

ALIANÇAS ESTRATÉGICAS: O IMPACTO DA FORMAÇÃO DE JOINT VENTURES NOS ATIVOS DAS EMPRESAS CONSTITUINTES

STRATEGIC ALLIANCES: THE IMPACT OF THE FORMATION OF JOINT VENTURES ON THE ASSETS OF CONSTITUENT COMPANIES

BORGES, Roberto Ferreira¹
BASTOS, Carla Maria de Almeida Moraes²

RESUMO

A integração de mercados e a formação de redes estratégicas é uma realidade indubitável no contexto atual. Esses fenômenos são explicados devido a imprevisibilidade causadas pelas rápidas mudanças tecnológicas, o que afetou diretamente o ambiente corporativo. Em vista disso, o presente artigo tem como propósito elucidar de forma concisa o conceito de alianças estratégicas entre as empresas. Em seguida, destacam-se as principais formas de integração horizontal que as empresas podem assumir do ponto de vista estratégico, e quanto ao grau de envolvimento estabelecido entre elas. Em contrapartida, através de pesquisas de natureza quantitativas realizadas por estudiosos com relação a temática, tem-se como objetivo identificar a relação existente na divulgação e formação de *joint ventures* com a precificação das ações de empresas constituintes e, com isso, possibilitar inferir se há criação de valor no âmbito dos mercados de capitais para as empresas mães. A partir do tema proposto foi utilizada como metodologia uma pesquisa bibliográfica de natureza básica, com característica exploratória, tendo como método aplicado em seu desenvolvimento material já elaborado, constituído em sua maioria, principalmente de livros e artigos científicos e sites selecionados na internet, em língua portuguesa e inglesa.

Palavras-chave: Alianças Estratégicas; Joint Ventures; Integração Horizontal; Mercado de Capitais.

ABSTRACT

The integration of markets is an undoubted reality in the current context due to the unpredictability caused by the rapid changes involving the corporate environment. In view of this, this article aims to briefly elucidate the concept of strategic alliances between companies. Then, it highlights the main

¹ Graduando do Curso de Administração da Faculdade Metropolitana São Carlos, 8º período. E-mail: betinhoborges@hotmail.com;

² Professora orientadora. Mestre em Economia Empresarial pela Universidade Cândido Mendes - UCAM. Especialista em Educação Fiscal, Gestão Social e Desenvolvimento de Projetos pela Universidade Cândido Mendes - UCAM. Especialista em Docência e Gestão no Ensino a Distância pela Faculdade Metropolitana São Carlos – FAMESC. Graduada em Administração pela Universidade Federal Fluminense – UFF. E-mail: calmeidamoraesbastos@gmail.com.

forms of horizontal integration that companies can assume from a strategic point of view, and regarding the degree of involvement established between them. On the other hand, through quantitative research carried out by scholars on the subject, it aims to identify the relationship existing in the disclosure and formation of joint ventures with the pricing of the shares of constituent companies and, with this, make it possible to infer whether there is creation of value within the capital markets for parent companies. Based on the proposed theme, a bibliographic research of a basic nature was used as methodology, with an exploratory characteristic, having as method applied in its development material already elaborated, constituted in its majority, mainly of books and scientific articles and selected sites in the internet, in language Portuguese and English.

Keywords: Strategic Alliances; Joint Ventures; Horizontal Integration; Capital market.

1 INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, principalmente a partir de meados do século XX, observa-se que a sociedade vem passando por um processo disruptivo de profundas e intensas transformações. A expansão constante e permanente das tecnologias da informação contribuiu diretamente para a pulverização da rede mundial de computadores, além de resultar em um aperfeiçoamento constante dos meios de comunicação, transportes e meios de produção e, portanto, sendo fator preponderante pelo avanço e consolidação da globalização no mundo contemporâneo.

Diante desta conjuntura, e conforme o cenário mundial vem se modificando, fundamentalmente, pelo advento da tecnologia que acelerou o processo de globalização dos mercados, a competição passou a ser mais acirrada no ambiente corporativo. Com esta integração envolvendo mercados internacionais, que acabou possibilitando a queda dos obstáculos geográficos, e pelo ônus da estabilização da demanda global, passou-se a exigir das empresas estratégias mais fundamentadas, não focadas simplesmente em produzir, tendo em vista, que vivíamos em um cenário de demanda superior à oferta. No entanto, atualmente, vivemos em um momento de paridade, o que proporcionou aos consumidores o poder de escolha.

