



08, 09, 10 e 11 de novembro de 2022
ISSN 2177-3866

A AMPLIAÇÃO DOS LIMITES DA FIRMA NAS F&A TRANSFRONTEIRIÇAS DE ORGANIZAÇÕES DE ECONOMIAS EMERGENTES: Uma análise integrativa da visão baseada em recursos

ISABEL TASSIANE ALVES SEVERINO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

CRISTINA LELIS LEAL CALEGARIO
UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS (UFLA)

Agradecimento à órgão de fomento:

“O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001”.

A AMPLIAÇÃO DOS LIMITES DA FIRMA NAS F&A TRANSFRONTEIRIÇAS DE ORGANIZAÇÕES DE ECONOMIAS EMERGENTES: Uma análise integrativa da visão baseada em recursos

1 Introdução

A busca por recursos estratégicos é um fator crucial para que as empresas consigam sobreviver no mercado globalizado e obtenham vantagens competitivas sustentáveis, tais recursos podem ser de capital fixo, humano ou organizacional (Barney, 1991). Porém, as empresas localizadas em economias emergentes podem possuir algumas limitações na obtenção de recursos, como por exemplo, inovação tecnológica, mão-de-obra qualificada, matéria-prima e maquinários especializados, dentre outros. (Buckley, Munjal & Requejo, 2022).

A teoria da visão baseada em recursos (VBR) que faz parte do ramo das estratégias empresariais, é uma teoria que explica a obtenção das vantagens competitivas sustentáveis de empresas no mercado (Zen, Machado, López, Borges, & Menezes, 2017; Wernerfelt, 1984). Ela questiona o porquê das organizações serem diferentes umas das outras, e como a utilização eficiente de recursos pode gerar vantagens competitivas (Maiti, Krakovich, Shams, & Vukovic, 2020).

Os recursos disponíveis nas organizações, sejam eles tangíveis ou intangíveis, possibilitam as organizações a se adaptarem ao ambiente mercadológico, se diferenciando e superando os seus concorrentes (Zen, *et al.*, 2017). Os recursos que as organizações possuem podem ser considerados como suas forças e fraquezas (Wernerfelt, 1984). No entanto, empresas de países emergentes são diferentes em suas capacidades e dotação de recursos, em grande parte por causa do contexto local em seu país de origem a partir do qual elas começam a internalizar (Buckley *et al.*, 2018; Meyer *et al.*, 2011; Buckley, Munjal & Requejo, 2022). E como muitos dos recursos especializados que elas necessitam estão espalhadas por todo o mundo, e estão ligadas a outras empresas, as F&A transfronteiriças passam a ser uma grande oportunidade para a busca de tais recursos (Buckley, Munjal & Requejo, 2022).

Muitas empresas têm expandido rapidamente para mercados estrangeiros, buscando alcançar de forma rápida escala global e vantagens competitivas (Chang e Rhee, 2011). As fusões e aquisições podem ser consideradas como uma reestruturação corporativa que é amplamente utilizada pelas organizações no mundo todo (Aggarwal Garg, 2019). As fusões e aquisições transfronteiriças são utilizadas como estratégia de entrada no mercado estrangeiro, motiva muitas vezes pela busca de recursos necessários para garantir vantagens competitivas.

As F&A transfronteiriças possibilitam as organizações, na expansão de mercados poder utilizar suas vantagens competitivas, os recursos que elas têm disponíveis ou ainda, adquirir recursos e conhecimentos que não estão disponíveis no mercado doméstico (Ermolaeva & Panibratov, 2018). Para estes autores a vantagem competitiva é integrante do paradigma eclético OLI de Dunning (2009). Pois, de acordo com esse paradigma os componentes que determinam as estratégias da empresa no exterior são a obtenção de vantagens competitivas por meio de seus recursos e capacidades, o acesso a recursos tangíveis e intangíveis do mercado externo e a obtenção de benefícios da internacionalização, por meio da redução de custos de produção (Dunning, 2009; Ermolaeva & Panibratov, 2018).

As F&A constituem uma forma de crescimento rápido da firma (Camargos & Coutinho, 2008). Assim, os gestores devem estar preparados para utilizar os recursos

disponíveis de forma eficiente, promovendo o crescimento rentável da empresa, buscando maior qualidade dos produtos, redução de custos, desenvolvimento tecnológico e buscar inovação, possibilitando a obtenção de vantagens competitivas (Kor, Mahoney, Siemsen, & Tan, 2016). Dentre os benefícios que as fusões transfronteiriças oferecem às empresas, é possível destacar a possibilidade de obtenção de recursos de empresas locais, como por exemplo, base de conhecimento, recursos tecnológicos e humanos, acesso a novos mercados e a públicos-chave locais (Sonenshine & Reynolds, 2014).

A inovação e a internacionalização foram por muito tempo ignoradas por empresas localizadas em mercados emergentes (Singh & Gaur, 2013). Essas empresas muitas vezes não possuíam as capacidades e os recursos necessários para que pudessem competir no mercado global, permanecendo apenas no mercado nacional. Ao longo dos anos é perceptível uma maior inserção das empresas de economias emergentes no cenário econômico global. Porém, como as economias emergentes compreendem a maior parte dos recursos naturais, da massa de terra e biodiversidade da população mundial (Gammeltoft & Cuervo-Cazurra, 2021), que são recursos buscados por muitas organizações de economias desenvolvidas, questiona-se, quais os recursos que as organizações de países emergentes buscam com as F&A.

