

CAPACIDADE ABSORTIVA E O DESEMPENHO EM AQUISIÇÕES INTERNACIONAIS

STEPHANIE TONN GOULART MOURA

UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU - FURB

CHRISTIAN DANIEL FALASTER

UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU (FURB)

SÍLVIO LUÍS DE VASCONCELLOS

UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU - FURB

CAPACIDADE ABSORTIVA E O DESEMPENHO EM AQUISIÇÕES INTERNACIONAIS

1 INTRODUÇÃO

Exploration é um modo de exploração do conhecimento externo e se baseia na experimentação de novas oportunidades para a empresa, explorando novas práticas e desenvolvendo recursos diferentes dos que a empresa já tem (March, 1991). Este tipo de exploração tende a resultar positivamente no longo prazo, pois envolve o investimento em algo novo. Desta forma, o desempenho das empresas tende a cair logo após realizar ações de *exploration*, devido a uma dificuldade de integração imediata dos novos recursos (Geerts, Leten, Belderbos, & Van Looy, 2018). Sendo portanto um ônus no primeiro momento, é importante compreender os fatores que podem diminuir o efeito negativo inicial da *exploration* no desempenho ao longo do tempo.

A capacidade da firma em absorver conhecimento externo ajuda as empresas a reconhecerem e aplicarem o conhecimento de maneira mais rápida e eficiente (Cohen & Levinthal, 1990). Estudos têm demonstrado que a eficiência na absorção do conhecimento pode facilitar a integração entre empresas nas aquisições internacionais (Fang, Wade, Delios, & Beamish, 2013), impactando positivamente nos seus resultados (Bortoluzzo, de Siqueira Garcia, Boehe, & Sheng 2014). A literatura indica que a capacidade absorptiva das organizações e o modo que elas optam pela exploração do conhecimento exercem um papel importante no sucesso das aquisições internacionais (Rothaermel, & Alexandre, 2009; Kotabe, Jiang, & Murray, 2011). Evidências indicam que a capacidade absorptiva pode ajudar as empresas a melhorar seu desempenho nas estratégias de diversificação (Zahra & Hayton, 2008).

Apesar do tema ter merecido ampla repercussão na literatura sobre negócios internacionais nas últimas décadas, há poucos trabalhos analisando o papel da capacidade absorptiva nas aquisições internacionais com foco em *exploration* e seus efeitos ao longo do tempo. Assim, o objetivo desta pesquisa consiste em analisar quais os efeitos da capacidade absorptiva sobre a relação entre *exploration* e o desempenho pós-aquisição internacional ao longo do tempo. Narrativas semelhantes foram encontradas em alguns trabalhos que analisavam o desempenho da firma em inovação (Murovec & Prodan, 2009; Kotabe, Jiang, & Murray, 2011; Wang & Han, 2011), a integração do conhecimento entre a multinacional e as suas subsidiárias afeta o desempenho pós-aquisição (Morosini, Shane, & Singh, 1998; Fang et al., 2013) e a capacidade de absorção como moderadora (Zahra, & Hayton, 2008; Rothaermel, & Alexandre, 2009). Sendo assim, a presente pesquisa investiga os efeitos da capacidade absorptiva das organizações, se esta é capaz exercer efeitos positivos sobre o desempenho após estratégias de exploração do conhecimento.

Metodologicamente, utilizamos uma base de dados com 101 aquisições internacionais realizadas por empresas brasileiras de 1995 a 2015. Foram utilizadas regressões lineares múltiplas e testes de moderação sugeridos por Hayes (2013) para analisar os dados. Os resultados confirmam que empresas com maior capacidade absorptiva conseguem mitigar os efeitos negativos da *exploration* no desempenho de curto prazo.

Este estudo contribui por demonstrar uma ligação entre a capacidade absorptiva e o desempenho, trazendo uma análise de como a capacidade absorptiva, comumente apenas ligada à desempenho em inovação, pode ajudar as empresas a integrarem melhor e mitigarem as desvantagens de curto prazo presentes nas estratégias de *exploration*. A contribuição deste estudo está relacionada à visão baseada em conhecimento (KBV), por demonstrar aspectos de versatilidade da capacidade absorptiva. A capacidade absorptiva, além de ajudar no desempenho em inovação relacionado à absorção do conhecimento da empresa adquirida, pode também

ajudar no desempenho de médio e longo prazos, pós-aquisição, por mitigar os pontos negativos relacionados à *exploration*.

2 DESENVOLVIMENTO TEÓRICO E HIPÓTESES

Neste estudo, posicionamos nossa perspectiva teórica na Visão Baseada em Conhecimento (*Knowledge Based View*, ou KBV). A KBV tem sido amplamente utilizada em Negócios Internacionais. Especialmente, estudos passados analisaram a criação de valor gerada pela aquisição internacional por meio do acesso aos recursos externos (Wang, Sørensen, & Moini, 2018) para pontuar os impactos da aprendizagem organizacional no desempenho (Pérez-Nordtvedt, Mukherjee, & Kedia, 2015) e para compreender o desempenho obtido em inovação por meio da exploração do conhecimento externo (Child, Hsieh, Elbanna, Karmowska, Marinova, Puthusserry, & Zhang 2017) usando a KBV.

