

DIVERSIFICAR OU NÃO? EIS A QUESTÃO

Raimar Richers

Professor-Fundador e Titular da Escola de Administração de Empresas de São Paulo, da Fundação Getúlio Vargas. Mestre em Administração de Empresas (Michigan State University) e Doutor em Economia (Universidade de Berna). Sócio-Gerente da RRCA, Consultores Associados e Desenvolvimento Empresarial.

INTRODUÇÃO

A diversificação é hoje a forma predileta de expansão de muitas empresas em crescimento. O que a torna tão atraente costuma ser a expectativa de que vários componentes motivacionais e operacionais gerem um efeito multiplicador. Ao diversificar as suas atividades, muitas empresas esperam ganhar tempo, ampliar as suas bases de ação, usar os seus recursos de forma mais produtiva, tirar melhor proveito do talento empresarial à sua disposição ou conquistar novas faixas de mercado — tudo isto sob o “pretexto” da diluição de riscos ou do argumento de que o mesmo dinheiro, aplicado em vários negó-

cios, é como distribuir um dado número de ovos em várias cestas.

Lamentavelmente, a prática nem sempre confirma este tipo de expectativa. O que antes ocorre é que, apesar de suas incontestes vantagens, a diversificação leva muitas empresas a uma vulnerabilidade maior do que o crescimento regular e contínuo dentro de um mesmo ramo. Provavelmente, a principal razão dos freqüentes fracassos das diversificações resulta da falta de experiência na gestão de negócios em áreas novas para a empresa e da necessidade de penetrar em mercados onde ela enfrentará concorrentes mais tarimbados.

No entanto, há situações em que

empresas são praticamente forçadas a diversificar, como há também situações de inegáveis vantagens estratégicas e operacionais. Surge daí a pergunta: Quando diversificar, quando não diversificar?

O presente artigo parte desta pergunta e se propõe a analisar os prós e contras da diversificação, a partir da interpretação de situações reais, com o intuito de formular alguns preceitos destinados a facilitar a tarefa de avaliação de oportunidades e perspectivas de diversificação para as empresas.

A maioria dos exemplos utilizados para ilustrar as nossas teses são de empresas não brasileiras. Isto não só se deve à maior riqueza de fatos e experiências colhidas nos países industrialmente avançados, mas também à maior precisão e cautela com que estes fatos são pesquisados e divulgados. Convém, portanto, frizar desde já, que estes exemplos são citados apenas para esclarecer o conteúdo empírico dos preceitos que, em si, nos parecem ser de validade universal.

DIVERSIFICAÇÃO COMO OPÇÃO ESTRATÉGICA

A diversificação é uma modalidade de expansão das atividades de uma empresa que se concentra na busca

de oportunidades de negócio fora do âmbito de suas atividades normais. Frente ao crescimento dentro das áreas tradicionais da empresa, a diversificação oferece a vantagem "teórica" da maior diluição dos recursos e, portanto, dos riscos da empresa, mas implica a desvantagem "teórica" de envolver a empresa em processos a ela estranhos.

Para concretizar um ato de diversificação, a empresa dispõe de dois caminhos: um deles é a montagem de um novo negócio desde a estaca zero, normalmente uma idéia de investimento ou produto. Esta forma é muito menos comum do que a compra de um patrimônio existente, seja através da fusão, do joint-venture ou da aquisição majoritária ou total das ações de uma empresa. Quase sempre a empresa que assume o controle patrimonial, passa também a exercer as funções-chave da administração, a não ser que o grupo comprador contente-se com uma participação não majoritária como forma de diversificação de recursos. (1)

Em boa parte, o estilo empresarial de uma empresa reflete-se na sua disposição de diversificar ou não. Ilustremos isto através do comportamento distinto de empresas de um mesmo ramo, com tamanhos e

oportunidades de investimentos diretamente comparáveis. Trata-se do ramo de alimentos nos EUA onde a maior parte das empresas que atingiram posições de liderança, dedicaram-se durante toda a sua evolução, à busca de oportunidades de diversificação — com uma notável exceção. Atualmente, gigantes como a General Foods, a General Mills e a Beatrice operam em setores tão distintos quanto o de roupas íntimas, brinquedos, móveis e lanchonetes, além de serem líderes de mercado em produtos alimentícios. A exceção à regra é a Kellogg que já comanda acima de 40% de participação no mercado de cereais para o desjejum (que, nos EUA, atinge vendas anuais acima de US\$ 2,5 bilhões) e insiste em concentrar os seus esforços neste segmento específico, apesar de, ultimamente, ter enfrentado uma série de problemas com a lei antitruste o movimento anti-consumista e apesar de tratar-se de um mercado “superlotado” com cerca de 90 marcas distintas e que, ademais, tende a sofrer um declínio com o decréscimo da população jovem norte-americana. (2)

Seria correto afirmar-se que a Kellogg esteja cometendo um erro estratégico ao insistir nessa filosofia unilateral de crescimento? Até agora não, a contar dos seus resulta-

dos operacionais que acusam índices de rentabilidade bem acima da média do seu ramo. Em contrapartida, um concorrente seu, a Quaker Oats, claramente perdeu uma boa parte do seu poder de penetração no mercado de alimentos a partir do momento em que resolveu entrar num programa intenso de diversificação. Através desse programa, a empresa conseguiu atingir o seu objetivo básico de reduzir a sua dependência de produtos alimentícios caseiros de 69%, das suas receitas de 1969, para 42%, dez anos mais tarde. Todavia, ao desviar a sua atenção da tarefa árdua de defender seus espaços nos supermercados para a de conquistar pequenas parcelas do mercado de pizzas, de brinquedos e até de produtos químicos, a empresa praticamente esgotou as suas reservas financeiras, desperdiçou uma parte do seu talento administrativo e perdeu participação nos seus mercados tradicionais. (3)

Mesmo empresas bastante experientes no jogo da diversificação, por vezes não escapam da armadilha que resulta de uma avaliação imprecisa da transferência de tecnologia de uma para a outra área. Assim, a poderosa General Foods recuou do negócio de criação de uma cadeia de restaurantes para servir produtos alimentícios pron-

tos, após ter reconhecido que não era tão fácil transferir o seu vasto know-how em produtos alimentícios embalados para este segmento apenas superficialmente semelhante ao do seu mercado. (4) Em 1972, ela se viu forçada a debitar \$ 39 milhões em sua conta de lucros e perdas atribuíveis a esta aventura.