Alguns estudos relatam que em primeiro lugar, essas empresas buscam por meio de parcerias acesso à tecnologia de fronteira, permitindo que elas não só ganhem maior produtividade, mas também percebem maior qualidade de produção (Kotabe & Kothariyas, 2016; Munjal, Requejo e Kundu, 2019). No entanto, a literatura ainda não se debruçou sobre estas necessidades. Diante disso, este trabalho busca conhecer o campo de estudos das fusões e aquisições transfronteiriças de organizações de economias emergentes, verificando quais os recursos que as multinacionais dos países emergentes buscam quando elas saem do país de origem por meio das F&A. Para atingir os objetivos propostos foi realizada uma revisão integrativa da literatura internacional, buscando identificar as principais discussões e as obras de maior relevância, sintetizar as principais descobertas e identificar as principais lacunas existentes sobre o tema. Para tanto, foram analisadas as principais obras sobre o tema disponíveis nos bancos de dados da *Web of Science*.

Decorrente do aumento do volume de fusões e aquisições transfronteiriças nos últimos anos e pela maior participação de organizações de mercados emergentes na economia mundial, a análise de países emergentes se justifica devido a sua representatividade, uma vez que as economias emergentes estão avançando constantemente na capacidade de desenvolver ciência e tecnologia (Gammeltoft & Cuervo-Cazurra, 2021). Além disso, é possível expandir o conhecimento existente sobre como as teorias consolidadas são modificadas para englobar as empresas de mercados emergentes (Velez-Calle *et al.*, 2018).

Este estudo traz algumas contribuições. Primeiro, contribui para ampliar o conhecimento do campo, pois a revisão integrativa possibilita sintetizar os resultados dos estudos já realizados. Segundo, após a análise da literatura é apresentado um modelo conceitual que sintetiza os processos de F&A que ocorrem nos países emergentes, possibilitando uma melhor visualização de todo o processo, com implicações gerenciais para as empresas envolvidas em F&A e para os formuladores de políticas tomarem decisões.

2 Metodologia

A metodologia de pesquisas a ser utilizada nesta revisão integrativa foi adaptada de Torraco (2016). Buscando analisar e sintetizar o conhecimento existente sobre o

assunto, além de gerar insights para o desenvolvimento de pesquisas futuras. Para atingir os objetivos propostos foram realizados os seguintes procedimentos:

2.1 Formulação das questões de pesquisa e critérios

A busca pelos artigos foi realizada na *Web of Science* por ser uma das principais bases de indexação de periódicos. O primeiro passo para a realização da busca dos artigos consistiu na definição de palavras-chaves relacionadas a fusões e aquisições transfronteiriças em países emergentes. As palavras-chaves selecionadas foram: *mergers, acquisitions, M&A, multinationals, MNE, cross-border, FDI, foreign direct investment, internationalization e emerging*.

A *string* de busca foi construída utilizando as palavras-chaves selecionadas e utilizando operadores booleanos para agrupar as diferentes categorias e variações dos termos. Foi feita a busca de todas as palavras selecionadas nos tópicos, que englobam a pesquisa no título, resumo, palavras-chaves do autor e *Keywords Plus*. As palavras *merger* ou *aquisition* ou M&A deveriam estar obrigatoriamente nos títulos dos trabalhos. Desse modo, a *string* de busca foi construída da seguinte forma:

```
(TS=((merger* OR aquisit* OR M&A) and (Multinat* OR MNE* OR cross-border OR FDI OR Foreign_direct_investment OR internation*) and (emerging*))) AND TI=((merger* OR aquisit* OR M&A) )
```

2.2 Critérios de inclusão e exclusão

A busca inicial da *string* reportou 134 publicações. Após a busca inicial, foi realizada a seleção dos artigos que integram a amostra, para tanto, os trabalhos passaram por critérios de inclusão e exclusão. Foram selecionados apenas artigos e reviews, das áreas de negócios, gestão, economia, finanças empresariais e relações internacionais. Não foram feitas restrições temporais e de idiomas. Desse modo, esse processo resultou em 104 obras, com datas de publicação entre 1992 e 2022. Foi realizada a leitura dos títulos, resumos e palavras-chave, a fim de selecionar aqueles que se enquadram no escopo da pesquisa, de modo que utilize como alicerce teórico a “visão baseada em recursos”. Desse modo, essa leitura inicial resultou na seleção de 29 artigos publicados de 2009 a 2022 para leitura completa.

Ao fazer a busca dos artigos para a leitura completa, não foi possível obter acesso de um único artigo na íntegra, desse modo, ele foi excluído da amostra. Após essas etapas foi realizada a leitura de 28 artigos. Destes, 12 artigos foram excluídos da amostra por constatar, por meio da leitura completa, que utilizam outros enfoques teóricos para estudar as fusões e aquisições ou que não possuem relevância para o escopo da pesquisa. Assim, a análise final foi composta por 16 artigos, que foram organizados em uma tabela de Excel possibilitando extrair informações como data de publicação, periódico, autores, metodologia utilizada e principais resultados.

3 Discussão

3.1 Análise descritiva

Entre as obras selecionadas para a análise há o predomínio de estudos com natureza quantitativa, representando 75% da amostra. A forma mais comum de análise é por meio de regressões. O país emergente mais foi estudado, foi a China. O estudo mais antigo da amostra foi publicado em 2014 e o mais recente em 2021. O ano com maior

volume de publicação foi 2021 com 5 obras. Os periódicos com maior volume de publicação foram o “Asia Pacific Journal of Management” e o “Transnational Corporations Review” com duas publicações cada. A descrição das amostras pode ser observada na Tabela 1.

