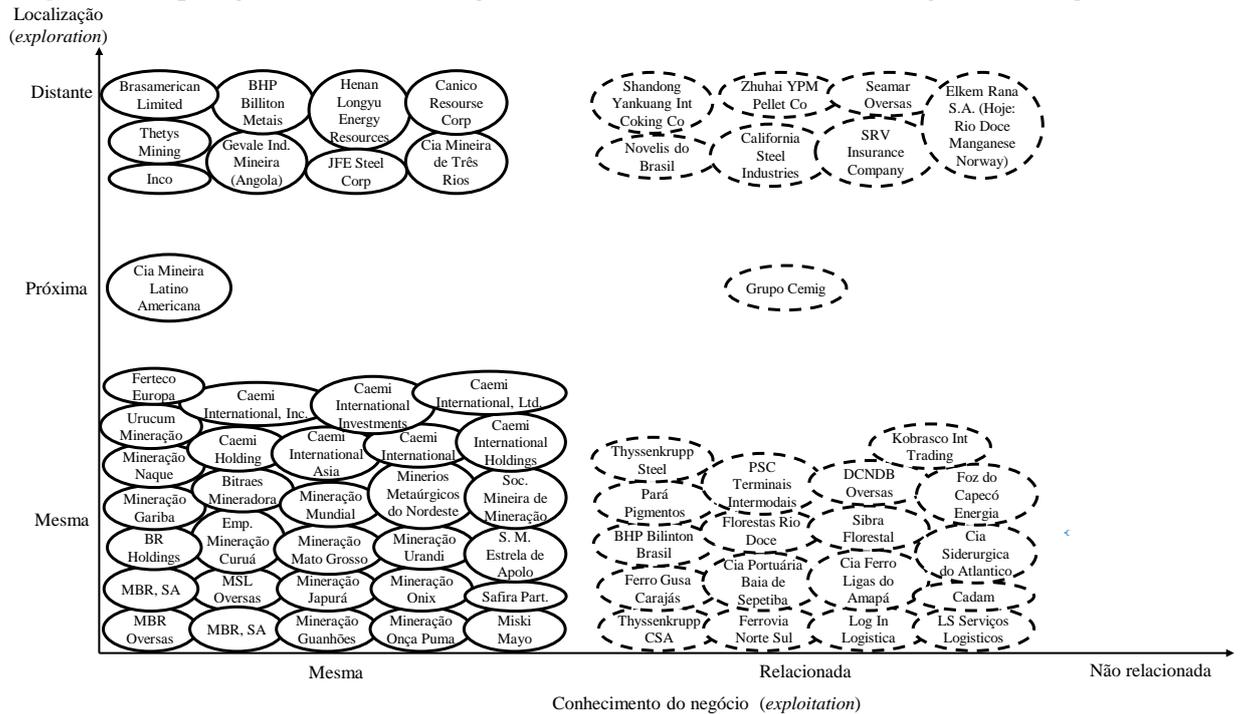
Participação acionária/países	Participação acionária/países			Participação acionária/países	Participação acionária/países		
	< 50%	> 50% < 85%	> 85%		< 50%	> 50% < 85%	> 85%
Prospecção	8	1	18	Exploração	3	5	32
Brasil	4	1	13	Angola	--	1	--
Chile	1	--	--	Austrália	1	--	--
China	1	--	1	Brasil	--	4	26
EUA	2	--	1	Canadá	--	--	3
Ilhas Caimão	--	--	2	Chile	--	--	1
Noruega	--	--	1	China	1	--	--
				Gabão	--	--	1
				Japão	1	--	--
				Mongólia	--	--	1

Nota. Apenas as aquisições realizadas; não considera as empresas alienadas no período 2003 - 2007.
Fonte: elaborada pelos autores.