Ainda no mesmo ramo, vale lembrar o exemplo da Nabisco, líder de mercado de biscoitos nos EUA, que, ao longo de seus mais de 80 anos, fez múltiplas tentativas de diversificar — a maioria com resultados decepcionantes (como sua entrada no mercado farmacêutico), sem contar com os fracassos (como o lançamento de alimentos para cães). (5)

Portanto, não há regras ou normas rígidas aplicáveis ao arriscado jogo da diversificação. O que, para uma empresa, pode produzir efeitos deslumbrantes, pode eventualmente gerar resultados catastróficos para outra empresa do mesmo ramo. É que as variáveis que entram neste jogo são múltiplas e largamente incontroláveis. Todavia, este alto grau de incerteza não implica que o jogo deva ser conduzido sem planejamento. Muito ao contrário: justamente por ser arriscado, as decisões devem partir de uma cautelosa ponderação dos fatores que

favorecem e dificultam a decisão de diversificar. Quais são esses fatores e como avaliá-los? Tentemos responder esta pergunta com o intuito, acima anunciado, de detectar alguns parâmetros empíricos que sirvam de base para desenvolvimento de um plano de diversificação.

OPORTUNIDADES E AMEAÇAS COMO ORIGENS DA DIVERSIFICAÇÃO

As razões que podem levar uma empresa à diversificação são as mais distintas e eventualmente, até imprevisíveis. No entanto, o confronto entre exemplos de uma amostra razoavelmente ampla de casos concretos revela certas características comuns quanto às possíveis causas. Por exemplo, todos os casos reais levados ao nosso conhecimento surgiram a partir de um de dois tipos de motivos: um deles é o surgimento de uma oportunidade de negócios mais ou menos irresistível para a cúpula da empresa; a outra é a busca consciente de negócios fora do ramo tradicional da empresa, a partir de uma ameaça externa para a empresa ou seu ramo como um todo.

Também dentro destas duas categorias é possível detectar-se motivos bem distintos entre si e que

funcionam como principal mola propulsora para um número maior (talvez elevado) de empresas no início de um processo de diversificação. Entre estes motivos separamos cinco para cada uma das duas categorias — oportunidades e ameaças — e que aparecem com alguma frequência como motivos comuns dos casos analisados.

Esta classificação empírica compreende, portanto:

Oportunidades para Diversificar:

— As reservas financeiras da empresa excedem as suas necessidades de investimento nas linhas tradicionais. Este tipo de “problema” tende a ocorrer sobretudo com empresas grandes bem sucedidas. Um exemplo recente é a American Express Co. que, ao longo dos anos, acumulou vultosas reservas financeiras ao operar em setores mais ou menos correlatos como cheques de viagem, ordens de pagamento, cartões de crédito, seguros, investimentos, sistemas bancários, internacionais e turismo. Repentinamente, (para a surpresa do mundo de negócios e a própria “vítima” do lance), a American Express fez uma tentativa de adquirir o controle

acionário da McGraw-Hill, uma empresa inteiramente distinta de sua área normal de atuação. (6)

Investidas deste tipo devem ocorrer com maior frequência no futuro, à medida em que os efeitos do “Novo Estado Industrial”, na expressão de Galbraith, venham a se intensificar através da crescente concentração de poderes dos conglomerados que se vêem premidos na sua expansão pelas leis anti-truste, sobretudo nos EUA. A AT&T, por exemplo, optou por um passo gigantesco neste sentido: em 1979 resolveu reestruturar-se para enfrentar, frontalmente, a IBM no setor de informática. Claramente, o que pesou consideravelmente nesta decisão, foi o acúmulo das reservas financeiras, que excedia as oportunidades de investimento nas áreas tradicionais da empresa. (7)

— Repentinamente, a empresa se confronta com oportunidades altamente vantajosas de investimento. Muitos pioneiros cresceram porque souberam aproveitar-se, em tempo hábil, de oportunidades de negócios não necessariamente ligados às suas atividades normais. Um exemplo recente são os planos de diversi-

ficação de uma das mais bem sucedidas empresas brasileiras de construção civil, a Andrade Gutierrez, que, durante os seus sete anos de construção da estrada Manaus-Porto Velho "descobriu" múltiplas alternativas de novos e promissores negócios. Entre eles se destacam: a industrialização do óleo de palma (dendê), a colonização de uma área de 500 mil hectares para a exploração florestal e agropecuária, e a mineração da cassiterita e do ouro. (8) Por vezes, as boas oportunidades de negócios resultam como conseqüências secundárias de uma ação que, em si, não visava esta oportunidade. Quando, por exemplo, o maior produtor de aparelhos domésticos da Suécia, a Electrolux, absorveu o seu maior concorrente, a Husqvarna, em 1978, ela tinha que adquirir também uma divisão de serras em cadeia. Apesar de seus esforços de se desfazer desta linha a ela estranha, não o conseguiu, o que a levou a ampliar a linha através de novas aquisições (no Canadá e na Europa) e o que fez com que ela se tornasse uma das maiores fabricantes de serras em cadeia do mundo. (9)

- A área nova apresenta nítidas vantagens sinérgicas com os setores tradicionais da empresa.

Tecnologia e distribuição são, aparentemente, as duas áreas mais promissoras de diversificação com efeitos sinérgicos. O grupo americano Warner-Lambert, por exemplo, registrou aumentos consecutivos e substanciais de vendas e receitas, durante um grande número de anos, graças, em larga escala, a uma política de aquisições que reuniu linhas tão diversas quanto gomas de mascar, produtos farmacêuticos, lâminas de barbear e padarias, mas que são distribuídos através dos mesmos tipos de canais. (10) Um outro exemplo bastante curioso de diversificação, é o caso da Kaman Corp. (nos EUA), que se destacou, durante anos, como um inovador de helicópteros e que, premido pelo mercado aeroespacial declinante (a partir de 1960), entrou num campo surpreendentemente diverso: passou a produzir guitarras acústicas. No entanto, em poucos anos, tornou-se líder de mercado neste segmento graças, sobretudo, a duas facetas do seu negócio: a aplicação do know-how de controle de vibrações (conquistado pela tecnologia aeroespacial) a instrumentos musicais e a aquisição de três distribuidores de instrumentos musicais que assegurou-lhe um contato direto com o mercado. (11)