Tabela 1– Descrição dos trabalhos

Referência	País Emergente	Natureza da Pesquisa	Métodos	Periódico
Pillay, Chiba, Verachia, & Mthombeni (2021).	Múltiplos países	Quantitativo	Questionários (Análise Fatorial)	South African Journal of Business Management
Degbey, Eriksson, Rodgers, & Oguji (2021).	África	Qualitativo	Teórico	Thunderbird International Business Review
Dranev, Frolova, & Ochirova (2019).	Múltiplos países	Quantitativo	Regressão Múltipla	Research in International Business and Finance
Rahman, Lambkin, & Shams (2021).	Múltiplos países	Quantitativo	Análise de envoltória de dados de janela de dois estágios e regressão Tobit	Journal of General Management
Yu, Dang, & Motohashi (2018).	China	Qualitativo	Estudo de caso	Asia Pacific Business Review
Zhang, <i>et al.</i> (2018).	Múltiplos países	Quantitativo	Regressão parcial de mínimos quadrados	Technological Forecasting and Social Change
Ermolaeva & Panibratov (2018)	Múltiplos países, dando ênfase a Rússia	Qualitativo	Revisão sistemática	Rossiiskii Zhurnal Menedzhmenta- Russian Management Journal
Sonenshine, & Reynolds, (2014).	Múltiplos países	Quantitativo		Review of World Economics
Deng, & Yang (2015).	Brasil, China, Índia, Indonésia, México, Rússia, África do Sul, Tailândia e Turquia.	Quantitativo	Modelo de regressão binomial com análise de dados em painel	International Business Review
Anwar & Mughal (2017).	África do Sul	Quantitativo	Painel binomial	Applied Economics
Cheng & Yang (2017).	Múltiplos países	Quantitativo	Questionários - utilizando escalas.	Journal of Business Research
Álvarez & Torrecillas (2020).	78 países (comparando emergentes com	Quantitativo	Painel dinâmico	Transnational Corporations Review

Varma, Kar, Soni & Suder (2017).	desenvolvidos) Índia	Quantitativo	Regressão em painel Poisson	em de	Transnational Corporations Review
Liang, Li, & Li (2018).	Países da Ásia Emergente	Quantitativo	Modelo gravidade aumentada e Modelo Tobit	tipo e	Asian Economic Papers
Fuad & Sinha (2018).	Brasil, Camarões, China, Egito, Indonésia, Malásia, México, Nepal, Cingapura, África do Sul, Sri Lanka, Tailândia, Zâmbia	Quantitativa	Regressão Tobit e Regressão OLS	e	Asia Pacific Journal of Management
Ai & Tan (2018).	China	Qualitativa	Estudo de Caso		Asia Pacific Journal of Management

Fonte: Dados da Pesquisa (2022).

3.2 Análise da literatura

Para a análise foi realizada uma codificação de acordo com a perspectiva abordada em cada trabalho. Desse modo, os trabalhos foram agrupados em oito categoria analíticas: capacidade de absorção, capacidades dinâmicas, desempenho das fusões e aquisições, escolha do mercado externo, expectativas de ganhos sinérgicos nas fusões e aquisições, fatores determinantes das fusões e aquisições, momento de entrada nas fusões e aquisições e transferência de conhecimento. Conforme pode ser observado na Tabela 2.

Tabela 2 – Categorias analíticas

Codificação	Título	O que se busca nas F&A	Referência
Capacidade de absorção	Mergers and acquisitions in emerging markets: What drives absorptive capacity in target firms?	Conhecimento e produtividade	Pillay, Chiba, Verachia, & Mthombeni (2021).
Capacidades dinâmicas	Understanding cross-border mergers and acquisitions of African firms: The role of dynamic capabilities in enabling competitiveness amidst contextual constraints	Competitividade	Degbey, Eriksson, Rodgers, & Oguji (2021).
Desempenho das F&A	The impact of fintech M&A on stock returns	Tecnologia	Dranev, Frolova, & Ochirova (2019).
	Cross-border mergers and	Marketing	Rahman, Lambkin, & Shams (2021).

	acquisitions: Impact on marketing capability and firm performance		
	Enhancing performance of cross-border mergers and acquisitions in developed markets: The role of business ties and technological innovation capability	Inovação e tecnologia	Cheng & Yang (2017).
	Post-M&A technological capability-building of emerging market firms in China: the case of Lenovo	Eficiência	Yu, Dang, & Motohashi (2018).
	The impact of firms' mergers and acquisitions on their performance in emerging economies	Inovação e tecnologia	Zhang, <i>et al.</i> (2018).
Escolha do mercado externo	International M&A Strategies: The Research in the Context of Emerging Markets	Tecnologia e conhecimento	Ermolaeva & Panibratov (2018)
Expectativa de ganhos sinérgicos nas F&A	Determinants of cross-border merger premia	Ganhos sinérgicos	Sonenshine, & Reynolds, (2014).
	Cross-border mergers and acquisitions by emerging market firms: A comparative investigation	Fontes alternativas de recursos, acesso a novos mercados, recursos intangíveis ou estratégicos, expansão internacional.	Deng, & Yang (2015).
Fatores determinantes das F&A	Out of Africa? Locational determinants of South African cross-border mergers and acquisitions	Extensão de mercado e eficiência	Anwar & Mughal (2017).
	Interactive learning processes and mergers and acquisitions in national systems of innovation	Conhecimento e tecnologia	Álvarez & Torrecillas (2020).

	Drivers of emerging market cross border mergers and acquisitions: evidence from the Indian IT industry	Recursos financeiros, capacidade da empresa, formação de redes	Varma, Kar, Soni & Suder (2017).
	How Are the Determinants of Emerging Asia's Cross-Border Mergers and Acquisitions Inflows Different from Outflows?	Mercado de ações, empréstimos bancários, expansão para o mercado estrangeiro, baixo custo trabalhista, recursos naturais.	Liang, Li & Li (2018)
Momento de entrada nas F&A	Entry-timing, business groups and early-mover advantage within industry merger waves in emerging markets: A study of Indian firms	Vantagem competitiva	Fuad & Sinha (2018)
Transferência de conhecimento	The intra-firm knowledge transfer in the outward M&A of EMNCs: Evidence from Chinese manufacturing firms	Conhecimento	Ai & Tan (2018)

Fonte: Dados da Pesquisa (2022).