Na Figura 3 representamos as aquisições da Vale quanto à prospecção-exploração distinguindo entre conhecimento ao nível da localização e conhecimento ao nível do negócio. Como anteriormente, classificamos quanto a localização, que as aquisições da Vale na América do Sul são em local próximo, e demais regiões como local distante. Na classificação por conhecimento do negócio classificamos como mesmo negócio quando a atividade fim da subsidiária for a mesma da Vale, negócio relacionado quando a atividade fim for similar ou complementar à da Vale, e outro negócio, ou negócio não relacionado, quando a atividade fim não apresenta relação direta com a atividade da Vale.



Figura 3. Aquisições da Vale: Relação entre conhecimento da localização e do negócio



Fonte: elaborada pelos autores.

Da análise surge que na estratégia de exploração pura (no canto inferior esquerdo na Figura 3) as aquisições da Vale visam capturar vantagens de escala e escopo, buscando o máximo de integração entre as subsidiárias. Nesta situação estão 30 aquisições. No entanto, a maioria das aquisições da Vale correspondem a situações de exploração intermediária – ou seja que envolvem quer a expansão no Brasil ou a entrada em locais próximos (América Latina) e no mesmo negócio ou negócios relacionados – com 36 aquisições. Nenhuma das aquisições da Vale envolveu a entrada em países mais distantes ou negócios não relacionados. Ou seja, nenhuma das aquisições corresponde a situações de prospecção pura.

Níveis de prospecção intermediária (no centro em cima) foram detectados apenas para oito subsidiárias. Este é, por exemplo, o caso da aquisição da empresa norte-americana Califórnia Steel Industries (CSI), classificada como negócio relacionado e local distante, da empresa Elkem Rana S.A. (atualmente denominada Rio Doce Manganese Norway), na Noruega, e da aquisição da chinesa Shandong Yankuang Int Coking Co Ltda, que visou criar a *joint venture* Shandong Yankuang International Coking Co., Ltd..

Como estratégia de entrada no mercado chinês a Vale optou, por duas vezes, por fazer *joint ventures* com empresas locais, o que facilita a adaptação ao ambiente institucional do país receptor (Meyer & Rowan, 1977), e, possivelmente, evita restrições à posse por empresas estrangeiras. No entanto, é de salientar que a prospecção pura corresponderia a posições no quadrante direito em cima, mas nenhuma das aquisições da Vale foi considerada como envolvendo exploração pura por conhecimento de negócio, tendo todas as aquisições envolvido algum grau de relacionamento com as atividades já detidas.

5 Discussão e considerações finais

Neste estudo analisamos as estratégias de expansão de três grandes multinacionais Brasileiras que conseguiram por meio de expansão doméstica e internacional posições de



relevo nas suas indústrias. Especificamente, estendemos o trabalho conceitual de Ferreira (2005) que classifica as aquisições das empresas segundo as suas estratégias de conhecimento no *continuum* prospecção-exploração em dois domínios: conhecimento ao nível do negócio ou da localização. Em essência este modelo de análise das estratégias de conhecimento sustenta-se no *continuum* de prospecção-exploração (*exploration-exploitation*) proposto por March (1991) para caracterizar as estratégias de conhecimento prosseguidas pelas empresas. A adição das duas dimensões de conhecimento – conhecimento ao nível do negócio e ao nível da localização – permite uma adição conceitual relevante para empresas que atuam em escala mundial e com um volume de atividade internacional significativo.

Este estudo tem contribuições teóricas e implicações para a prática dos gestores. Para a teoria, contribuímos para a linha de pesquisa em estratégia de conhecimento usando a tipologia proposta por March (1991) que sustenta a necessidade de as empresas balancearem a exploração dos recursos e competências já detidas com a prospecção de novos recursos e competências que constituirão o futuro. Nesta sequência, utilizamos, essencialmente, a Visão Baseada em Recursos (Barney, 1991) na medida que as aquisições são formas de as empresas recompor o estoque de recursos e competências detidas.