O desempenho da firma e suas implicações conduzem um importante vertente de estudos que acompanha as teorias de negócios internacionais desde o seu início (Geleilate, Magnusson, Parente, & Alvarado-Vargas, 2016). As aquisições internacionais influenciam diretamente no desempenho, pois criam valor para as partes interessadas da firma na medida que permitem o acesso a recursos indisponíveis no mercado doméstico em que operam (Popli, Ladkani, & Gaur, 2017). O desempenho pós-aquisição é uma medida utilizada para compreender a efetiva criação de valor das aquisições internacionais (Lebedev, Peng, Xie, & Stevens, 2015). As aquisições internacionais são um modo de entrada que afeta o desempenho financeiro da firma, ora de forma positiva (Nicholson & Salaber, 2013) ora de forma negativa (Bertrand, & Betschinger, 2012).

A literatura de negócios internacionais evidencia que as aquisições internacionais trazem vantagens para as empresas em diferentes perspectivas. As aquisições internacionais permitem acesso a recursos estratégicos, ganhos com economia de escala, poder de mercado, obtenção de novos conhecimentos e superação da desvantagem do estrangeiro (Bortoluzzo et al., 2014). Por meio de aquisições, é possível não apenas adquirir os ativos, mas também assumir rapidamente a posição no mercado da empresa adquirida. Porém, é comum que empresas adquiridas tenham uma menor eficiência imediatamente após sua integração (Dikova & Witteloostuijn, 2007). Os benefícios em adquirir subsidiárias em outros países podem superar os custos relacionados a esta prática (Contractor, 2007), facilitando o acesso da firma a recursos inexistentes no mercado doméstico (Popli, Ladkani, & Gaur, 2017) e conhecimento disponível em no novo mercados (Pinto et al. 2017). Há evidência, também, que os riscos associados à empresa adquirida podem representar problemas que podem diminuir o desempenho (Meyer, 2001). Face às vantagens e desvantagens, a literatura ainda se mostra inconclusiva em relação a alguns dos efeitos das aquisições internacionais sobre o desempenho da firma que realiza a aquisição (Lebedev et al., 2015; Popli, Ladkani, & Gaur, 2017).

Estudos tem demonstrado que a criação de valor baseada no conhecimento e nas capacidades da organização pode desencadear um efeito positivo sobre o desempenho financeiro após a aquisição (Jensen & Ruback, 1983; Popli, Ladkani, & Gaur, 2017). A capacidade da firma em absorver conhecimento, por meio de uma nova aquisição, pode criar vantagem competitiva para a adquirente por meio da obtenção de recursos estratégicos inexistentes em seu mercado doméstico (Luo & Tung, 2007).

Os determinantes do desempenho das aquisições são uma problemática presente na literatura, compondo um enredo estratégico para as organizações (Ellis, Reus, Lamont, & Ranft, 2011; Kostova, Marano, & Tallman, 2016). Após a aquisição, a firma passa por um processo de integração de recursos e criação de novas oportunidades. Se, por um lado o desempenho financeiro positivo depende dos tipos de recursos existentes na firma adquirente e adquirida

(Popli, Ladkani, & Gaur, 2017), por outro lado o desempenho da aquisição medido no longo prazo pode ser efetivo na reversão de tais efeitos (Popli, Ladkani, & Gaur, 2017).

2.2 Exploração do Conhecimento e Capacidade Absortiva

A exploração do conhecimento apresentada por March (1991), considera a firma parte de um sistema adaptativo que se baseia em duas principais formas de explorar o conhecimento, *exploitation* e *exploration*. *Exploitation* consiste nos movimentos estratégicos que levam a empresa a explorar antigas certezas, já incorporadas na firma, enquanto *exploitation* consiste em explorar novas oportunidades (March, 1991; Levinthal, & March, 1993). A capacidade da firma de explorar um conhecimento externo e novo está diretamente relacionado à sua capacidade de utilizar o conhecimento existe. De forma equivalente, quanto maior o tempo de atuação em um mercado, maior é a capacidade de exploração do conhecimento interno da organização (March, 1991).

A *exploration* se baseia na experimentação de novas oportunidades e na busca delas. Sendo assim, seus retornos são mais imprevisíveis, rodeados por incertezas, podendo ser negativos (Geerts et al., 2018). A exploração de um novo conhecimento leva tempo para incorporar em ganhos efetivos para a organização (Rothaermel, 2001). Mesmo que *exploration* seja necessária para a organização, sua aquisição pode incorrer em riscos atrelados a este tipo de exploração. Comparados com a aquisição de conhecimento via *exploitation*, os riscos são maiores e de difícil previsibilidade, demandando maiores custos e alocação de recursos (March, 1991). Essa relação é bastante enraizada na literatura, e nos leva à hipótese-base do estudo:

Hipótese 01(Base): A exploration afeta negativamente o desempenho imediatamente após a aquisição internacional.