3.2.1 Fatores determinantes das F&A

As fusões e aquisições constituem a maior parte dos investimentos diretos estrangeiros nos países de economias emergentes (Deng & Yang, 2015). Na literatura é possível encontrar diversos motivos que levam as organizações a se envolverem nessas operações. Como por exemplo, fontes alternativas de recursos, acesso a novos mercados, recursos intangíveis ou estratégicos, expansão internacional (Deng & Yang, 2015); extensão de mercado e eficiência (Anwar & Mughal, 2017); conhecimento e tecnologia (Álvarez & Torrecillas, 2020); recursos financeiros, capacidade da empresa, experiência internacional anterior e formação de redes (Varma, Kar, Soni, & Suder, 2017); recursos financeiros, expansão para o mercado estrangeiro, baixo custo trabalhista, recursos naturais (Liang, Li, & Li, 2018).

Tomando como pressuposto a busca por recursos nas F&A, Deng e Yang (2015) em suas análises encontram evidências de que as empresas de países emergentes tendem a investir mais em fusões e aquisições transfronteiriças quando os países hospedeiros possuem uma maior disponibilidade de recursos e mercados. Esses resultados são válidos tanto para países hospedeiros desenvolvidos, quanto emergentes.

Anwar e Mughal (2017) analisam quais são os fatores determinantes das fusões e aquisições transfronteiras de empresas da África do Sul. Os resultados evidenciam que essas operações são motivadas por buscas por mercados e eficiência, em menor grau por ativos naturais. Ao contrário de estudos que mostram as F&A como estratégia de busca por recursos naturais, os recursos não são considerados um fator tão forte que motiva as

F&A na África do Sul. Pois, essa região é detentora de recursos naturais, desse modo, as organizações entram nessas operações motivadas por outros interesses. O principal fator determinante é a extensão do mercado, para que consiga maior player de mercado ou ainda, alcançar escala global. Isso é congruente complementando os estudos que mostram que as empresas de países desenvolvidos buscam recursos enquanto as de países emergentes buscam tecnologias.

A estratégia das F&A transfronteiriças por empresas de mercados emergentes está sendo utilizada como estratégia de aprendizado no exterior. As empresas estão buscando conhecimento e inovação com as F&A no exterior. O trabalho de Álvarez e Torrecillas (2020) evidencia a aprendizagem como uma forma de compensar as fragilidades do país de origem, em questões como a capacidade científica, tecnológica e também em relação a estruturas institucionais.

Varma *et al.* (2017), evidenciam que os recursos financeiros, a capacidade da empresa, a experiência anterior em negócios internacionais e a formação de grupos empresariais influenciam de forma positiva em fusões e aquisições na qual as empresas de países emergentes são as adquirentes. Porém, ao contrário do que se esperava, as empresas mais antigas não mais propensas a aderirem fusões e aquisições em busca de internacionalização do que as empresas mais jovens. Assim, há uma forte presença de Born Global no setor de tecnologia da informação.

Considerando os diversos fatores que são determinantes nas operações e aquisições transfronteiriças. Questiona-se se as empresas pertencentes a grupos como blocos econômicos ou que possuem menor distância institucional, se os fatores que motivam as fusões e aquisições são os mesmo de quando ocorre F&A entre países que não possuem uma relação tão próxima. Questiona-se ainda se os fatores determinantes são os mesmo para quando uma organização é adquirente ou de quando ela é alvo.

Tomando esse questionamento, Liang *et al.* (2018), analisaram os fatores determinantes das fusões e aquisições transfronteiriças das empresas emergentes do contingente asiático. Eles levantam quais são os fatores determinantes de quando os países asiáticos são adquirentes e de quando eles são alvos. Foi possível constatar que a busca por recursos estrangeiros, recursos naturais e custos trabalhistas baixos impulsionam tanto a atração de fusões e aquisições de empresas multinacionais no país quanto a impulsionam que as multinacionais asiáticas invistam em outros países. Os autores fazem também uma análise comparativa se há diferença nos determinantes de quando essas operações ocorrem apenas entre países de dentro da Ásia comparando de quando ocorre com países de outras localidades. Eles constataram que os fatores determinantes de F&A da Ásia emergente para outras regiões é diferente do que ocorre entre países asiáticos.

3.2.2 Capacidades dinâmicas

Aos analisar os fatores determinantes é possível perceber que há inúmeros motivos que podem levar as organizações a aderirem fusões e aquisições emergentes, muitas destes fatores são os mesmo de mercados desenvolvidos. Porém, ao se envolver em operações de F&A transfronteiriças muitas vezes essas empresas emergentes encontram limitações, como por exemplo, dificuldade de absorção de conhecimento e tecnologia, dificuldade em utilizar os recursos de forma eficiente, dentre outros. Nesse contexto, entra o papel da capacidade de dinâmica, que consiste na capacidade da empresa em integrar, construir e reconfigurar os recursos em um ambiente que está em constante mudanças (Teece, 2014).

Degbey, Eriksson, Rodgers, & Oguji (2021) em seu estudo analisam como as capacidades dinâmicas aumentam a competitividade das Empresas Multinacionais Emergentes africanas nas operações de fusões e aquisições transfronteiriças. Os autores utilizam o pressuposto que a capacidade dinâmica é necessária como um bloco de construção teórica para abordar as restrições contextuais das organizações africanas e os determinantes das F&A que conduzem ao alcance de competitividade nos empreendimentos de F&A transfronteiriças. Eles encontram evidências que quando há a capacidade dinâmica quanto maior a importância dada as instituições informais e conhecimento, maior serão as competitividades das F&A, a desvantagem do retardatário, as mudanças rápidas do ambiente institucional resultará em maior competitividade, quanto maior a complexidade do ambiente organizacional também maior a competitividade.

O estudo traz duas importantes contribuições. Primeiro, possibilita uma melhor compreensão a respeito da expansão internacional das empresas multinacionais emergentes da África, fornecendo uma estrutura teórica que pode ser utilizada como uma ferramenta analítica por acadêmicos e profissionais. O quadro analítico proposto pelos autores explica as dimensões da capacidade dinâmica exigidos pelas EMNs da África para que possa planejar e executar as F&A e também realizar o processo de integração *ex-post*. O estudo avança na literatura ao fazer uma ligação entre F&A de empresas africanas e a capacidade dinâmica, já que era um tema negligenciado na literatura. Assim, a segunda contribuição do estudo consiste na contribuição contextual ao responder a demanda por estudos sobre a capacidade dinâmica em diferentes contextos nacionais.