- Graças à diversificação, a empresa ganha tempo precioso. Frequentemente, grupos investidores pagam preços bem acima do valor do mercado para assumir o controle de empresas que não pertencem ao seu ramo — e são por isto criticados. Todavia — dentro de limites, é claro — a política de concessão de um “over-price” pode ser muito acertada, mormente quando ela produz ganhos potenciais (em retornos, participação de mercado ou lucros) que resultam da antecipação. Na estratégia das empresas, como na estratégia militar, o fator tempo pode ser mais influente do que o poderio econômico — as “armas” da empresa, ou do que a maneira como estas armas são utilizadas. Isto tende a ser especialmente verdadeiro em situações que permitem uma ação antecipatória perante os principais concorrentes, nas áreas de inovação tecnológica e de alto grau de receptividade de produtos pelo mercado.
- Por meio da diversificação, a empresa facilita seu acesso a recursos básicos. Sobretudo quando determinados recursos são escassos e vitais para as atividades correntes da empresa, a compra de (ou fusão com) uma

associada, que dispõe destes recursos em maior escala, pode se tornar um bom negócio mesmo que isto obrigue a empresa a entrar em novas atividades. Assim, por exemplo, uma estrada de ferro, poderá se interessar pela aquisição de uma mina de carvão pela mesma razão que leva uma indústria mecânica a investir numa escola técnica: ambas desejam assegurar uma maior segurança sobre o suprimento de recursos essenciais à sua sobrevivência.

Ameaças às Atividades Tradicionais:

- As perspectivas de crescimento das principais atividades da empresa são insatisfatórias. Quase sempre este fenômeno está associado à contração da demanda do ramo em que opera a empresa e sobre a qual ela não pode exercer nenhuma influência ponderável. Por exemplo, o declínio das taxas de natalidade nos países industrializados, em combinação com o aumento da expectativa média da vida, está provocando uma reestruturação previsível da demanda de muitos dos bens de consumo e de serviços que se refletirá em todos os setores da economia. Produtores de alimentos infan-

tis, de refrigerantes, de roupas para jovens ou de produtos esportivos deverão contar com uma contração inevitável da demanda global de seu ramo, enquanto que a indústria farmacêutica e o turismo podem contar com uma ampliação dos potenciais. Portanto, empresas como a Pepsi Cola, Gerber, Levy's, Honda e inúmeras outras estão hoje empenhadas em entrar em negócios novos cuja rentabilidade atual talvez seja bem menor do que a de seu próprio ramo. Nestes casos, a diversificação resulta muito menos do desejo de crescer e/ou de descentralizar os riscos de um dado negócio em si próspero, do que da antecipação de uma contração dos principais mercados de que depende a empresa. Portanto, quando uma empresa como a Coca Cola resolve deslocar uma parcela de seus esforços de um mercado muito amplo, se bem que competitivo (como o de refrigerantes), para um mercado menor e igualmente concorrido (como o de vinhos), ela toma uma decisão estratégica plenamente justificada — ao menos em termos das mudanças ambientais previsíveis nestes ramos. (12)

- **O futuro do próprio ramo está ameaçado.** Quando surgiram as

primeiras máquinas eletrônicas de calcular, a maioria dos líderes de mercado de calculadoras automáticas pouco fizeram para enfrentar o novo concorrente — e sofreram um golpe tão forte que até hoje não conseguiram se recuperar. Atualmente, as produtoras de cigarros e similares, sob ameaça semelhante, parecem tomar atitudes mais cautelosas. A R. J. Reynolds Inc., por exemplo, investiu pesadamente em navegação, exploração de petróleo e na indústria de alimentos se bem que com resultados, por enquanto, discutíveis. (13) A sua principal concorrente, a Philip Morris, adquiriu a Cervejaria Miller e levou esta marca do 7º ao 2º lugar em poucos anos. (14) Estas empresas procuram se precaver contra as ameaças do intenso combate ao consumo de cigarros nos EUA ao investirem pesadamente em países mais “promissores”, como no Brasil.

No ramo de petróleo, a maioria das empresas procura hoje reduzir a sua vulnerabilidade através da diversificação. A Shell Brasileira, por exemplo, entrou no ramo da química e de metais, além de outros, na expectativa de reduzir a sua dependência de investimentos em óleos e deriva-

dos de 89% em 1970, para 38% até 1990. (15) A lição de todos esses casos é a mesma: quando um negócio inteiro está sob ameaça, a diversificação é uma condição de sobrevivência.

- O principal setor da empresa é (altamente) vulnerável. Esta vulnerabilidade pode manifestar-se através de múltiplos e distintos sintomas, tais como: o elevado grau de sazonalidade (como na produção de brinquedos), o alto grau de dependência de poucos clientes (como na indústria de autopeças) ou a imprevisibilidade de movimentos cíclicos incontroláveis (como na agricultura). Por vezes, o próprio sistema econômico oferece o que poderia se chamar de "prêmio de risco", a atividades particularmente vulneráveis, seja através do privilégio de margens elevadas, seja graças à concessão de subsídios governamentais. Mas não são muitas as empresas que podem apostar, com segurança, neste tipo de efeitos compensatórios.

No mercado internacional as flutuações das moedas costumam gerar riscos — e certamente também oportunidades — que exigem nervos particularmente fortes, o que qualquer banqueiro internacional pode testemu-

nar. Por exemplo, para a Peñarroya, a maior produtora de chumbo do mundo, sediada na França, uma queda de 10 centavos de dólar, em relação ao franco francês, (que corresponde a apenas 2,5%) representa uma perda de US\$ 2,5 milhões. Para amortecer este tipo de risco, o grupo francês SLN (Société Le Nickel) que controla a Peñarroya, está em vias de desfazer-se de uma parcela de seus investimentos na Europa e aplicá-los nos EUA através da diversificação. (16) Claramente, esta decisão foi muito menos inspirada pelo surgimento de oportunidades de diversificação, do que pela cautela de enfrentar as vicissitudes do mercado cambial.