Essa exploração do conhecimento pode ser potencializada pelas capacidades da firma (Kotabe, Jiang, & Murray, 2011). A capacidade de absorção ou capacidade absorptiva é um conceito estabelecido por Cohen e Levinthal (1990), e pode ser definida como a capacidade que a organização possui de reconhecer o valor no conhecimento externo, assimilá-lo e aplicá-lo em suas atividades comerciais. A capacidade de absorção do conhecimento externo permite que ele seja mais bem aproveitado. Com a capacidade absorptiva a identificação do conhecimento, que é valioso ao contexto de cada organização, acontece de forma mais assertiva (Cohen & Levinthal, 1990). A capacidade de absorção ganha relevância por se demonstrar precursora da transferência de conhecimento, intra ou inter-firmas e, portanto, promover a integração entre as empresas adquiridas e adquirentes (Zahra & George, 2002; Zhou, Fey, & Yildiz, 2018). Além disso, seu efeitos sobre o desempenho da firma também são evidenciados (Wales, Parida, & Patel, 2013).

Estudos têm relatado o papel moderador da capacidade absorptiva, em potencializar ou diminuir efeitos entre as relações de influência (Zahra, & Hayton, 2008; Rothaermel, & Alexandre, 2009; Kotabe, Jiang, & Murray, 2011; Wang, & Han, 2011). A capacidade absorptiva permite que a empresa importe o conhecimento externo e transforme-o em vantagem competitiva e de inovação (Zahra & George, 2002). Alguns pesquisadores defendem que o desempenho pós-aquisição ocorre em fases, propondo que as empresas inicialmente lidam com os custos de se fazer negócios fora do seu país de origem (Hymer, 1960; Buckley, & Casson 1976). Em seguida, o efeito esperado é que a desvantagem seja superada, por meio da adaptação da firma, e o desempenho passe a estabelecer uma relação positiva com a aquisição, tornando os benefícios maiores que os seus passivos (Contractor, 2007; Geleilate et al., 2016).

O desempenho relativamente ruim após as aquisições internacionais (Contractor, 2007) pode ser agravado pelas estratégias de *exploration*, visto que elas têm retornos relativamente

menores no curto prazo (Geerts et al., 2018). Dessa forma, empresas que desenvolvem estratégias de *exploration* nas aquisições internacionais tendem a ter seu desempenho gravemente comprometido no curto prazo, visto que precisam se adaptar ao novo país, adaptar-se a um novo tipo de negócio e se integrar a empresa adquirida adequadamente. Porém, empresas com uma maior capacidade absorptiva conseguem identificar, apropriar e melhor integrar novos recursos na inovação (Cohen & Levinthal, 1990).

A efetiva exploração do conhecimento pode ser moderada pela capacidade absorptiva presente nesta relação (Kotabe, Jiang, & Murray, 2011), otimizando a captura do conhecimento externo e acelerando os retornos de investimentos gerados pela *exploration*. Nós propomos que essa capacidade de melhor identificar e integrar recursos e capacidades pode auxiliar as empresas que tenham maior capacidade absorptiva quando estas realizam estratégias de *exploration* nas aquisições internacionais. Neste sentido, a capacidade absorptiva permite mitigar a influência negativa da exploração do conhecimento no desempenho ao longo do tempo, o que nos leva a propor que:

Hipótese 02: A capacidade absorptiva mitiga os efeitos negativos da exploration sobre o desempenho pós-aquisição internacional ao longo do tempo.

3 MÉTODO

Analizamos então as principais empresas Brasileiras quanto ao seu desempenho após aquisições internacionais. Foi criada uma base de dados contendo todas as aquisições internacionais das empresas brasileiras listadas na B3 entre 1995 e 2015. Sendo assim, foram coletados dados de aquisições internacionais de empresas na base Thomson-Reuters (SDC Platinum®), complementados com dados contábeis disponíveis na B3, Economatica® e dados de patentes do Instituto Nacional de Propriedade Industrial (INPI).

3.1 Amostra do Estudo

O período de 1995 a 2015 foi escolhido por estar situado após a estabilização da economia brasileira trazida pelo Plano Real (Lana et al., 2019). O limite foi colocado em 2015 pois a maioria das aquisições anunciadas até 2015 já se concretizaram e há dados concretos sobre o desempenho após essas aquisições, o que nem sempre está disponível para aquisições mais recentes.

O Brasil foi escolhido como cenário para essa análise por três principais motivos. Em primeiro lugar, o país é a maior economia da América Latina, despontando como uma das potências emergentes entre os anos da amostra. Em segundo lugar, o Brasil tem despontado como um dos países com maior fluxo de FDI entre as economias emergentes. Em terceiro lugar, a soma dos FDI dos países emergentes superou o fluxo de FDI das economias avançadas desde os anos 1990 (Amal, & Seabra, 2007; Pinto et al. 2017; Moura, Krug, Falaster, & Parisotto, 2019).

A base resultou em um total de 101 aquisições internacionais. Não houve dados faltantes. Como as aquisições correspondem a origem no Brasil a Tabela 1 ilustra o percentual de países alvo dos investimentos realizados pelas empresas brasileiras. O número de aquisições mais expressivos se destacam na Argentina (20,8%), seguida pelos Estados Unidos (18,8%) e México (9,9%). A amostra final do estudo é composta por aquisições direcionadas a 24 países realizadas por empresas brasileiras de capital aberto.