O trabalho de Degbey *et al.* (2021) por ser conceitual, traz como perspectivas para trabalhos futuros análises empíricas, que possibilitem fundamentar as relações teorizadas. Os autores trazem como possibilidades a estender a discussão sobre capacidade dinâmica para as F&A de empresas multinacionais tradicionais de países desenvolvidos. E também a análise a respeito do orgulho nacional, verificando se ele é relevante na discussão das questões transfronteiriças de F&A de multinacionais emergentes sob a perspectiva da capacidade dinâmica. Eles propõem ainda examinar empiricamente com maior profundidade a relação entre competitividade das F&A transfronteiriças, desempenho organizacional e papel mediador da capacidade dinâmica.

3.2.3 Momento de entrada nas F&A

Além de ter a capacidade dinâmica de adaptação em um ambiente em constante mudanças, é necessário saber a hora certa de aderir as F&A para que seja possível obter vantagens competitivas sustentáveis. Fuad & Sinha (2018) estudou o momento de adesão de F&A das empresas multinacionais emergentes quando ocorre ondas de fusões e aquisições. Os resultados evidenciam que as empresas que fazem parte de grupos empresariais estão mais atentas às necessidades de mudanças e reorganizações, fazendo com que percebam e adotem as F&A de forma antecipada, gerando a vantagem do pioneiro nas ondas de fusões e aquisições.

3.2.4 Expectativa de ganhos sinérgicos nas F&A

Visto que as organizações de mercados emergentes muitas vezes precisam ir além de suas fronteiras em busca de recursos necessários para a sua sobrevivência no mercado competitivo (Buckley *et al.*, 2022), as F&A transfronteiriças vêm suprir essa necessidade. Porém, surge o questionamento em qual mercado investir, em países emergentes ou desenvolvidos. Sonenshine e Reynolds, (2014) fizeram uma análise de

abordagens teóricas dos resultados de estudos empíricos de F&A de países emergentes. Os autores encontraram evidências que os mesmos motivos que sustentam os investimentos nos países desenvolvidos, sustentam os dos países emergentes. O que diferencia as estratégias de fusões e aquisições de empresas de países emergentes e multinacionais de países desenvolvidos é o desejo de aquisição de tecnologia e conhecimento de modo rápido e eficiente e acesso a um mercado com elevada demanda de consumo.

Sonenshine e Reynolds, (2014) faz um levantamento dos fatores determinantes para a escolha de um mercado. Sob a ótica da abordagem recursos, os fatores internos da empresa são: monopólio de mercado interno, orientação de mercado, experiência dos gestores, diversificação e experiência anterior em internacionalização. Os fatores que envolvem o mercado estrangeiro são: potencial do mercado, recursos naturais, ativos estratégicos, acesso à tecnologia, marca e capital. Os fatores de mercado são: acesso a mercado, acesso a capital e acesso a recursos.

3.2.5 Capacidade de absorção

O acesso ao conhecimento e a tecnologia só é benéfico quando a organizações possui capacidade de absorção desses recursos. O compartilhamento do conhecimento entre multinacionais é uma tarefa desafiadora, pois, muitas dessas organizações enfrentam a dificuldade de absorção e internalização do conhecimento obtido, além do alto custo de compartilhamento desse conhecimento (Andersson, Gaur, Mudambi, & Persson, 2015).

Pillay, Chiba, Verachia e Mthombeni (2021) investigaram se o fluxo do conhecimento e a produtividade possui influência na capacidade de absorção de empresas alvos de países emergentes. Os autores encontraram evidências que a capacidade de absorção pode melhorar a transferência de conhecimento. Essa capacidade de absorção pode auxiliar na assimilação do conhecimento utilizando os recursos obtidos de forma eficaz e alcançar o crescimento desejado.

3.2.6 Transferência de conhecimento

A transferência do conhecimento é abordada no trabalho de Ai e Tan (2018). No estudo dos autores há evidências de que é dada maior prioridade ao conhecimento explícito do que ao tácito. Esse fato pode ser justificado pela falta de pessoal qualificado, por diferenças culturais e por complementariedade no conhecimento explícito. Impedindo assim, que as organizações utilizem os recursos obtidos nas F&A de forma eficiente e tenham melhores retornos.

3.2.7 Expectativa de ganhos sinérgicos nas F&A

Ao investir no mercado externos as organizações esperam obter um retorno nesses investimentos. Espera-se a obtenção de ganhos sinérgicos, como economias de escala e de escopo, aumento da lucratividade e rentabilidade.

Sonenshine e Reynolds (2014) analisaram os ganhos sinérgicos, em seus estudos os resultados evidenciam que as empresas pagam menos na aquisição de empresas de países emergentes do que de países desenvolvidos. Os resultados evidenciam que as empresas estão dispostas a pagar prêmios mais altos pelo controle sobre o ativo de empresas estrangeiras, estão dispostas a pagar um valor maior para o controle em países emergentes do que em países desenvolvidos. Há a predisposição a pagar um prêmio maior

quando na aquisição das empresas há a previsão de ganhos substanciais de poder de mercado e quando a taxa de câmbio do país da empresa alvo se valoriza. O prêmio reduz à medida que aumenta o tamanho da compra. Não foi encontrada evidências de que o valor do ativo intangível influencie no prêmio do negócio. Os adquirentes de ativos intangíveis de alta intensidade atribuem valor mais baixo a metas em países que possuem barreiras tarifárias altas. Não há influência significativa no relacionamento da indústria sobre os prêmios pagos.