O foco em empresas da América Latina tem o potencial de contribuir para a linha de pesquisa sobre economias emergentes e em especial da América Latina e o estudo das multilatinas (Cuervo-Cazurra, 2008, 2012). Cuervo-Cazurra (2016) salientou a relevância deste contexto para entendermos as estratégias de aprendizado ou de escape das empresas. Dadas as conhecidas imperfeições e ineficiências institucionais (North, 1990; Meyer & Estrin, 2014; Meyer, 2015) as multilatinas podem seguir uma estratégia de escape, expandindo para novos mercados como forma de evitar as imperfeições no seu mercado doméstico. Ou, em alternativa, aprender e melhorar de modo a competir mais eficazmente no mercado doméstico. Assim, entender as soluções estruturais que as empresas adotam tem o potencial de ser um elemento relevante na forma como as multilatinas expandem.

Uma terceira contribuição complementar prende-se com entender se a estrutura da aquisição – aqui referindo-nos à participação acionária minoritária, majoritária ou total nas subsidiárias estrangeiras – impactará o potencial de aprendizado, por um lado, e de adaptação e legitimidade local. Embora algumas pesquisas sugiram que as multinacionais inexperientes tentarão a diminuir as incertezas de expansão para países desconhecidos adotando modos de entrada de menor risco e menor comprometimento de recursos (seguindo a linha da escola de Upsalla de Johanson e Vahlne, 1977), é possível que as multinacionais inexperientes usem os conjuntos de ações que funcionam bem em casa para se expandir. Neste caso, as multinacionais emergentes tenderão a exercer uma participação elevada no capital das empresas estrangeiras adquiridas. Pelo menos em parte isto significará que o objetivo primordial das multinacionais emergentes é mais a replicação do que sabem fazer melhor e a captura de mercado do que motivações baseadas em novas prospecções de conhecimentos ainda não detidos, seja este conhecimento ao nível do negócio ou da localização.

Para os gestores, e na sequência de Chandler (1962), fica saliente que é essencial o ajustamento entre a estratégia e a estrutura para promover o melhor desempenho. Neste estudo sugerimos que a estratégia de conhecimento prosseguida nas aquisições requer ajustar a participação acionária das empresas. Ou seja, é possível que a solução estrutural assente em participações acionárias minoritárias sejam mais adequadas para cumprir objetivos de aprendizado. Em contraste, soluções estruturais assentes na posse total das empresas adquiridas pode ser melhor como forma de replicação das operações. Nestes casos não haverá intuítos de aprendizado. Ainda assim, e para os gestores, a seleção da melhor solução estrutural exige entender exatamente as implicações para a estratégia prosseguida, bem como requer entender como combinações de aprendizado ao nível do negócio (desde tecnologias e



processo até a interação com o mercado) e da localização (absorvendo conhecimento que se desenvolveu idiosincraticamente) terão impacto em qual a melhor solução estrutural.

A estratégia das três empresas em suas trajetórias de internacionalização não se voltou à busca de novos recursos e tecnologias. Para a Gerdau os fatores motivadores da internacionalização foram a busca de novos mercados para aços longos, já que o mercado brasileiro estava saturado (Stal, 2007), e a participação no processo de reestruturação global do setor siderúrgico (Rocha, Silva, & Carneiro, 2007). Já a Vale investiu no exterior em instalações comerciais, de distribuição e armazenagem visando dar apoio a suas atividades de exportação. O segundo fator motivador da Vale, e também da Petrobrás, em direção ao exterior foi a necessidade de acesso a recursos e ativos estratégicos (matéria prima) (Rocha et al., 2007). Além da busca de recursos estratégicos, a Petrobrás, como uma empresa estatal, deve atender os programas sociais e de desenvolvimento regional do governo (Musacchio & Lazzarini, 2015), bem como atuar e investir em países com os quais o Brasil mantém acordos de cooperação econômica e tecnológica na área de óleo e gás.