- O ritmo de crescimento do mercado é menor do que a capacidade de investir da empresa. Para uma empresa de baixa ou média participação, os riscos decorrentes de crescimento apenas módico do seu mercado, não são tão elevados: tirar negócios de seus concorrentes é uma saída — ao menos potencial. Mas para quem já é líder de mercado, a diversificação é o único caminho para continuar crescendo. A Bom Bril, por exemplo, calcula ter 90% do

mercado de esponjas de aço do Brasil. No entanto, atualmente este produto representa "apenas" cerca de 70% do faturamento da empresa graças a um esforço de diversificação nas áreas de saponáceos e detergentes líquidos. (17)

Uma empresa norte-americana que, no momento, está se sentindo premiada pelo seu próprio dinamismo dos últimos anos, é a cadeia de lojas varejistas K mart. Em menos de 20 anos, esta organização transformou-se de uma cadeia de lojas com uma participação inexpressiva no mercado de variedades para a segunda posição (após a tradicional Sears Roebuck) do seu ramo. Hoje ela opera com quase 2000 lojas, mas se confronta com um dilema: manter o ritmo médio de crescimento anual de 20%, como nos últimos anos, poderá reverter em aumentos de produtividade e lucratividade menores, a médio ou longo prazos, do que a diversificação para linhas menos concorridas. Por este motivo, a empresa adquiriu uma pequena cadeia de restaurantes de auto-serviço, como experiência e primeiro passo em direção a um caminho novo. (18) Em outras palavras, o próprio ritmo de crescimento de

uma empresa muito dinâmica pode sofrer desgastes quando o seu principal mercado não acompanha este ritmo, obrigando-a a procurar novos tipos de negócios.

- A empresa enfrenta fortes concorrentes no seu ramo o que dificulta a sua expansão. Quem enfrenta um líder poderoso de mercado, geralmente tem algo a contar a respeito desta situação. As histórias diferem, mas o seu conteúdo costuma ser o mesmo: os esforços para aumentar a participação exigem investimentos que a receita marginal do volume adicional nem sempre consegue cobrir. Nestes casos, a diversificação é a saída mais procurada.

Os laboratórios G. D. Searle & Co., nos EUA, ilustram bem esta situação. Premiada por uma série de problemas internos e externos, a empresa não conseguiu manter-se em dia com o fluxo de inovações de seus principais concorrentes. Talvez reconheça já ter perdido a chance de conquistar um lugar de destaque no seu ramo, o que justificaria a concentração dos seus principais esforços num negócio totalmente estranho às suas origens: o varejo de óculos.

Dentro de alguns anos ela espera poder tornar-se a "McDonald's das óticas" através de uma rede de quase 2000 estabelecimentos varejistas. (19) Neste caso, a diversificação poderá eventualmente levar ao próprio abandono do negócio original da empresa.

Freqüentemente, a perda de poder competitivo está associada a atrasos relativos na luta pela vanguarda tecnológica, sobretudo nos ramos de rápida inovação técnica e onde um número limitado de empresas usufrui os benefícios da curva de experiência. O setor eletrônico é um destes ramos e a Sony uma possível vítima deste processo. Após ter-se destacado, anos atrás, como inovador incontestado no cenário mundial de transistores e de televisores a cor, a Sony desviou boa parte de suas atenções para novos campos de ação distintos entre si e bem afastados de sua atividade principal. Entre outros, ela abriu uma rede de restaurantes de massas alimentícias, uma seguradora e várias importadoras de produtos como o whisky e de artigos de esporte. Ao entrar nestes setores menos "nobres" ela tornou-se vítima de acerbas críticas de muitos dos seus admira-

dores, mas ela se defende com o argumento — certamente válido — de que, para poder continuar a crescer, terá que diversificar, pois o seu principal ramo de atividades (a eletrônica para consumo) é altamente competitivo. (20)

Portanto, a associação do poderio econômico com o poderio tecnológico é uma arma a que poucos concorrentes resistem — e que os "empurra" para a diversificação como defesa ou até como meio de sobrevivência.

A PONDERAÇÃO DOS RISCOS DA DIVERSIFICAÇÃO

Os dez motivos acima destacados podem, na prática, ser isoladamente responsáveis por uma parcela considerável das decisões que conduzem à diversificação, mas dificilmente agem sem algum grau de interrelacionamento entre si ou mesmo com outros fatores aqui não analisados (como, digamos, a forte motivação psíquica de um líder empresarial em favor da diversificação, não necessariamente associada a causas de ordem racional). Ou seja: a grande maioria das decisões racionais de diversificação resulta de um "jogo analítico" de motivos que se somam ou subtraem reciprocamente para conduzir a cúpula

administrativa a uma decisão final. Portanto, os exemplos que utilizamos para ilustrar cada um dos dez tipos de motivos devem ser entendidos como refletindo fatores motivacionais dominantes dentro de um complexo maior de considerações a favor ou contra a diversificação. Certo é que nenhuma cúpula administrativa, ciente das responsabilidades e dos riscos nela envolvidos, embarca num projeto de diversificação sem ter antes ponderado os seus prós e contras.

Um exemplo bem ilustrativo desta combinação de motivos negativos e positivos é o esforço que a empresa automobilística alemã Volkswagenwerke está realizando atualmente. Pelo menos dois tipos de estímulos positivos entraram em jogo quando da decisão desta empresa de envolver-se no mercado de automação de escritórios. Um deles são as amplas perspectivas de crescimento deste setor, a outra é a disponibilidade de recursos financeiros sub-utilizados (em princípios de 1980 a empresa dispunha de um saldo de caixa de cerca de US\$ 1 bilhão). A ameaça que se soma a estas oportunidades são as perspectivas de declínio, a longo prazo, do mercado automobilístico mundial. (21)

Um outro exemplo de mesclagem

entre oportunidades e ameaças como causas propulsoras da diversificação é representado pela empresa Procter & Gamble. Ao longo de seus mais de 140 anos a P&G cresceu quase que continuamente através de um esforço cumulativo que reuniu competência tecnológica com habilidade mercadológica para conquistar faixas crescentes do mercado norte-americano de produtos de limpeza. O processo iniciou-se com a produção de uma linha de sabonetes e óleos que constituíram a base para a ampliação para detergentes, champus e pastas dentais. A tecnologia de óleo assim adquirida levou a empresa a produzir manteiga de amendoim, enquanto que a capacidade de torrefação a conduziu a aquisição de uma produtora de café. A partir do know-how do tratamento da polpa o grupo expandiu para o papel higiênico, para toalhas de papel, para papéis faciais finos e para fraldas descartáveis. A mesma filosofia de acúmulo do conhecimento tecnológico e a sua aplicação em áreas correlatas está sendo aplicada, desde há algum tempo (e sem grandes fanfarras), aos ramos de alimentos e farmacêuticos. Mas, a intensidade com que a empresa está hoje perseguindo esses alvos de diversificação não se justifica apenas por essas vantagens tecnológicas cumulativas. A elas se soma a ameaça do

declínio relativo do mercado de limpeza, a médio prazo, provocado por uma redução das margens unitárias (devido a intensificação da concorrência, associada a um aumento inflacionário do custo das matérias primas) e que, a longo prazo, tende a intensificar-se consideravelmente face a rápida redução das taxas de natalidade da população norte-americana (22)