No artigo os autores buscam analisar se as empresas estão dispostas a pagar prêmios maiores para obter um maior nível de controle nas aquisições transfronteiriças. Investigam se quando essas operações ocorrem em países emergentes, eles possuem um maior interesse nesse controle, comparado às que ocorrem em países desenvolvidos. Desse modo, os autores buscam estudar até que ponto o controle é importante para a administração da empresa, visto que nas operações de F&A espera-se que sejam geradas sinergias. Em síntese, o artigo analisa os fatores que influenciam no prêmio pago nas F&A transfronteiriças, buscando evidências dos fatores que aumentam as sinergias, que são os benefícios esperados, obtidos nessas operações. Por meio dos resultados do artigo é possível perceber que as empresas estão dispostas a pagar prêmios mais altos para empresas localizadas em mercados emergentes, esse fato se justifica pela expectativa de ganhos sinérgicos nas operações de F&A.

3.2.8 Desempenho das F&A

Dranev, Frolova e Ochirova (2019); Rahman, Lambki e Shams (2021); Cheng e Yang (2017); Yu, Dang e Motohashi (2018); e Zhang, Wang, Li, Chen e Wang (2018) analisaram o desempenho das fusões e aquisições. Os estudos encontram evidências de que o desempenho está relacionado a diversos fatores, como desempenho anterior as F&A, capacidade de absorção dentre outros. De modo geral, os desempenhos financeiros das operações analisadas não trouxeram bons desempenhos no período pós fusão e aquisição.

O trabalho de Rahman *et al.* (2021) mostra que apesar das F&A de empresas de países emergentes geraram crescimento no desempenho financeiro geral da empresa, esse desempenho não pode ser explicado pela ocorrência das F&A. A justificativa para tal fato é que empresas que já possuíam um bom desempenho financeiros antes dessas operações, tender a manter um bom desempenho. Mas a combinações das empresas analisadas não resultaram em ganhos sinérgicos.

Os resultados do estudo têm implicações gerenciais significativas. Os resultados demonstram que é uma estratégia válida e potencialmente recompensadora para empresas de mercados emergentes considerar a aquisição de empresas sediadas em países desenvolvidos como forma de obter acesso ao mercado em larga escala e construir uma presença forte para si. Os resultados do estudo fornecem evidências empíricas de que empresas de mercados emergentes com capacidade de marketing inferior podem aumentar sua habilidade de gerenciamento de mercado ao alavancar os ativos e habilidades de marketing da empresa-alvo. No entanto, esse aprimoramento na capacidade de marketing só pode ajudar as empresas de mercados emergentes a construir seu desempenho financeiro geral se adquirirem empresas com desempenho financeiro aceitável e impulso de crescimento que possa continuar no futuro. O cenário alternativo consiste em comprar empresas fracas e tentar transformá-las em um cenário muito mais desafiador para o qual não temos evidências de suporte.

De acordo com Rahman *et al.* (2021) o estudo sobre o contexto de mercados emergentes e fusões e aquisições transfronteiriças merece ser dado atenção especial, pois

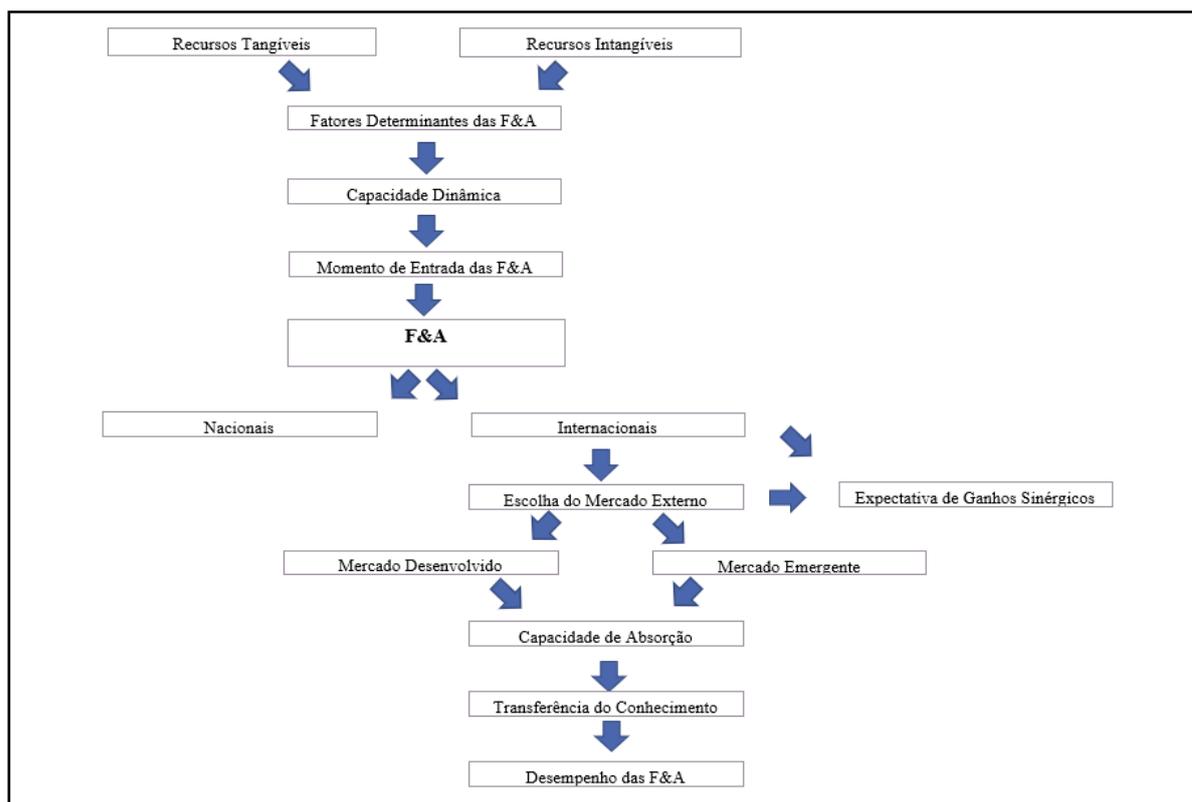
é um tema em crescimento que ainda não recebeu a devida atenção na pesquisa. Assim, para pesquisas futuras os autores sugerem examinar em quais condições a capacidade de marketing das empresas de mercados emergentes melhora ao incorporar diversas variáveis contextuais internas e externas.