Até meados do século passado, observava-se, ainda, que grande parcela das empresas demonstrava orgulho em ser autossuficientes, ou seja, eram capazes de desenvolver todas as competências necessárias para aumentar suas vantagens e diferenciais competitivos frente a seus pares do mercado. No entanto, a partir dos anos 1980 houve uma explosão do número de alianças interorganizacionais, ocasionada pela imprescindível necessidade de sobrevivência das organizações,

seja pela manutenção da fatia de mercado já conquistado, ou simplesmente visando a conquista e exploração de novos mercados, principalmente desenvolvendo elementos de diferenciação nos produtos ou serviços por intermédio desses parceiros.

Portanto, sendo oportuno entender a dinâmica das alianças estratégicas, objetivando, dessa forma, evidenciar sua imprescindibilidade no contexto atual para as empresas que esperam perenidade em suas atividades e a contínua criação de valor para os acionistas. Além de caracterizar o termo *joint ventures* e seus desdobramentos, verificando como o mercado se comporta quanto a divulgação de formação desse tipo Aliança no contexto dos mercados de capitais brasileiro. O que nos remete a seguinte questão problema, qual o impacto quanto à divulgação da formação de *joint ventures* nos ativos das empresas constituintes?

Basicamente, alianças estratégicas se configuram quando duas ou mais empresas assumem uma parceria formal ou não, com o intuito de colaborarem para desenvolvimento de projetos, troca de informações ou cooperação na produção. Desse modo, por ser um estágio de governança intermediário é uma possibilidade à integração vertical extremamente válida para as organizações, assumindo, dessa forma, diferentes níveis de integração e envolvimento, possibilitando, assim, diminuir certos riscos quando se comparado a integração vertical.

Por consequência, Justifica-se a presente pesquisa em virtude de *joint ventures* ser considerada o estágio mais avançado quanto à integração horizontal entre organizações, busca-se, assim, verificar através da metodologia de estudo de eventos realizada por outros autores, que a formação de alianças estratégicas, na sua forma de *joint venture*, no conduz a hipótese de retornos consideravelmente positivos para as empresas participantes, no caso do mercado brasileiro de capitais.

Em vista do que foi exposto, o presente concentra-se em investigar o quão impactante pode ser a divulgação de uma determinada notícia envolvendo a formação de alianças estratégicas, principalmente em sua constituição *de joint venture*. Portanto, sendo cabível analisar estatisticamente de que maneira o mercado de capitais reage reavaliando e precificando o valor das ações das companhias envolvidas quando são veiculadas informações pertinentes à formação dessas alianças nos meios de comunicação.

2 METODOLOGIA

A metodologia utilizada no desenvolvimento deste trabalho está embasada no estudo descritivo. Dessa forma, a partir do tema proposto, cujo principal objetivo foi o entendimento das alianças estratégicas e avaliar de que maneira o mercado de capitais reage com relação a precificação das ações de empresas participantes de *joint ventures*, foi utilizada a pesquisa bibliográfica de natureza básica, com característica exploratória, tendo como método aplicado em seu desenvolvimento material já elaborado, constituído em sua maioria, principalmente de livros e artigos científicos e sites selecionados na internet, em língua portuguesa e inglesa.

3 DESENVOLVIMENTO

3.1 CONCEITO DE ALIANÇAS ESTRATÉGICAS E GLOBALIZAÇÃO

O mundo dos negócios tem passado por profundas transformações nos últimos anos. Num mundo globalizado, o incremento da competitividade tornou-se questão de sobrevivência para as organizações, independente do ramo em que elas atuam. O fenômeno da globalização não só exige presença nos mercados chaves, mas também aumento da produtividade, redução dos custos do negócio, melhoria contínua na qualidade dos produtos e serviços, investimentos na qualificação dos colaboradores e desenvolvimento de novas tecnologias (KLOTZLE, 2002).

Castells (1999) com intuito de decifrar os fenômenos envolvendo a globalização e a tendência da sociedade em rede coloca a evolução constante e permanente das tecnologias da informação como fator preponderante deste processo. Isso, devido a sua penetrabilidade em todas as esferas da atividade humana, sendo, portanto, o ponto inicial para analisar a complexidade da nova economia, sociedade e cultura em formação.