Numa perspectiva teórica a evidência apresentada pelos casos é ilustrativa do padrão de expansão das empresas. Por exemplo, fica explícito que as três empresas não visaram prospecção pura nos mercados internacionais - a Vale não adquiriu empresas atuando em negócios não relacionados e em local distante, a Petrobrás adquiriu três companhias, duas companhias de serviços financeiros, uma na Áustria e outra na Irlanda e uma com atividade de seguros no Canadá, e a Gerdau adquiriu uma companhia de serviços financeiros na Espanha. Ou seja, os dados indicam que as multinacionais brasileiras visaram, pelo menos essencialmente, a exploração dos recursos desenvolvidos internamente, mantendo seu *core business* e diversificando para negócios complementares e de suporte as atividades principais, capazes de mitigar riscos e adicionar valor. Em todo o caso, esta não é evidência para apenas só por si poder sustentar que não há quaisquer efeitos de aprendizagem ou melhoria das competências das empresas.

Limitações e sugestões de pesquisa futura

A principal limitação deste estudo prende-se com a impossibilidade de generalização para outras multinacionais emergentes ou mesmo para outras empresas brasileiras que busquem crescer por meio de aquisições domésticas ou internacionais. Esta é uma limitação dos estudos de caso que são contextuais no objeto de estudo e nas opções estratégicas assumidas por agentes únicos. Como sugestão de pesquisa futura seria interessante examinar até que ponto as multinacionais emergentes efetivamente buscam conhecimento na sua expansão internacional ou se, pelo contrário, predomina a motivação de alargamento do mercado.

É, também, importante entender uma limitação do modelo usado. Este classifica as operações segundo a sua distância, ou diferença, face ao local ou negócio principal das empresas. No entanto, nem considera a existência de experiência anterior, nem efetivamente avalia a aprendizagem realizada. Assim, uma empresa pode expandir para uma atividade fora do seu core business sem que esta signifique efetiva prospecção. Por exemplo, expansões verticais para a distribuição são mais formas de acessar um canal de distribuição que aproxima do mercado, do que real motivação para aprender. Porquanto pode ser esperado que haja algum aprendizado, este não esteve na origem da aquisição. Então, pesquisa futura pode aperfeiçoar o modelo.

Alguns pesquisadores (ver Williamson et al., 2013; Williamson, 2015) parecem alegar que, pelo menos em parte, a internacionalização das multinacionais emergentes é o resultado de distorções de mercado em que ou as empresas são estatais, como no caso da China, ou os



governos, as subsidiam fortemente, como no Brasil por meio dos apoios e financiamento do BNDES (Pinto et al., 2015). Assim, importa compreender as estratégias de conhecimento como, pelo menos, parcial rebate a estes argumentos. Neste estudo não foi possível integrar estas dimensões de intervenção governamental por meio do BNDES, mas pesquisa futura pode prosseguir esta linha entendendo outras dimensões institucionais que interferem nas estratégias de conhecimento das empresas, incluindo as executadas por aquisição.