O que estes casos demonstram é que a diversificação quase nunca é uma decisão simples e lapidar, mas geralmente a consequência de um delicado jogo de avaliação de múltiplas variáveis. No entanto, mesmo sob o pressuposto que a empresa domine as regras e os mecanismos deste jogo e que tome o máximo de cautelas ao avaliar os prós e contras de um projeto potencial de diversificação, e mesmo partindo-se do pressuposto que ela tenha acesso aos dados básicos que enriquecem esse tipo de análise e que tenha a felicidade de conjugá-los e interpretá-los com um alto grau de precisão — o risco da diversificação permanece alto. Isto por duas razões. Uma delas é que mesmo a mais precisa das antecipações às mudanças ambientais não assegura os meios de defesa mais adequados para enfrentar estas mudanças, sobretudo quando elas ocorrem de maneira mais ou menos

brusca. Mas ela ajuda, por vezes de maneira decisiva, para sensibilizar o empresário quanto às modalidades e as forças destas mudanças, o que lhe permite ganhar tempo nas suas decisões de adaptação ao ambiente.

O outro fator que costuma contribuir para que a margem de risco não possa ser reduzida substancialmente, mesmo sob a hipótese de antecipações claramente delineadas, é a impossibilidade de se eliminar determinados pontos vulneráveis, mesmo quando conhecidos. Por exemplo, nos dois casos acima citados, a principal vulnerabilidade inevitável, do processo de diversificação é o sistema de distribuição. No caso da VW, os primeiros passos para a diversificação para o ramo de escritórios foi dado pela empresa através da aquisição de empresas menores que já operam neste ramo e que portanto dispõem de uma rede de distribuidores independentes. Trata-se sobretudo do grupo Triumph e Adler na Alemanha, com ramificações nos EUA, e sua filial de equipamentos da marca Royal. No entanto, o que à primeira vista pode parecer uma vantagem, a médio ou longo prazo, pode revelar-se como a uma grande desvantagem, pois, para competir com grandes organizações como a IBM e a XEROX, prova-

velmente um sistema de distribuição bem mais dinâmico, moderno e flexível será necessário do que estas organizações tradicionais e algo antiquadas.

No caso da P&G uma ameaça de vulto e inevitável do plano de diversificação resulta da necessidade de penetração em vias de distribuição novas para a empresa. Há algumas sinergias de distribuição decorrentes do fato da P&G estar hoje utilizando certos pontos de venda, como supermercados, que também trabalham com as linhas novas. Outros não todavia, e estes terão que ser conquistados numa luta difícil com poderosos concorrentes, tanto na área de alimentos, quanto no setor farmacêutico.

É provável que as duas empresas do nosso exemplo estejam bastante cientes das limitações implícitas nos seus planos de diversificação. No entanto, nada podem fazer de radical e rápido para reduzir o impacto destas limitações. Ao optarem pela diversificação, serão forçadas a arcarem com as suas inevitáveis desvantagens. Conscientizar-se destas desvantagens abre o caminho para enfrentá-las, mas não elimina os seus danos potenciais.

DEZ PRECEITOS EMPÍRICOS

Da interpretação conjunta das con-

siderações acima formuladas — conjugadas à uma dose de senso comum, provenientes da convivência com o dia-a-dia de algumas empresas e dos ensinamentos que extrapolamos de exemplos reais — derivamos os nossos preceitos empíricos ou uma espécie de “dez mandamentos” para as empresas que desejam dedicar-se à diversificação. São eles:

- Não dê “um passo maior do que a perna” Há incontáveis exemplos de empresas cujos programas de diversificação provavelmente teriam dado resultados satisfatórios, mas que falharam porque exageraram na intensidade do seu intuito. No Brasil, a tradicional Saraiva & Editores criou uma subsidiária em setembro de 1976, com o intuito de entrar no mercado de massa de publicações infanto-juvenis, através do lançamento de uma edição vultosa de publicações traduzidas do francês a partir de um contrato com uma editora holandesa. Todavia, a iniciativa foi desativada rapidamente, pois a empresa reconheceu que não tinha o fôlego financeiro e administrativo para suportar um empreendimento deste vulto. (23)

Empresas muito maiores do que a Saraiva cometeram erros se-

melhantes. A Rhône-Poulenc, o maior complexo químico francês, resolveu adotar medidas drásticas de consolidação após um período de prejuízos pesados diretamente decorrentes do excesso de diversificação em anos anteriores. Como consequência, a empresa reduziu o número de suas subsidiárias de 80 para 40 e cortou a sua força de trabalho de 117 mil para 70 mil pessoas. (24) Possivelmente, o caso mais drástico de superdiversificação, ocorrido nos últimos tempos, é o da Singer Sewing que, ao longo de vários anos, foi tomada por uma verdadeira febre de aquisições para transformar a sua tradicional fábrica de máquinas de costura num conglomerado de empresas voltadas para os mais diversos ramos de atividade, o que provocou resultados financeiros tão desastrosos que o complexo todo talvez terá que ser desmantelado. (25)

O que a maioria desses e outros casos tem em comum é a sua incapacidade de dosar as suas aquisições nos moldes da sua capacidade financeira e de seu poder administrativo. Não raras vezes o excesso de "entusiasmo" provoca a perda do controle sobre uma situação naturalmente complexa.

No entanto, é certamente bem mais fácil recomendar uma medida como este primeiro preceito, do que evitá-lo na prática, não somente por causa do emalo inerente à maioria dos processos de aquisição e diversificação, mas também por causa da dificuldade de avaliar as suas repercussões a médio e longo prazo e, finalmente também, porque este nosso preceito pode entrar em conflito com outras regras igualmente válidas.

- **Construa os caminhos de sua entrada com paciência e ponderação.** Em outras palavras, não se precipite, mas também não hesite demasiadamente, ou seja: se a inclinação for no sentido de diversificar, fique sempre voltado com um olho para a diversificação.