Tabela 1 – Países receptores do investimento

Países	Número de aquisições para o destino	Percentual
Argentina	21	20,8
Estados Unidos	19	18,8
México	10	9,9
Chile	6	5,9
Uruguai	6	5,9
Portugal	5	5
Canadá	3	3
Holanda	3	3
Noruega	3	3
Peru	3	3
Turquia	3	3
Colômbia	2	2
Guatemala	2	2
Japão	2	2
Espanha	2	2
Reino Unido	2	2
Venezuela	2	2
Austrália	1	1
Equador	1	1
França	1	1
Alemanha	1	1
Itália	1	1
Kuwait	1	1
Catar	1	1
Total	101	100

Fonte: dados da pesquisa.

3.2 Variáveis do Estudo

A variável dependente deste estudo trata do *desempenho* financeiro pós-aquisição da firma. Este desempenho é medido pela diferença do indicador financeiro de retorno sobre ativos (ROA) do ano anterior à aquisição com o ano subsequente à aquisição. O ROA é frequentemente utilizado para avaliar os efeitos das ações estratégicas da firma (Rothaermel, & Alexandre, 2009; Ellis et al., 2011) e é indicado pois está intimamente ligado às aquisições internacionais por meio da alocação de recursos que é executada pela firma durante a transação (Zollo, & Meier, 2008; Bortoluzzo, et al. 2014). Especificamente, calculamos a variável *Desempenho* considerando o ROA do ano posterior à aquisição (t+1) e subtraindo dele o ROA do ano anterior à aquisição (t-1), seguindo trabalhos de Tanriverdi, e Venkatraman (2005) e Ellis et al. (2011):

$$Desempenho = (ROA_{t+1} - ROA_{t-1})$$

A variável independente *Capacidade Absortiva* é uma medida que visa capturar o nível de capacidade absorptiva existente na empresa durante o momento da aquisição. A capacidade absorptiva foi calculada com base no número de patentes registradas até o ano da aquisição, incluindo o ano focal, conforme George et al. (2001). A mensuração da capacidade de absorção da firma por meio deste indicador encontra amparo significativo na literatura, inclusive sobre o seu papel moderador (Zahra & George, 2002; Rothaermel, & Alexandre, 2009; Wu, Wang, Hong, Piperopoulos, & Zhuo 2016).

A variável independente *Exploration* é mensurada com base na natureza da aquisição como sugerido por Li e Wang (2019). Determinamos a *exploration* como uma variável dicotômica sinalizada com 1 quando houve *exploration* na aquisição e 0 quando não houve. Para avaliar se houve *exploration*, foi analisado o código SIC (*Standard Industrial Classification*) de 4 dígitos, que determina o setor da indústria das empresas. A variável *exploration* foi classificada como 0 para as aquisições de firmas do mesmo setor da indústria (mesmos SIC com 4 dígitos) e classificada como 1 quando a empresa adquirente comprou uma empresa de um setor da indústria diferente do próprio (SIC com 4 dígitos discordantes), seguindo Lin (2015).

Para controlar os efeitos sobre o desempenho financeiro da firma adquirente foram utilizadas algumas variáveis de controle, nos níveis do país, do setor, da empresa e da transação. A *média ROA da indústria* foi uma variável adicionada para os controlar os efeitos macroeconômicos e setoriais sobre o desempenho das empresas de mesma indústria (Bortoluzzo, et al. 2014). Esse mesmo controle já foi utilizado em outros estudos que medem o desempenho pós-aquisição como variável dependente (Tanriverdi, & Venkatraman, 2005; Ellis et al., 2011). No nível da empresa, foi utilizado tamanho. O *tamanho* da empresa adquirente é mensurado pelo valor dos ativos totais no ano da aquisição. Esse controle sobre as aquisições é frequentemente utilizado em estudos da área de negócios internacionais (Wu et al., 2016), pois empresas maiores possuem resultados financeiros diferentes (Dikova, & Sahib, 2013). O *tamanho da aquisição* também foi controlado pelo percentual de compra realizado na aquisição. Estudos anteriores sobre a temática realizam o controle sobre o percentual de posse envolvido na transação uma vez que pode influenciar na quantidade de recursos alocados (Ellis et al., 2011; Buckley, Elia, & Kafouros, 2014).

A *folga de recursos* disponível é calculada pela razão entre o ativo circulante e o passivo circulante da organização, mensurando os recursos disponíveis (Chiu, & Liaw, 2009). A folga de recursos da firma proporciona mais flexibilidade nos investimentos e a permite a tomada de risco, podendo impactar nos resultados de desempenho (Mousa, Marlin, & Ritchie 2013). Pesquisas recentes também utilizam a folga de recursos como variável de controle sobre os efeitos no desempenho financeiro (Buckley, & Tian, 2017; Munjal, Requejo, & Kundu, 2018). A folga de recursos é calculada sobre os dados da firma adquirente.