Analisando o impacto das F&A de *fintech* no desempenho das organizações, Dranev *et al.* (2019) levantam a questão de que o desenvolvimento tecnológico e a digitalização possuem um papel importante no setor financeiros, proporcionando a criação de valor em um ambiente de com uma mudança rápida. Ao analisar as *fintechs* nas fusões e aquisições sob a perspectivas do investidor, os autores encontram evidências de que no curto prazo essas operações geram retornos médios positivos anormais. Porém, no longo prazo esses resultados não se mantêm, passando a gerar retornos médios negativos.

3.3 Síntese da literatura

A Figura 1 faz uma síntese da análise da literatura.

Figura 1 – Estrutura Integrativa para análise das F&A baseadas em recursos nas EMNEs.



Fonte: Elaborada pela autora (2022).

A estrutura conceitual apresentada sintetiza o processo das F&A de empresas de economias emergentes. As organizações em busca da sobrevivência e da obtenção de vantagens competitivas sustentáveis necessitam obter recursos tangíveis e intangíveis. Assim, muitas buscam as F&A como estratégia para a obtenção desses recursos, constituindo um fator determinante para as fusões e aquisições. Essas operações surgem como uma capacidade dinâmica, que consiste na capacidade da organização de se adaptar de forma estratégica a fim de obter os recursos necessários para a sua sobrevivência e

obtenção de vantagens competitivas. Desse modo, as organizações devem ser capazes de identificar o momento oportuno para a entrada nas operações de F&A. Ao aderir às fusões e aquisições transfronteiriças, as organizações buscam ganhos sinérgicos e devem optar pelo investimento em mercados desenvolvidos ou emergentes, essa escolha será orientada por quais recursos as elas estão buscando nessas operações. Por fim, o desempenho das F&A é influenciado pela capacidade de absorção e de transferência do conhecimento das organizações envolvidas.

4 Conclusão

As organizações de economias emergentes têm apresentado uma maior inserção no cenário econômico global. Elas buscam por meio das F&A recursos especializados que estão vinculados a outras empresas e que são necessários na obtenção de vantagens competitivas. Desse modo este trabalho questionou, quais os recursos que as organizações de países emergentes estão buscando com as F&A.

Este trabalho buscou analisar as operações fusões e aquisições transfronteiriças de países emergentes teve como objetivo verificar os que as multinacionais de países emergentes buscam quando elas saem do país de origem por meio das F&A.

Por meio da análise da literatura foi possível perceber que a multinacionais emergentes estão em busca de conhecimento, produtividade, competitividade, tecnologia, marketing, inovação, tecnologia, eficiência, ganhos sinérgicos, fontes alternativas de recursos, acesso a novos mercados, recursos intangíveis, recursos estratégicos, expansão internacional, eficiência, recursos financeiros, baixos custos trabalhistas, recursos naturais e vantagens competitivas.

Foi possível perceber como lacuna, que os estudos não analisaram se as fusões e aquisições de empresas de países da mesma região possuem resultado diferente com as fusões e aquisições realizadas em outras regiões. Como por exemplo, analisar se F&A realizadas entre empresas multilatinas possuem os mesmos resultados do que quando uma empresa multilatina realiza F&A com empresas de outros continentes.

Este estudo possui como limitação ter analisado apenas uma base de dados, a *Web of Science*. Para pesquisas futuras sugere-se a inclusão de outras bases para ampliar a amostra para a análise.

REFERÊNCIAS

- Aggarwal, P.; & Garg. S. (2019). Impact of Mergers and Acquisitions on Accounting-based Performance of Acquiring Firms in India. *Global Business Review*, 1-19.
- Ai, Q., & Tan, H. The intra-firm knowledge transfer in the outward M&A of EMNCs: Evidence from Chinese manufacturing firms. *Asia Pac J Manag* 35, 399–425 (2018). <https://doi-org.ez26.periodicos.capes.gov.br/10.1007/s10490-017-9518-z>
- Álvarez, I., & Torrecillas, C. (2020). Interactive learning processes and mergers and acquisitions in national systems of innovation. *Transnational Corporations Review*, 12(1), 63–81. doi:10.1080/19186444.2020.1735782
- Amar I. Anwar & Mazhar Y. Mughal (2017). Out of Africa? Locational determinants of South African cross-border mergers and acquisitions, *Applied*