Um belo exemplo concreto da hábil aplicação deste segundo preceito é a forma como a Exxon preparou a sua entrada no mercado de automação de equipamentos de escritório, em confronto direto à IBM e XEROX. Durante nove anos, a empresa investiu sistematicamente numa série grande de novas idéias, mas negou-se a confirmar as especulações de analistas sobre

um grandioso plano integrado de ataque ao mercado de escritórios. Afirmara apenas que os seus investimentos eram especulativos e independentes, até o momento em que reuniu todas as suas iniciativas, supostamente estanques, numa poderosa central (denominada EIS), o que claramente veio a confirmar o objetivo estratégico primordial: tornar-se um dos principais fornecedores de sistemas avançados de comunicação para escritórios dentro de 5 anos. Reportando-se à esta façanha, o normalmente sóbrio *Business Week* fez o seguinte comentário: "A criação de uma organização coerente a partir de 15 organizações empresariais independentes, que formam o EIS, é uma tarefa administrativa formidável, não importa o dinheiro que um conglomerado controla" (26)

Menos feliz e claramente menos hábil no preparo e na execução de seus planos mais recentes foi a Norton Simon que partiu para um ambicioso programa de diversificação de bens de consumo, onde a ênfase tem sido muito mais "no conceito, protótipo e nos estágios de teste do que na dinâmica competitiva" como confessa seu próprio diretor de planejamento. Esta

precipitação foi provavelmente a principal causa de uma perigosa queda dos lucros operacionais da empresa. (27)

Os dois exemplos mostram, sob enfoques diferentes, quão importante é o preparo sistemático da empresa que deseja diversificar. No fundo, talvez só existam duas atitudes empresariais frente à diversificação. Uma delas é a disposição de aproveitar-se de oportunidades quando surgem. A outra encara a diversificação como uma filosofia de vida. Neste caso, a empresa procura estar sempre preparada através da investigação para poder antecipar-se na busca e descoberta de opções e investimentos em vários campos distintos do seu ramo e distintos entre si. Dos dois caminhos, o primeiro é muito mais arriscado, o segundo bem mais racional.

- **Sempre procure ramos ou setores em ascensão, jamais setores em declínio.** Este ponto está ligado ao anterior, mas visa a um outro enfoque. Como a vulnerabilidade da empresa que ingressa num ramo novo tende a ser bem maior do que das empresas que já operam nesse ramo, o novato precisa tomar precauções maiores. O problema é:

Que tipos de precauções? Para o novato é freqüentemente difícil responder esta simples pergunta, exatamente por não ter a experiência. Pesquisas de mercado, investigações de ordem tecnológica, contratação de executivos experimentados na área, são algumas das formas para reduzir os riscos desta vulnerabilidade. Mas os vários concorrentes costumam tomar os mesmos tipos de medidas e ainda ter os benefícios da maior experiência. Nestas condições a ênfase em ramos ascendentes assume uma importância toda especial, em parte porque uma "folga" na demanda costuma gerar também uma folga nas margens de contribuição, em parte porque os concorrentes tendem a preocupar-se muito menos com a entrada de um novo desafiante quando os ventos do ambiente lhe são favoráveis.

- **Dê prioridade aos ramos que lhe oferecem alguma sinergia ou, no mínimo, alguma relação simbiótica para com as suas atividades atuais.** As vantagens da sinergia estão se tornando cada vez mais evidentes, sobretudo em duas áreas: a tecnológica e a de distribuição. Menos evidente é a constatação de que essas vantagens não resultam apenas

do melhor aproveitamento de investimentos já realizados, mas também do uso mais extenso do know-how e da experiência. Por exemplo, a empresa que aproveita o seu corpo de vendedores para vender mais um produto distinto da linha atual, mas que se utiliza da mesma via de distribuição, não só se beneficia em termos de economias de escala, mas também dos contatos e da amizade que os vendedores mantêm com seus clientes.

O exemplo antes citado da Kaman Corp. é elucidativo quanto a esta combinação entre as vantagens da sinergia tecnológica e de distribuição que se reflete apenas parcialmente em fatores tangíveis como a redução de custos.

Quando a diversificação exclui qualquer oportunidade de aproveitamento sinérgico, a empresa deveria ao menos procurar algumas vantagens simbióticas no sentido de que um tipo de atividade venha a apoiar um outro tipo de atividade. Nem sempre isso dá certo como no caso da empresa aérea norte-americana Trans World Airlines. Alguns anos atrás esta empresa partiu para um ambicioso programa de diversificação voltado primor-

dialmente à complementação das suas atividades. Esperava-se que a empresa aérea gerasse os fundos necessários para a aquisição de negócios menos capital-intensivos e menos cíclicos (como a compra dos hotéis Hilton) que serviriam como base para oferecer maior estabilidade de retorno sobre investimentos necessários para a aquisição das aeronaves. No entanto, com o decorrer do tempo, a empresa descobriu que não só o grau de complementaridade não era o esperado, como havia também uma vulnerabilidade em comum das novas e antigas atividades. Assim, por exemplo, a crise do petróleo não só provocou uma redução no tráfego aéreo como também do turismo. (28) O exemplo mostra que, por mais desejável que seja a complementaridade entre negócios, esta pode tornar-se uma faca de dois gumes quando ambas as áreas são afetadas pelo mesmo fator negativo. Evidentemente, é difícil prever-se esse tipo de relação e seus efeitos potencialmente ambíguos.

- Escolha a hora certa para entrar — e para sair, se necessário. O fator timing é importante sob dois aspectos. Um deles está ligado à conveniência da empresa

estar preparada para entrar num mercado novo a qualquer instante. Este aspecto já foi comentado. O outro aspecto é a decisão quanto ao momento da entrada em si, pois, se, de um lado, a entrada precipitada pode causar prejuízos substanciais, o mesmo vale para o oposto, ou seja, o excesso de cautela. Por exemplo, ao longo dos seus quase que 100 anos, a empresa McCormick conseguiu conquistar uma posição de liderança incontestada num mercado extremamente limitado: o de condimentos para produtos alimentares. Este mercado está rapidamente atingindo a sua maturidade nos EUA, mas só recentemente a empresa resolveu procurar modalidades de diversificação — talvez tardiamente. (29)

Quando um mercado vital para a sobrevivência da empresa encontra-se em rápido declínio e esta não toma uma decisão segura para fincar os seus pés em outro setor, ela corre o risco sério de jamais poder desenvolver um negócio novo, porque os seus lucros e suas reservas financeiras tendem a ser insuficientes para sustentar os investimentos necessários para a diversificação.