Corroborando com esta afirmativa, Dutra (1997) argumenta que é notória atualmente uma grande preocupação de empresários, políticos e estudiosos quanto ao processo de consolidação da globalização dos mercados. E, em seu trabalho, elenca outros fatores que colaboraram maciçamente para estabelecimento deste fenômeno. Destacando, principalmente, a repentina transformação político-

econômica envolvendo o mundo dos negócios, como, por exemplo, o surgimento de novos países industrializados, a expansão e surgimento de novas economias, na qual se unificaram para a formação de megablocos regionais, o que permitiu o rompimento de barreiras alfandegárias e de caráter regulatório.

O desenvolvimento da Web, o rápido alcance da TV a cabo e via satélite e a interconexão global de redes de telecomunicação resultaram em uma convergência de estilos de vida. Cada vez mais, a convergência de necessidades e desejos criou mercados globais para produtos mais padronizados (KOTLER; KELLER, 2012, p. 656).

Portanto, em virtude deste dinamismo, nota-se das organizações que almejam perenidade no seu negócio e a contínua criação de valor para o acionista, a busca por parceiros estratégicos para formação de alianças, que levam a padrões globais.

Até boa parte do século passado, observava-se, ainda, que grande parcela das empresas demonstrava orgulho em ser autossuficientes, ou seja, eram capazes de desenvolver todas as competências necessárias para aumentar suas vantagens e diferenciais competitivos frente a seus pares do mercado. Portanto, a competição se fundamentava basicamente no aniquilamento dos concorrentes (TAVARES; MACEDO-SOARES, 2003).

A empresa hierarquizada e integrada verticalmente que, por vários anos, caracterizou o modo de produção e gestão fordista mostra-se cada vez menos adequada no ambiente contemporâneo de negócios. Novas formas organizacionais proliferam em várias indústrias e a rede é a característica principal delas (PECCI, 1999, p. 1).

Para Gulati e Gargiulo (1999), esta mudança de tendência, onde empresas optam pela integração horizontal se deve, sobretudo, pelo cenário mais desafiador envolvendo o ambiente organizacional internacional. Outrossim, chama atenção para o fato de que ao final do século passado houve uma explosão do número de alianças interorganizacionais.

Conceitualmente, segundo Badaracco (1991), alianças estratégicas podem ser definidas como arranjos organizacionais e políticas operacionais por meio dos quais as organizações de setores distintos ou do mesmo setor, faz o uso de um compartilhamento de uma autoridade administrativa, desenvolvem relações sociais

entre si e aceitam uma propriedade conjunta, e que os arranjos contratuais específicos são substituídos por uma forma mais flexível de administrar.

De acordo com Tavares e Macedo-Soares (2003), em sua definição, o autor elenca mais fatores, exemplificando que alianças estratégicas podem ser entendidas como qualquer forma de parceria entre organizações que envolvam um compartilhamento de destinos comuns ou, ainda, como acordos voluntários entre empresas envolvendo a troca, o compartilhamento ou o desenvolvimento de produtos, tecnologias ou serviços, de forma a trazer benefícios para todos os envolvidos.

De fato, existe uma infinidade de definições de diversos autores para explicar o significado do termo alianças estratégicas. Mas, em síntese, alianças estratégicas agrupam facetas específicas de atividades fins de duas ou mais empresas. Deste modo, podemos entendê-las como um elo que une as empresas que as constituem numa parceria puramente comercial, que se fundamenta exclusivamente para o aumento da eficácia das estratégias competitivas do negócio, proporcionando, assim, sinergias e benefícios nas mais diversas áreas da organização, podendo envolver tecnologia, qualificações e, conseqüentemente, aperfeiçoamento de produtos. Outrossim, podendo assumir diferentes formas, que incluem a parceria meramente contratual, até a formação de *joint ventures*, estágio de integração mais avançado (SANTOS, 1998).

Portanto, quanto ao que concerne ao processo de formação de uma aliança estratégica e aos diferentes modelos que ela poderá assumir, existe também, uma gama de definições que são relatadas por diversos estudiosos relacionados ao tema, cada um se baseando em critérios diferentes para tal definição. Klotzle (2002), chama atenção em seu trabalho sobre a falta de definições universalmente aceitas envolvendo a temática, principalmente pela carência de estudos de caráter analítico. Por conseqüência, relata, que muitos autores, adotam um visão mais restritiva sobre a definição do termo, não considerando certas formas de relações interempresarias como, por exemplo, fusões e aquisições, ao contrário de outros que seguem uma linha mais ampla para conceituar essa forma de parceria entre empresas. Contudo, para efeito de exemplificação será usado o modelo de Hitt que lista três diferentes formas de empresas se associarem, onde se leva como parâmetro de caracterização, que as empresas envolvidas permanecem independentes, não considerando portanto, fusões e aquisições.