Economics, 49:33, 3263-3279, DOI: 10.1080/00036846.2016.1257211

- Andersson, U., Gaur, A., Mudambi, R., & Persson, M. (2015). Unpacking Interunit Knowledge Transfer in Multinational Enterprises. *Global Strategy Journal*, 5(3), 241-255.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- Buckley, P.J. 2018 Towards a theoretically-based global foreign direct investment policy regime. *Journal of International Business Policy* 1 (3-6), 184 – 207.
- Buckley, P.J., Munjal, S. & Requejo, I. (2022). How does offshore outsourcing of knowledge-intensive activities affect the exports and financial performance of emerging market firms?. *J Int Bus Stud* . <https://doi.org/10.1057/s41267-022-00511-z>
- Camargos, M. A., & Coutinho, E. S. (2008). A teoria da firma e a fundamentação teórica para fusões e aquisições: uma análise de suas interfaces. *RAC-Eletrônica*, 2(2), 273-295.
- Chang, S.J.; Rhee, J.H. (2011), "Rapid FDI expansion and firm performance", *Journal of International Business Studies*, v. 42, n. 8, p. 979-994.
- Cheng, C., & Yang, M. (2017). Enhancing performance of cross-border mergers and acquisitions in developed markets: The role of business ties and technological innovation capability. *Journal of Business Research*, 81, 107–117. doi:10.1016/j.jbusres.2017.08.019
- Cordeiro, A. M., Oliveira, G. M., Rentería, J. M., & Guimarães, C. A. (2007). Revisão sistemática: uma revisão narrativa. *Revista do Colégio Brasileiro de Cirurgiões*, 34(6), 428-431.
- Degbey, WY, Eriksson, T, Rodgers, P, & Oguji, N. (2021). Understanding cross-border mergers and acquisitions of African firms: The role of dynamic capabilities in enabling competitiveness amidst contextual constraints. *Thunderbird Int. Bus. Rev.*, 63: 77– 93. <https://doi-org.ez26.periodicos.capes.gov.br/10.1002/tie.22138>
- Deng, P., & Yang, M. (2015). Cross-border mergers and acquisitions by emerging market firms: A comparative investigation. *International Business Review*, 24(1), 157–172. doi:10.1016/j.ibusrev.2014.07.005
- Dranev, Y., Frolova, K., & Ochirova, E. (2019). The Impact of Fintech M&A on Stock Returns. *Research in International Business and Finance*. doi:10.1016/j.ribaf.2019.01.012
- Dunning J. H. (2009). Location and the Multinational enterprise: A neglected factor? *Journal of International Business Studies*, 40, 5–19.
- Ermolaeva, L. A., & Panibratov, A. Y. (2018). International M&A Strategies: The Research in the Context of Emerging Markets. *Rossiiskii Zhurnal Menedzhmenta-*

Russian Management Journal, 16 (1), 109-130.

- Fuad, M., Sinha, A.K. (2018). Entry-timing, business groups and early-mover advantage within industry merger waves in emerging markets: A study of Indian firms. *Asia Pac J Manag* 35, 919–942.
- Gammeltoft, P., & Cuervo-Cazurra, A. (2021). Enriching internationalization process theory: Insights from the study of emerging market multinationals. *Journal of International Management*, 27 (3). doi: 10.1016/j.intman.2021.100884
- Kor, Y. Y., Mahoney, J. T., Siemsen, E., & Tan, D. (2016). Penrose's The Theory of the Growth of the Firm: An Exemplar of Engaged Scholarship. *Production and Operations Management Society*, 25 (10), 1727-1744.
- Liang, Q., Li, N., & Li, J. (2018). How Are the Determinants of Emerging Asia's Cross-Border Mergers and Acquisitions Inflows Different from Outflows? *Asian Economic Papers*, 17(1), 123–144. doi:10.1162/asep_a_00594
- Maiti, M.; Krakovich, V.; Shams, S.M. Riad; & Vukovic, D. B. (2020). Resource-based model for small innovative enterprises. *Management Decision*, 58(8), 1525-1541. <http://dx.doi.org/10.1108/md-06-2019-0725>.
- MEYER, K. E., MUDAMBI, R. and NARULA, R. (2011). 'Multinational enterprises and local contexts: the opportunities and challenges of multiple embeddedness'. *Journal of Management Studies*, 48, 235–52.
- Pillay, S., Chiba, M. D., Verachia, A., & Mthombeni. M. (2021). Mergers and acquisitions in emerging markets: What drives absorptive capacity in target firms? *South African Journal of Business Management*, 52(1), a2039. <https://doi.org/10.4102/sajbm.v52i1.2039>
- Rahman, M., Lambkin, M., & Shams, S. R. (2021). Cross-border mergers and acquisitions: Impact on marketing capability and firm performance. *Journal of General Management*, 46(2), 129–143. <https://doi.org/10.1177/0306307020934673>
- Singh, D. A., & Gaur, A. S. (2013). Governance Structure, Innovation and Internationalization: Evidence From India. *Journal of International Management*, 19(3), 300–309. doi:10.1016/j.intman.2013.03.006
- Sonenshine, R., & Reynolds, K (2014). Determinants of cross-border merger premia. *Review of World Economics*, 150(1), 173–189. <https://doi.org/10.1007/s10290-013-0164-3>
- Teece, D. J. (2014). A dynamic capabilities-based entrepreneurial theory of the multinational enterprise. *Journal of International Business Studies*, 45(1), 8–37.
- Torraco, R. J. (2016). Writing Integrative Literature Reviews: Using the Past and Present to Explore the Future. *Human Resource Development Review*, 15(4), 404–428. <https://doi.org/10.1177/1534484316671606>

- Varma, S., Kar, R. N., Soni, A., & Suder, G. (2017). Drivers of emerging market cross border mergers and acquisitions: evidence from the Indian IT industry. *Transnational Corporations Review*, 9(4), 360–374. doi:10.1080/19186444.2017.1401266
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180. <http://dx.doi.org/10.1002/smj.4250050207>.
- Yu, H., Dang, J., & Motohashi, K. (2018). Post-M&A technological capability-building of emerging market firms in China: the case of Lenovo. *Asia Pacific Business Review*, 1–21. doi:10.1080/13602381.2018.1513624
- Velez-Calle, A., Sanchez-Henriquez, F., & Contractor, F. (2018), "Internationalization and performance: the role of depth and breadth", *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 31(1), 91-104. <https://doi.org/10.1108/ARLA-04-2017-0125>
- Zen, A. C., Machado, B. D., López, A. I. J., Borges, M. C., & Menezes, D. C. (2017). Rota da Inovação: uma proposta de metodologia de gestão da inovação. *Revista de Administração Contemporânea*, 21(6), 875-892.
- Zhang, W., Wang, K., Li, L., Chen, Y., & Wang, X. (2018). The impact of firms' mergers and acquisitions on their performance in emerging economies. *Technological Forecasting and Social Change*. doi:10.1016/j.techfore.2018.05.01