Mais delicado ainda costuma ser

a retirada de um processo de diversificação em andamento, o que normalmente só ocorre como consequência de um arrependimento. Nesta hora, o problema crucial não é tanto o do montante da perda que a empresa precisa absorver devido ao abandono da atividade mal sucedida mas antes a questão de recuperar a sua posição no ramo de negócios tradicional da empresa. Frequentemente, ao diversificar, a empresa cede uma parcela de seu mercado original aos seus concorrentes ou, no mínimo, reduz a intensidade de ação. Reconquistar o ritmo anterior e uma posição tão ou mais destacada quanto antes, não só esbarra com a resistência de concorrentes fortalecidos, mas também com obstáculos de ordem interna para reativar os esforços anteriores.

Arriscada que seja a reversão, ela se torna recomendável a partir do instante em que as perspectivas de retorno de um dado investimento, passam a ser mais promissoras no ramo original do que no ramo novo.

Por exemplo, há cerca de 15 anos atrás, a National Can, que ocupa o terceiro lugar entre os produtores norte-americanos de

latas de metal, embarcou, com grande entusiasmo, para um programa de diversificação. Hoje a empresa está se desfazendo de todas as aquisições havidas ao longo destes anos para voltar a dedicar-se integralmente ao seu ramo original. Em parte, esta reversão se deve à convicção de que, para atingir o ponto de equilíbrio dos negócios diversificados, investimentos de vulto seriam indispensáveis; em parte, resultou da expectativa de angariar maiores retornos no próprio ramo de laticínios através do aumento na participação de mercado favorecido pelos projetos de diversificação que estão sendo executados pelos principais concorrentes da National Can. (30) Agora, o grau de sucesso da empresa, não vai depender apenas da sua habilidade em manejar os recursos aplicados ao seu negócio principal, mas também do timing de suas decisões sincronizadas com as ações de seus dois concorrentes mais fortes.

- Ao entrar, entra com força total. A idéia não é apenas a de criar um impacto inicial que lhe assegure uma posição de mando relativo, mas antes a de tentar angariar um volume de receitas e uma participação de mercado

no menor tempo possível, mesmo que isto implique um sacrifício do lucro a curto prazo. A idéia subjacente é que, contanto que a empresa ganhe em participação de mercado, graças a esse sacrifício das margens, o aumento do seu retorno será maior a médio prazo. De acordo com um estudo realizado por Ralph Biggadike junto a uma amostra das 200 maiores empresas norte-americanas, os projetos de diversificação começam a gerar lucros, em média, a partir do oitavo ano. Ele acredita que esse período possa ser reduzido, contanto que, nos primeiros anos as empresas sejam mais ousadas. (31)

Não sabemos se esses critérios se aplicariam também ao caso brasileiro. Inexistem dados para apoiar esse tipo de ponderação entre nós. Imagino contudo que, entre nós os períodos médios de maturação de um investimento diversificado sejam, de um lado, algo menores, por operarmos num mercado menos competitivo. De outro lado, esse prazo talvez na realidade não seja muito menor, ao menos em termos reais, devido ao alto índice inflacionário e ao elevado custo de capital. Seja qual for a taxa, no entanto, o princí-

pio de entrar "em cheio", uma vez tomada a decisão de diversificação atrai por motivos mercadológicos ou seja a importância de fixar a presença no mercado rapidamente quanto se trata de um inovador.

- **Evite provocar líderes de mercado frontalmente.** O novato num mercado costuma ser um alvo fácil para os seus "donos" tradicionais. A probabilidade destes reagirem com maior agressividade contra o "intruso" aumenta à medida que este invada os seus territórios mais diretamente. Convém, portanto, analisar com bastante cautela e detalhe todos os passos dos grandes de um mercado, a fim de evitar um confronto direto, ao menos no início do processo.

Uma empresa que soube tirar magnífico proveito desta tese é a Polaroid que ingressou no mercado norte-americano enfrentando um monopólio, o da Kodak, mas teve a extrema cautela de não cutucar o leão, nem mesmo com uma vara longa, ao menos nos primeiros decênios de sua evolução e até tornar-se ela mesma uma empresa poderosa. Tanto os produtos como os sistemas de distribuição e de comunicação da Polaroid eram,

desde o início, substancialmente distintos do gigante Kodak.

Evidentemente, as maneiras de se evitar um gigante variam de situação. Normalmente, contudo, a essência da estratégia envolve decisões de ordem mercadológica, como a criação de produtos diferenciados que se destinam a segmentos de mercado pouco visados pelos grandes concorrentes e que a empresa nova procura atingir através de vias de distribuição e meios de comunicação distintos.

- Não se associe a empresas frágeis. Esta regra vale sobretudo quando da aquisição. Por vezes, a compra de um patrimônio pode parecer extremamente vantajosa em termos do ativo tangível, mas torna-se um pesadelo quando surgem os defeitos ou os vícios responsáveis pelo baixo preço de aquisição.

Uma empresa que aprendeu esta lição, se bem que através de um processo que quase a levou à falência, foi a Genesco que, de sua base como principal distribuidor de sapatos dos EUA, perseguiu, durante 15 anos, uma verdadeira fome de aquisições em áreas estranhas ao do seu ramo (como, por exemplo,

o de roupas), para, mais tarde, recuar à sua base originária face às inúmeras decepções e aos altos prejuízos resultantes desse processo de diversificação. (32)

É óbvio que as empresas vendáveis no mercado costumam também ser as menos bem sucedidas, como é óbvio que os seus donos procurarão fazer tudo para disfarçar as suas deficiências. Muitas vezes, a empresa ansiosa para ganhar tempo através da aquisição, torna-se vítima de sua ansiedade ao assumir o controle de uma firma em decomposição.

- Mantenha reservas financeiras para poder amortecer prejuízos eventuais. A rigor, somente aquelas empresas deveriam implementar um projeto de diversificação que são altamente rentáveis e dispõem de um elevado índice de liquidez. A elas, uma possível falha do projeto poderá ser altamente desagradável, mas nunca fatal. Esta liquidez não é necessariamente representada por recursos monetários em si improdutivos (caixa e títulos), mas antes por uma relação bastante favorável entre uma ou várias linhas de produtos altamente rentáveis e que não mais exigem investimentos de vulto

(por vezes denominados “vacas leiteiras”) e produtos ou linhas que absorvem uma elevada parcela das reservas financeiras da empresa.