Alianças estratégicas podem ser formadas seguindo três critérios distintos do ponto de vista do grau de envolvimento entre as organizações participantes: (a) alianças onde não há aquisição de ativos (*non equity alliance*), onde são baseadas principalmente por acordos informais e contratos; (b) alianças de investimentos minoritários onde há aquisição de ativos (*equity alliance*), quando os contratos de cooperação firmados entre as partes são complementados por investimentos em ativos de uma parte na outra parte, - geralmente através da compra de ações - isso como parte de um relacionamento estratégico mútuo; (c) empreendimentos conjuntos (*joint venture*), o grau mais elevado de integração horizontal, se configura quando as organizações participantes da aliança estratégica constituem um novo empreendimento, originando uma terceira empresa que terá seu controle dividido no percentual acordado entre as partes (HITT, 2002 *apud* CASADEI, FARAH e GIULIANI, 2005).

Desse modo, por ser um estágio de governança intermediário é uma possibilidade à integração vertical extremamente válida para as organizações, assumindo, dessa forma, diferentes níveis de integração e envolvimento, possibilitando, assim, diminuir certos riscos quando se comparado a integração vertical. Corroborando com essa proposição, Stuckey e White (1993), alertam que a integração vertical pode ser uma estratégia muito importante, mas é notoriamente difícil de implementar com sucesso, além de se caracterizar por ser uma estratégia muito arriscada, complexa e cara de se reverter. A mensagem principal do trabalho do autor é: não integre verticalmente, a menos que seja absolutamente necessário criar ou proteger o valor.

3.2 JOINT VENTURES E SEUS DESDOBRAMENTOS NO MERCADO DE CAPITAIS

A definição clássica para a contextualização do termo *joint venture* refere-se ao processo no qual duas ou mais partes - estas podendo ser pessoas de natureza física ou jurídica - se unem através da associação de capitais para a realização de um empreendimento comum, que será independente daquele que o formou (DAHAB GUIMARÃES; DANTAS, 1994).

Minervini (1997, 2005 *apud* LIMA; CARVALHO, 2011), em sua definição, além de caracterizar o termo *joint venture* como uma forma de associação envolvendo duas ou mais empresas para criação de novo empreendimento que terá seu controle dividido, ressalta, que os envolvidos nesta associação, fundamentalmente, partilham de objetivos em comum e criam este laço objetivando vantagem recíproca, com a finalidade de concretizar um ou mais negócios por tempo definido ou indefinido. Ademais, outra característica fundamental para o entendimento desta forma de associação que o autor levanta, é que, os negócios que serão estabelecidos entre os sócios desta nova empresa, dificilmente poderiam ser realizados individualmente.

As *joint ventures* ainda são uma possibilidade da entrada de uma empresa estrangeira em um país alvo, onde esta irá compartilhar capital e tecnologia com outros sócios locais. No entanto, enfatiza que apesar de haver um predomínio desta tipologia de sociedade envolvendo empresas locais e outros parceiros estrangeiros, nada impede o envolvimento de autoridades governamentais. Além de classificar as *joint ventures* de acordo com o capital envolvido, podendo ser identificadas três diferentes formas do ponto de vista de uma empresa participante; majoritária (detém mais de 50% do capital), meio a meio, e minoritário (quando detém menos de 50% do capital) (KOTABE; HELSEN, 2000 *apud* LIMA; CARVALHO, 2011).

Teoricamente, a *joint venture* além de ser uma oportunidade indispensável para as empresas que almejam a expansão de suas operações através da exploração de novos mercados, se caracteriza como uma das formas para reduzir e diluir drasticamente os riscos financeiros decorrentes de fatores internos e externos, tais como: governos locais instáveis, economia volátil, infraestrutura de comunicação e transportes precária e redução da quantidade de recursos de capital para sua consecução (DUTRA, 1997).

Portanto, diante deste cenário, figuram como uma alternativa as Fusões e Aquisições (F&As), por não haver integração vertical nas empresas envolvidas, ou seja, as mesmas continuarão independentes. Ademais, pode-se subentender, que *joint ventures* é, irrefutavelmente, a forma que permite a maior integração destes dois parceiros, por ter o capital social desta nova empresa partilhado em um percentual predefinido.