Dados macroeconômicos como o *PIB per capita* podem exercer influências sobre o desempenho internacional da firma e na disposição da firma em investir em outro país, considerando as diferenças entre as economias dos países envolvidos nas aquisições (Hansen, & Gwozdz, 2015). Para controlar esses efeitos os dados do PIB per capita foram coletados dos países de origem e destino do investimento. A aplicabilidade de variáveis macroeconômicas em negócios internacionais encontra amparo na literatura (Uddin, & Boateng, 2011; Huang, Zhu, & Brass, 2017; Zhu et al., 2019).

3.3 Análises

A análise dos dados da presente pesquisa é executada por meio de regressão linear, buscando averiguar a significância das relações propostas nas hipóteses. Os testes de moderação foram realizados aumentando e diminuindo a moderação com base nos valores do desvio padrão das variáveis (Hayes, 2013), sendo possível observar os efeitos do aumento ou diminuição da capacidade absorptiva sobre a relação entre *exploration* e desempenho.

4 RESULTADOS

Na tabela 2 é possível observar as estatísticas descritivas das variáveis que compõem o presente estudo.

Tabela 2 - Estatística Descritiva

	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
ROA	101	-0,272	0,134	-0,021	0,069
Capacidade Absortiva	101	0	295	30,4	55,8
Exploration	101	0	1	0,485	0,502
Tamanho da Aquisição	101	12	100	80,1	26,5
Média ROA Indústria	101	-0,102	0,196	0,065	0,044
Total de Ativos	101	2,1 mi	322,1 bi	31,3 bi	66,9 bi
Folga de Recursos Disponível	101	0,613	4,879	1,736	0,863
PIB Percapita País Origem	101	4350,0	29111,1	16278,8	7142,9
PIB Percapita País Destino	101	2440,5	14203556,1	689334,7	2184185,2

Fonte: dados da pesquisa.

Na Tabela 3 apresentamos o teste de correlações entre as variáveis. Testamos também os pressupostos para a regressão linear, permitindo a aplicação do método estatísticos. Valores do F (p-value significante), VIF das variáveis (menor que 10) e Durbin-Watson foram satisfatórios e condizentes com a literatura. Portanto, o modelo de regressão se mostrou adequado para o teste das hipóteses formuladas.

Tabela 3 - Correlações

	ROA	1	3	4	5	6	7	8
1 Capacidade Absortiva	0,058	1						
3 Exploration	-0,080	-0,043	1					
4 Média ROA Indústria	0,052	-0,158	0,083	1				
5 Tamanho da Aquisição	-0,040	-0,071	-0,089	-0,010	1			
6 Tamanho da Empresa Adquirente	-0,077	,253*	0,195	-0,020	-0,027	1		
7 Folga de Recursos Disponível	-,395**	-0,100	-,231*	-,211*	0,012	-0,094	1	
8 PIB Percapita País Origem	-0,100	-0,076	0,015	-0,123	0,107	-0,049	0,099	1
9 PIB Percapita País Destino	0,135	-0,046	-0,020	0,115	-0,017	0,103	-0,080	0,099

Fonte: dados da pesquisa.

Na Tabela 4 apresentamos os resultados da regressão realizada com a variável *exploration*. No modelo 1 o efeito direto da variável *exploration* foi confirmado, conforme previsto na hipótese de base 1, que exerce efeito negativo e significativo sobre o desempenho do ROA. Nos modelos 2, 3 e 4 é possível constatar o efeito que a moderação da capacidade absorptiva exerce, confirmando também a hipótese 2. Quando existe uma moderação de menor intensidade os resultados mostram que o efeito negativo da *exploration* é maior sobre o desempenho (modelo 3). O poder de explicação dos modelos 2, 3 e 4 se mantém estáveis, explicando uma influência de 28% no desempenho financeiro da firma. A moderação realizada nos testes de regressão se baseia na criação da variável centrada, buscando evitar desvios na interpretação dos dados e seguindo os parâmetros defendidos por Hayes (2013). Os valores de VIF (menor que 10) para todos os resultados foram satisfatórios, de acordo com a literatura (Hair et al., 2005).

Tabela 4 – Modelos de Regressão

	1	2	3	4
Exploration	-0,191*	-0,069	-0,252*	0,114
Capacidade Absortiva	-0,057	-0,280*	-0,280*	-0,280*
Capacidade Absortiva x Exploration		-0,345**		
Capacidade Absortiva - desvio x Exploration			-0,339**	
Capacidade Absortiva + desvio x Exploration				-0,436**
Tamanho da Aquisição	-0,052	-0,022	-0,022	-0,022
Média ROA Indústria	-0,036	-0,091	-0,091	-0,091
Tamanho da Empresa Adquirente	-0,074	-0,113	-0,113	-0,113
Folga de Recursos Adquirente	-0,460**	-0,473***	-0,473***	-0,473***
PIB Percapita País Origem	-0,032	0,002	0,002	0,002
PIB Percapita País Destino	0,067	0,107	0,107	0,107
P-value (F)	0,002	0,001	0,001	0,001
R ²	0,213	0,288	0,288	0,288

† = p<0.1; * = p<0.05; ** = p<0.01; *** = p< 0.001

Fonte: dados da pesquisa.