REFERÊNCIAS

- Anand, J., and Singh, H. (1997), “Asset redeployment, acquisitions and corporate strategy in declining industries”, *Strategic Management Journal*, Vol.18 No.1, pp.99-118.
- Barkema, H., and Vermeulen, F. (1998), “International expansion through start-up or acquisition: A learning perspective”, *Academy of Management Journal*, Vol.41 pp.7-26.
- Barney, J., (1991), “Firm resources and sustained competitive advantage”, *Journal of Management*, Vol.17 No.1, pp.99-120.
- Bartlett, C. and Ghoshal, S. (1999), *Managing across borders: The transnational solution*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Bertrand, O., and Capron, L. (2015), “Productivity enhancement at home via cross-border acquisitions: The roles of learning and contemporaneous domestic investments”, *Strategic Management Journal*, Vol.36 No.5, pp.640-658.
- Capron, L. (1999), “The long-term performance of horizontal acquisitions”, *Strategic Management Journal*, Vol.20 No.11, pp. 987-1018.
- Chandler, A. (1962), “Strategy and structure: Chapters in the history of the industrial enterprise”, MIT Press.
- Chari, M., and Chang, K. (2009), “Determinants of the share of equity sought in cross-border acquisitions”, *Journal of International Business Studies*, Vol.40 No.8, pp.1277-97.
- Chen, S-F. (2008), “The motives for international acquisitions: Capability procurements, strategic considerations, and the role of ownership structures”, *Journal of International Business Studies*, Vol.39 No.3, pp.454-471.
- Correia, D., and Lima, G. (2007), “*Internacionalização produtiva de empresas brasileiras: Caracterização geral e indicadores*”, Fundação Dom Cabral.
- Cuervo-Cazurra, A. (2008), “The multinationalization of developing country MNEs: The case of multilatinas”. *Journal of International Management*, Vol.14 No.2, pp.138-154.
- Cuervo-Cazurra, A. (2012). “Extending theory by analyzing developing country multinational companies: Solving the Goldilocks debate”. *Global Strategy Journal*, Vol.2 No.3, pp.153-167.
- Cuervo-Cazurra, A. (2016), “Multilatinas as sources of new research insights: The learning and escape drivers of international expansion”, *Journal of Business Research*, Vol.69 No.6, pp.1963-1972.
- Dyer, J., Kale, P., and Singh, H. (2004), “When to ally and when to acquire”, *Harvard Business Review*, Vol. 82 No.7, pp.1-8.
- Eisenhardt, K. (1989), “Building theories from case study research”, *Academy of Management Review*, Vol.14 No.4, pp.532–550.
- Ferreira, M. (2005), *Building and leveraging knowledge capabilities through cross-border acquisitions: The effect of the MNC's capabilities and knowledge strategy on the degree of equity ownership acquired*, University of Utah, UTAH, Doutorado em Business Administration, The University of Utah, US.



- Ferreira, M. (2008), "Building and leveraging knowledge capabilities through cross-border acquisitions", in S. Tallman (Ed.), *A new generation in international strategic management*, Northampton, Edward Elgar.
- Ferreira, M., Borini, F., and Almeida, M. (in press), "The acquisition process: The temporal hiatus between the announcement and completion in the foreign acquisitions in Brazil", *International Journal of Emerging Markets*.
- Ferreira, M., Serra, F., and Reis, N. (2011), "Motivações para a internacionalização e modos de entrada nos mercados externos", *Revista Iberoamericana de Estratégia*, Vol.10 No.1, pp.29-54.
- Gaffney, N., Karst, R., and Clampit, J. (2016), "Emerging market MNE cross-border acquisition equity participation: The role of economic and knowledge distance", *International Business Review*, Vol.25 No.1, pp.267-275.
- Hayward, M. (2002), "When do firms learn from their acquisition experience? Evidence from 1990 to 1995", *Strategic Management Journal*, Vol.23 No.1, pp.21-39.
- Ingham, H., Kran, I., and Lovestam, A. (1992), "Merger and profitability: a managerial success story?", *Journal of Management Studies*, Vol.29 No.2, pp.195-208.
- Johanson, J., Vahlne, J. (1977), "The internationalization process of the firm – a model of knowledge development and increasing foreign market commitments", *Journal of International Business Studies*, Vol.8 No.1, pp.23-32.
- Knickerbocker, F. (1973), *Oligopolistic reaction and multinational enterprise*, Cambridge, MA, Harvard University Press.
- Langley, A. (1999), "Strategies for theorizing from process data", *Academy of Management Review*, Vol.24 No.4, pp.691-710.
- Malhotra, S., and Gaur, A. (2014), "Spatial geography and control in foreign acquisitions", *Journal of International Business Studies*, Vol.45 No.2, pp.191-210.
- March, J. (1991), "Exploitation and exploration in organizational learning", *Organization Science*, Vol.2 No.1, pp.71-87.
- Meyer, J., and Rowan, B. (1977), "Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony", *American Journal of Sociology*, Vol.83, pp.340-363.
- Meyer, K. (2015), "Context in management research in emerging economies", *Management and Organization Review*, Vol.11 No.3, pp.369-377.
- Meyer, K., and Estrin, S. (2014), "Local context and global strategy: Extending the integration responsiveness framework to subsidiary strategy", *Global Strategy Journal*, Vol.4 No.1, pp.1-19.
- Meyer, K., Ding, Y., Li, J., and Zhang, H. (2014), "Overcoming distrust: How state-owned enterprises adapt their foreign entries to institutional pressures abroad", *Journal of International Business Studies*, Vol.45 No.8, pp.1005-1028.
- Miles, B., and Huberman, A. (1994), *Qualitative data analysis: An expanded sourcebook*, 2nd ed., Thousand Oaks, CA: Sage.
- Musacchio, A., and Lazzarini, S. (2015), *Reinventando o capitalismo de Estado: o Leviatã nos negócios: Brasil e outros países* (1a. ed.), São Paulo, SP: Portfolio-Penguin.
- North, D. (1990), *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge, MA: Cambridge University Press.
- Peng, M. (2012), "The global strategy of emerging multinationals from China", *Global Strategy Journal*, Vol.2 No.2, pp.97-107.
- Peng, M., Wang, D., and Jiang, Y. (2008), "An institution-based view of the international business strategy: A focus on emerging economies", *Journal of International Business Studies*, Vol.39 No.5, pp.920-936.