Numa economia altamente inflacionária como a nossa e onde a iniciativa privada ainda dispõe de oportunidades para participar diretamente no mercado financeiro, uma opção aberta, ao menos para os grupos mais poderosos, consiste na criação de um sistema financeiro próprio. Além de poder ser lucrativo em si, este sistema permite uma flexibilidade de manipulação de recursos dentro do próprio grupo. Um exemplo brasileiro que ilustra esse tipo de estratégia é a Sharp que, em menos de 10 anos, cresceu de uma média indústria montadora de calculadoras eletrônicas para se tornar um conglomerado formado por 20 empresas que empregam 7800 pessoas voltadas à área industrial, comercial, de serviços e de computadores. Antes de dirigir a sua atenção para novos setores (como para a “linha branca”, o campo de seguros, de energia, possivelmente de semicondutores e até de mineração), o grupo montou o seu próprio sistema financeiro composto de um banco, uma financeira, uma

empresa de leasing, uma distribuidora, uma corretora e uma promotora. (33)

- **Sustente o ato de diversificação com uma equipe profissional competente.** Não basta dinheiro para levar a diversificação ao sucesso. É preciso também que haja homens capazes de comandar esse processo. Homens competentes costumam ser particularmente escassos quando da diversificação, seja porque pouco ou nada adiante transferir executivos da empresa mãe para a nova organização onde lhes falta experiência, seja porque o ato de diversificação exige um número elevado de executivos competentes para poder gerar um impacto decisivo no mercado no menor prazo possível. Treinar homens nesta hora é uma necessidade incontestada, como convém também concentrar-se na busca de especialistas no mercado e entre concorrentes. A solução ideal, todavia, consiste na contratação direta dos melhores executivos da empresa comprada, pois eles estão familiarizados com os “segredos” da organização, como são eles também que conhecem as linhas de comunicação entre a empresa, seu mercado e sua clientela.

Uma empresa que subestimou o fator humano nos seus planos de diversificação á a EDS (Electronic Data Systems Corp.), tradicionalmente dedicada ao processamento de dados nos EUA que, em meados de 1979, anunciou a sua entrada eufórica no mercado por ela denominado "a casa do futuro" que compreendia tudo a partir do computador pessoal e os seus "software" a termostatos eletrônicos e gravações em video-tape para os lares. Levou menos de um ano, todavia, e a EDS viu-se obrigada a abandonar seu ambicioso projeto. A principal razão deste recuo foi a falta de experiência de operar num mercado inteiramente novo para uma equipe administrativa totalmente voltada ao mundo eminentemente institucional e industrial dos serviços prestados por computadores. (34)

CONCLUSÕES

Para a empresa que cresce rapidamente a diversificação é uma opção por vezes irresistível. Mas ela é também uma opção que requer coragem, paciência e uma ampla gama de ingredientes tangíveis, como o fôlego financeiro e a disponibilidade de recursos humanos competentes para assumir a gestão da no-

va iniciativa. Mesmo dispondo desses ingredientes, o risco da diversificação costuma ser elevado, pois ela obriga a empresa a expor-se repentinamente às forças de um ambiente em que ela não se sente em casa. É como entrar numa corrida de automóveis quando toda a equipe já atingiu 200 ou mais km/h.

De outro lado, a diversificação é um meio de vida para muitas empresas, para algumas até uma questão de sobrevivência. Fato é também que quando uma empresa consegue penetrar na sua engrenagem, ela produz efeitos benéficos cumulativos de ordem sinérgica, simbiótica ou simplesmente através do próprio dinamismo do mercado ao qual ela se incorpora.

O mais difícil é a própria decisão de entrada: se deve entrar, quando deve entrar e como deve entrar. Para tornar essa decisão mais amena e racional, procuramos, nesse artigo, formular algumas recomendações e diretrizes de diversificação, derivadas da prática administrativa.

NOTAS DE RODAPÉ:

- (1) Um exemplo de um grupo brasileiro que tem adotado esta filosofia de "minoritarismo profissional" é a Montei-

- ro Aranha S.A. que participa em quase duas dezenas de empresas, altamente diversificadas, na maioria com participação minoritária. Vide Exame, 16/7/80, p. 18.
- (2) *Business Week*, 26/11/79, p. 80-94.
- (3) *Id.*, 25/2/80, p. 153-54.
- (4) *Id.*, 28/2/77, p. 58.
- (5) *Id.*, 20/10/80, p. 71-74.
- (6) *Id.*, 25/3/78, p. 103-111.
- (7) *Id.*, 6/4/79, p. 79-85.
- (8) *Exame*, 28/9/77, p. 20-24.
- (9) *Business Week*, 18/2/80, p. 78-80.
- (10) *Id.*, 5/3/79, p. 60-66.
- (11) *Id.*, 26/6/78, p. 74.
- (12) *Id.*, 15/10/79, p. 126-131.
- (13) *Id.*, 13/11/78, p. 82-93.
- (14) *Id.*, 21/4/80, p. 171-174.
- (15) *Exame*, 16/7/80, p. 45-46.
- (16) *Business Week*, 28/7/80, p. 55.
- (17) *Exame*, 23/2/77, p. 20-25.
- (18) *Business Week*, 2/6/80, p. 109-114.
- (19) *Id.*, 19/3/79, p. 150-152.
- (20) *Id.*, 11/2/80, p. 105.
- (21) *Id.*, 3/3/80, p. 61-64 e 9/2/81, p. 60-62
- (22) *Id.*, 1/10/79, p. 76-82.
- (23) *Administração e Serviços*, 1979, p. 51-52.
- (24) *Business Week*, 16/6/80, p. 77-78.
- (25) *Id.*, 31/3/80, p. 115-121.
- (26) *Id.*, 28/4/80, p. 92-103.
- (27) *Id.*, 7/4/80, p. 70-76.
- (28) *Id.*, 19/5/80, p. 104-115.
- (29) *Id.*, 21/4/80, p. 121-124.
- (30) *Id.*, 30/4/79, p. 92-93.
- (31) Realph Biggadike, "The Risky Business of Diversification", *Harvard Business Review*, maio/junho, 1979, p. 103/111.
- (32) *Business Week*, 23/6/80, p. 90-99.
- (33) *Exame*, 13/8/80, p. 26-31.
- (34) *Business Week*, 17/3/80, p. 144-146.