5 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O objetivo do presente estudo foca-se em analisar quais os efeitos da capacidade absorptiva sobre a relação entre *exploration* e o desempenho pós-aquisição internacional. Variáveis do conhecimento são ativos estratégicos organizacionais que estão diretamente ligados ao desempenho financeiro da firma e, em situações em que os negócios sofrem adaptações o aproveitamento efetivo deste ativo é fundamental para os seus resultados. Os resultados obtidos com este trabalho confirmam as hipóteses propostas, comprovando um efeito negativo da *exploration* sobre o ROA, enquanto com a moderação da capacidade absorptiva esse efeito negativo é atenuado. Achados semelhantes foram constatados por Kotabe, Jiang e Murray (2011), apresentando que a aquisição de conhecimento pode melhorar o desempenho de novos produtos no mercado com a presença da capacidade absorptiva.

Os efeitos esperados da *exploration* sobre o desempenho financeiro são negativos no curto prazo (March, 1991). Esse tipo de exploração exige investimentos altos com contrapartida de retorno lento e demorado, no longo prazo. O alto custo dessas ações torna o seu reflexo negativo sobre os resultados organizacionais. Adicionalmente, aquisições internacionais podem trazer problemas de integração (Dikova & Witteloostuijn, 2007) e seus efeitos podem ser negativos para o desempenho no curto prazo (Popli, Ladkani, & Gaur, 2017; Vermeulen & Barkema, 2001). No entanto, as empresas precisam continuar a utilizar estratégias de *exploration* para poder desenvolver e explorar novos recursos, que podem ser importantes para sua sobrevivência no longo prazo (March, 1991).

Nosso estudo contribui para a literatura de Negócios Internacionais por demonstrar que capacidade absorptiva da firma pode ser utilizada para alavancar o desempenho no médio e longo prazos nas estratégia de *exploration*. Se a organização possui capacidades internas de identificar valor no conhecimento que tem acesso por meio das aquisições, essa curva de desempenho pode ser acelerada. Com a aplicação correta do conhecimento que a multinacional tem acesso, o retorno positivo pode ser antecipado, uma vez que os custos passam a ser superados pelas vantagens geradas pelo aproveitamento destes ativos. A aceleração do processo pode ser provocada pela capacidade absorptiva uma vez que essa capacidade permite que o conhecimento seja identificado, assimilado, transformado e aplicado de forma eficiente e eficaz. Dessa forma,

a capacidade absorptiva pode mitigar os efeitos negativos da *exploration* sobre o desempenho da empresa adquirente nas aquisições internacionais.

Para a literatura sobre capacidade absorptiva, este estudo contribui para o argumento de que as capacidades absorptivas podem ter efeitos positivos em questões que vão além da inovação, facilitando a absorção mais eficiente de diferentes tipos de recursos nas aquisições internacionais. Neste sentido, contribui também na tese de que a capacidade absorptiva é uma capacidade dinâmica, cujos efeitos se revelam ao longo do tempo (Li, Li, & Wang, 2016). A capacidade de absorção em sua essência conceitual trata da transformação do conhecimento para aplicação comercial, de acordo com Cohen e Levinthal (1990). Sendo assim, seu conceito está ligado diretamente aos resultados organizacionais, indo além da inovação, como determinante do desempenho ao longo do tempo. É possível que a capacidade absorptiva transforme o conhecimento em resultado de negócio, por tornar a empresa mais apta a rapidamente identificar e integrar o conhecimento presente na empresa adquirida.

CONCLUSÃO

Nossos resultados demonstram que a manutenção da capacidade absorptiva aliada com o investimento em *exploration* é uma ação estratégica da organização que melhora os resultados dos negócios internacionais que ela estabelece. A aquisição internacional é um modo de entrada que envolve altos investimentos e adaptabilidade da firma como um todo. Identificar o que pode potencializar resultados destes investimentos é imprescindível para a gestão dos negócios.

A amostra do estudo se volta para resultados específicos de aquisições provenientes de empresas brasileiras. Embora este contexto seja melhor avaliado de forma isolada, o fenômeno pode apresentar resultados diferentes em economias desenvolvidas. Sugere-se que em estudos futuros sejam propostas análises comparativas destes efeitos entre economias distintas. As ações estratégicas de exploração do conhecimento dependem de variáveis contextuais.