- Phene, A., Tallman, S., and Almeida, P. (2012), “When do acquisitions facilitate technological exploration and exploitation?”, *Journal of Management*, Vol.38 No.3, pp.753-783.
- Pinto, C., Falaster, C., Canela, R., Fleury, M., and Fleury, A. (2015), “*The impact of institutional distance, government support and firms’ acquisition capability on the equity ownership acquired by emerging multinationals in cross-border acquisitions*”, 75th Annual Meeting of the Academy of Management, Vancouver, Canada, 2015.
- Rocha, Â., Silva, J., and Carneiro, J. (2007), “Expansão internacional das empresas brasileiras: Revisão e síntese”, in A. Fleury & M. T. Fleury (Eds.), *Internacionalização e os países emergentes*, São Paulo, SP: Atlas.
- Scherer, F., and Ross, D. (1990), *Industrial market structure and economic performance*, 3rd ed., Boston, MA, Houghton Mifflin Co.
- Shan, W., and Song, J. (1997), “Foreign direct investment and the sourcing of technological advantage: evidence from the biotechnology industry”, *Journal of International Business Studies*, Vol.28 No.2, pp.267-284.
- Stal, E. (2007), “Gerdau S.A.: A empresa brasileira mais internacionalizada”, *Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM*, Vol.2 No.2, pp.194–220.
- Tallman, S., and Fladmoe-Lindquist, K. (2002), “Internationalization, globalization, and capability-based strategy”, *Califórnia Management Review*, Vol.45 No.1, pp.116-135.
- UNCTAD (2007), *Transnational corporations, extractive industries and development*, New York, NY: United Nations.
- Vermeulen, F., and Barkema, H. (2001), “Learning through acquisitions”, *Academy of Management Journal*, Vol.44 No.3, pp.457-476.
- Williamson, P. (2015), “The competitive advantage of emerging market multinationals: a re-assessment”, *Critical Perspectives on International Business*, Vol.11 No. 3/4, pp.216-235.
- Williamson, P., Ramamurti, R., Fleury, A., and Fleury, M. T. (2013), *The competitive advantage of emerging market multinationals*, Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Yin, R. (1994), *Case study research: Design and methods*, Califórnia, CA: Sage.