Contextualizando a formação e divulgação de *joint ventures* e seus desdobramentos no mercado de capitais em virtude da percepção de valor gerado, Brealey e Myers (2003 *apud* LAURETTI; FILHO, 2009), tendo como referência a

teoria tradicional de valoração de ativos, determina que o valor de mercado das empresas que possui suas ações negociadas em bolsas de valores é calculado a partir da soma de dois componentes: o primeiro se refere ao valor presente líquido dos fluxos de caixa futuros gerados pela organização a partir dos seus recursos e das suas operações correntes. Já o segundo, assim como o primeiro componente, se relaciona com o valor presente líquido de fluxos de caixa futuros, sendo, portanto, também expectativas, porém, esses decorrentes de oportunidades de crescimento disponíveis e que podem ser aproveitados pela empresa como forma de crescimento. Entendem-se, então, como essas oportunidades de crescimento aos planos selecionados pelos administrantes das empresas, como as alianças estratégicas e evolução dos mercados em que atuam. Deste modo, os preços das ações contêm as expectativas dos investidores em relação à lucratividade e ao desempenho futuro das firmas, já que utilizam estas informações para a formação dos preços.

Dessa forma, tendo como hipótese um dos pilares da moderna teoria de finanças, a eficiência de mercado postulada por FAMA (1970), que tem como premissa que, em mercados eficientes, os preços dos ativos refletem de forma instantânea todas as informações relevantes disponíveis e que afetariam os retornos obtidos pelos investidores, em seu trabalho, dividiu a eficiência informacional em três principais categorias, sendo: (i) forma fraca, quando engloba integralmente informações de preços anteriores, ou seja, que é reflexo de um histórico; (II) forma semiforte, quando os preços das ações refletem todas informações públicas disponíveis; (III) forma forte, que pressupõe que o preço das ações é reflexo tanto das informações públicas, quanto das privadas.

Nesse contexto, diversas pesquisas foram desenvolvidas objetivando correlacionar o processo de formação de alianças estratégicas e o impacto na valoração de ativos de empresas participantes, usando como pressuposto a forma semiforte da eficiência informacional. Precusores de pesquisas relacionadas a esta temática, McConnell e Nantell (1985), em um artigo clássico, que objetivou investigar o impacto da formação de *joint ventures* no valor de mercado das ações das empresas formadoras da aliança, selecionou uma amostra contando com 210 empresas localizadas nos EUA, das quais essas desenvolveram 136 *joint ventures* no período compreendido entre 1972-1979. Dessa amostragem selecionada, os pesquisadores puderam reportar que anúncios envolvendo a formação de alianças

estratégicas na forma de *joint ventures* demonstraram correlação positiva e estatisticamente significativa em relação ao retorno das ações de suas empresas controladoras, considerando o dia de publicação do anúncio.

Harrigan (1988), dando continuidade à linha de estudos relacionada a formação de alianças estratégicas e sua correlação sob a ótica da precificação das ações de empresas participantes, propôs examinar em sua pesquisa uma base de dados mais ampla. Para esta, levou em consideração as principais formas de alianças estratégicas, não focando apenas quanto a formação de *joint ventures*. Além de considerar em sua pesquisa as formas mais relevantes de formação de alianças estratégicas, proporcionando, assim, uma visão mais abrangente dos resultados, sua amostra foi notoriamente ampla, contando com 895 alianças estratégicas, abrangendo 23 diferentes indústrias, compreendendo o período de 1924 a 1985. Além de encontrar resultados similares a outros pesquisadores, resultados sugerem que as alianças estratégicas (incluindo as *joint ventures*) que apresentaram melhores resultados foram aquelas em que as organizações participantes se relacionam verticalmente (em determinados itens que são produzidos ou serviços, mercados e/ou tecnologias) com o objeto da aliança, ou até mesmo relacionadas horizontalmente entre si, do que outras que não estão relacionadas de nenhuma das duas maneiras.

3.3 A FORMAÇÃO DE *JOINT VENTURES* NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

No contexto brasileiro, nota-se a escassez de pesquisadores voltados a examinar de maneira quantitativa os reflexos da formação de alianças estratégicas no âmbito do mercado de capitais brasileiros. Sendo, dessa forma, a maioria dos trabalhos publicados objetivando explicitar os resultados de formação de alianças estratégicas por evidências qualitativas.