REFERÊNCIAS

- Amal, M., & Seabra, F. (2007). Determinantes do investimento direto externo (IDE) na América Latina: uma perspectiva institucional. *Revista economia*, 8(2), 231-247.
- Bertrand, O., & Betschinger, M. A. (2012). Performance of domestic and cross-border acquisitions: Empirical evidence from Russian acquirers. *Journal of Comparative Economics*, 40(3), 413-437.
- Bortoluzzo, A. B., de Siqueira Garcia, M. P., Boehe, D. M., & Sheng, H. H. (2014). Desempenho de fusões e aquisições cross border: análise empírica do caso brasileiro. *RAE-Revista de Administração de Empresas*, 54(6), 659-671.
- Buckley, P. J., & Casson, M. C. (1976). *The future of the multinational enterprise* Macmillan. Houndmills, Basingstoke.
- Buckley, P. J., Elia, S., & Kafouros, M. (2014). Acquisitions by emerging market multinationals: Implications for firm performance. *Journal of World Business*, 49(4), 611-632.
- Buckley, P. J., & Tian, X. (2017). Internalization theory and the performance of emerging-market multinational enterprises. *International Business Review*, 26(5), 976-990.
- Child, J., Hsieh, L., Elbanna, S., Karmowska, J., Marinova, S., Puthusserry, P., & Zhang, Y. (2017). SME international business models: The role of context and experience. *Journal of World Business*, 52(5), 664-679.
- Chiu, Y. C., & Liaw, Y. C. (2009). Organizational slack: is more or less better?. *Journal of Organizational Change Management*, 22(3), 321-342.

- Cohen, W. M., & Levinthal, D. A. (1990). Absorptive capacity: A new perspective on learning and innovation. *Administrative Science Quarterly*, 35(1), 128-152.
- Contractor, F. J. (2007). Is international business good for companies? The evolutionary or multi-stage theory of internationalization vs. the transaction cost perspective. *Management International Review*, 47(3), 453-475.
- Creswell, J. W. (2010). *Projeto de pesquisa métodos qualitativo, quantitativo e misto*. In Projeto de pesquisa métodos qualitativo, quantitativo e misto.
- Dikova, D., & Van Witteloostuijn, A. (2007). Foreign direct investment mode choice: entry and establishment modes in transition economies. *Journal of International Business Studies*, 38(6), 1013-1033.
- Dikova, D., & Sahib, P. R. (2013). Is cultural distance a bane or a boon for cross-border acquisition performance?. *Journal of World Business*, 48(1), 77-86.
- Ellis, K. M., Reus, T. H., Lamont, B. T., & Ranft, A. L. (2011). Transfer effects in large acquisitions: How size-specific experience matters. *Academy of Management Journal*, 54(6), 1261-1276.
- Fang, Y., Wade, M., Delios, A., & Beamish, P. W. (2013). An exploration of multinational enterprise knowledge resources and foreign subsidiary performance. *Journal of World Business*, 48(1), 30-38.
- Felin, T., & Hesterly, W. S. (2007). The knowledge-based view, nested heterogeneity, and new value creation: Philosophical considerations on the locus of knowledge. *Academy of Management Review*, 32(1), 195-218.
- Foss, N. J., & Pedersen, T. (2002). Transferring knowledge in MNCs: The role of sources of subsidiary knowledge and organizational context. *Journal of International Management*, 8(1), 49-67.
- Geerts, A., Leten, B., Belderbos, R., & Van Looy, B. (2018). Does spatial ambidexterity pay off? On the benefits of geographic proximity between technology exploitation and exploration. *Journal of Product Innovation Management*, 35(2), 151-163.
- Geleilate, J. M. G., Magnusson, P., Parente, R. C., & Alvarado-Vargas, M. J. (2016). Home country institutional effects on the multinationality–performance relationship: A comparison between emerging and developed market multinationals. *Journal of International Management*, 22(4), 380-402.
- Grant, R. M. (1996). Toward a knowledge-based theory of the firm. *Strategic Management Journal*, 17(S2), 109-122.
- Hair, J., Babin, B., Money, A., & Samouel, P. (2005). *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. Bookman Companhia Ed.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. Bookman Editora.
- Hansen, M. W., & Gwozdz, W. (2015). What makes MNCs succeed in developing countries? An empirical analysis of subsidiary performance. *The Multinational Business Review*, 23(3), 224-247.
- Hayes, A. F. (2013). *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: Methodology in the Social Sciences*. Kindle Edition, 193.
- Huang, Z., Zhu, H., & Brass, D. J. (2017). Cross-border acquisitions and the asymmetric effect of power distance value difference on long-term post-acquisition performance. *Strategic Management Journal*, 38(4), 972-991.
- Hymer, S. H. (1976). *International operations of national firms*. MIT press.
- Kang, J., Lee, J. Y., & Ghauri, P. N. (2017). The interplay of Mahalanobis distance and firm capabilities on MNC subsidiary exits from host countries. *Management International Review*, 57(3), 379-409.

- Kostova, T., Marano, V., & Tallman, S. (2016). Headquarters–subsidiary relationships in MNCs: Fifty years of evolving research. *Journal of World Business, 51*(1), 176-184.
- Kotabe, M., Jiang, C. X., & Murray, J. Y. (2011). Managerial ties, knowledge acquisition, realized absorptive capacity and new product market performance of emerging multinational companies: A case of China. *Journal of World Business, 46*(2), 166-176.
- Lebedev, S., Peng, M. W., Xie, E., & Stevens, C. E. (2015). Mergers and acquisitions in and out of emerging economies. *Journal of World Business, 50*(4), 651-662.
- Levinthal, D. A., & March, J. G. (1993). The myopia of learning. *Strategic Management Journal, 14*(S2), 95-112.
- Li, J., Li, P., & Wang, B. (2016). Do cross-border acquisitions create value? Evidence from overseas acquisitions by Chinese firms. *International Business Review, 25*(2), 471-483.
- Li, W., & Wang, L. (2019). Strategic choices of exploration and exploitation alliances under market uncertainty. *Management Decision*.
- Lin, L. H. (2015). Innovation performance of Taiwanese information firms: An acquisition–learning–innovation framework. *Total Quality Management & Business Excellence, 26*(1-2), 29-45.
- Luo, Y., & Tung, R. L. (2007). International Expansion of Emerging Market Enterprises: A Springboard Perspective. *Journal of International Business Studies, 481-498*.
- March, J. G. (1991). Exploration and exploitation in organizational learning. *Organization science, 2*(1), 71-87.
- Meyer, K. E. (2001). Institutions, transaction costs, and entry mode choice in Eastern Europe. *Journal of International Business Studies, 32*(2), 357-367.
- Morosini, P., Shane, S., & Singh, H. (1998). National cultural distance and cross-border acquisition performance. *Journal of international business studies, 29*(1), 137-158.
- Moura, S. T. G., Krug, J., Falaster, C., & Parisotto, I. R. S. (2019). Do Institutional Distances Influence South-South Cross-Border Acquisitions?. *Internext, 14*(3), 190-203.
- Mousa, F. T., Marlin, D., & Ritchie, W. J. (2013). Configurations of slack and their performance implications: an examination of high-tech IPOs. *Management Decision, 51*(2), 225-247.
- Munjal, S., Requejo, I., & Kundu, S. K. (2018). Offshore outsourcing and firm performance: Moderating effects of size, growth and slack resources. *Journal of Business Research*.
- Murovec, N., & Prodan, I. (2009). Absorptive capacity, its determinants, and influence on innovation output: Cross-cultural validation of the structural model. *Technovation, 29*(12), 859-872.
- Nicholson, R. R., & Salaber, J. (2013). The motives and performance of cross-border acquirers from emerging economies: Comparison between Chinese and Indian firms. *International Business Review, 22*(6), 963-980.
- Pérez-Nordtvedt, L., Mukherjee, D., & Kedia, B. L. (2015). Cross-border learning, technological turbulence and firm performance. *Management International Review, 55*(1), 23-51.
- Popli, M., Ladkani, R. M., & Gaur, A. S. (2017). Business group affiliation and post-acquisition performance: An extended resource-based view. *Journal of Business Research, 81*, 21-30.
- Pinto, C. F., Ferreira, M. P., Falaster, C., Fleury, M. T. L., & Fleury, A. (2017). Ownership in cross-border acquisitions and the role of government support. *Journal of World Business, 52*(4), 533-545.
- Rothaermel, F. T. (2001). Incumbent's advantage through exploiting complementary assets via interfirm cooperation. *Strategic Management Journal, 22*(6-7), 687-699.
- Rothaermel, F. T., & Alexandre, M. T. (2009). Ambidexterity in technology sourcing: The moderating role of absorptive capacity. *Organization Science, 20*(4), 759-780.

- Stettner, U., & Lavie, D. (2014). Ambidexterity under scrutiny: Exploration and exploitation via internal organization, alliances, and acquisitions. *Strategic Management Journal*, 35(13), 1903-1929.
- Tanriverdi, H., & Venkatraman, N. (2005). Knowledge relatedness and the performance of multibusiness firms. *Strategic Management Journal*, 26(2), 97-119.
- Uddin, M., & Boateng, A. (2011). Explaining the trends in the UK cross-border mergers & acquisitions: An analysis of macro-economic factors. *International Business Review*, 20(5), 547-556.
- Vermeulen, F., & Barkema, H. (2001). Learning through acquisitions. *Academy of Management Journal*, 44(3), 457-476.
- Wang, C., & Han, Y. (2011). Linking properties of knowledge with innovation performance: the moderate role of absorptive capacity. *Journal of Knowledge Management*, 15(5), 802-819.
- Wang, D., Sørensen, O. J., & Moini, H. (2018). Disentangling the value creation mechanism in cross-border acquisitions: A process-oriented approach. *Thunderbird International Business Review*, 60(3), 387-409.
- Wu, J., Wang, C., Hong, J., Piperopoulos, P., & Zhuo, S. (2016). Internationalization and innovation performance of emerging market enterprises: The role of host-country institutional development. *Journal of World Business*, 51(2), 251-263.
- Zahra, S. A., & George, G. (2002). Absorptive capacity: A review, reconceptualization, and extension. *Academy of Management Review*, 27(2), 185-203.
- Zahra, S. A., & Hayton, J. C. (2008). The effect of international venturing on firm performance: The moderating influence of absorptive capacity. *Journal of Business Venturing*, 23(2), 195-220
- Zhou, A. J., Fey, C., & Yildiz, H. E. (2018). Fostering integration through HRM practices: An empirical examination of absorptive capacity and knowledge transfer in cross-border M&As. *Journal of World Business*.
- Zollo, M., & Meier, D. (2008). What is M&A performance?. *Academy of Management Perspectives*, 22(3), 55-77.