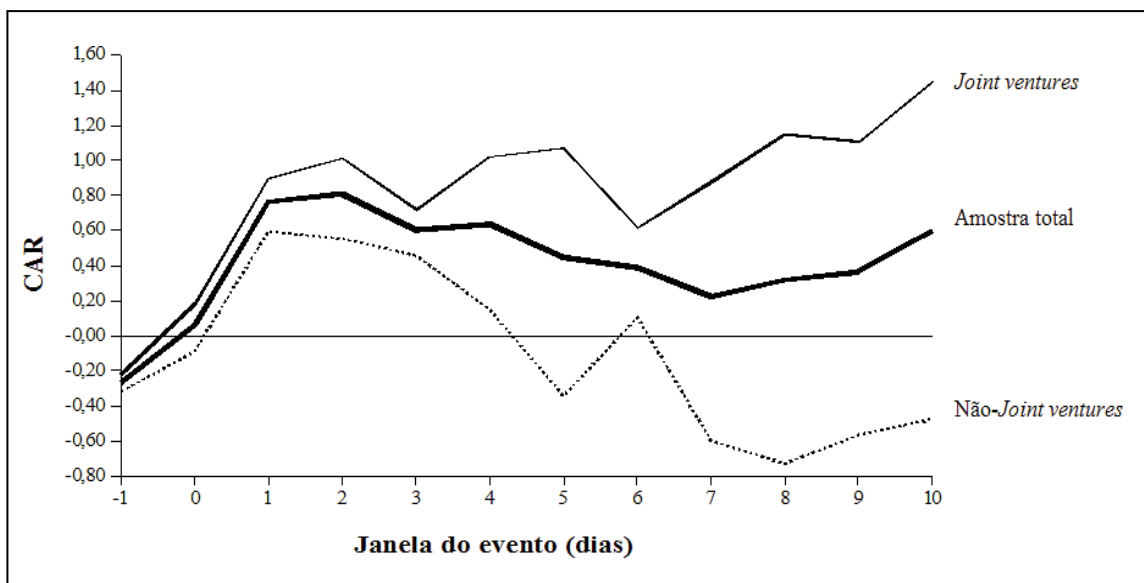
Contudo, em estudo pioneiro, Neto (2007), com o propósito de avaliar o impacto dos anúncios de formação de alianças estratégicas, em suas principais formas, constituiu uma amostra de 147 anúncios de formação de alianças estratégicas, publicados em período compreendido de 1996 a 2006, no qual envolveu 48 empresas distintas de diferentes setores da economia, possibilitando desenvolver

estudo de evento apoiado no eixo teórico da Hipótese da Eficiência de Mercado, postulada por Fama, em 1970.

Nesta análise o referido autor procurou demonstrar se a amostra total da pesquisa, na qual contou com 147 eventos de formação de alianças estratégicas, teve significância estatística nos retornos anormais de uma determinada empresa, levando em consideração algum dia da janela de evento preestabelecida e seu retorno médio acumulado. Quanto aos casos das *joint ventures* a variável CAR foram mais satisfatórias, apresentando resultados consistentes e significativos nos níveis de 1% e 5% para os dias +1 a +10 da janela de eventos.

O gráfico 1, abaixo, demonstra a evolução do retornos anormais médios acumulados (CAR) ao longo da janela do evento, levando em conta os resultados da pesquisa para amostra total, *joint ventures* e não *joint ventures*.

Gráfico 1: Retornos Anormais Médios Acumulados.



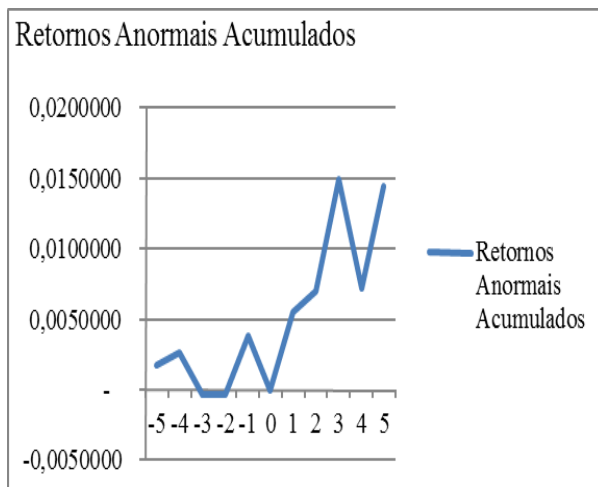
Fonte: (NETO, 2007).

Assim, permitindo evidenciar essa realidade quanto ao grau de percepção dos investidores, em vista a formação de *joint ventures*, onde se pode constatar como a forma de associação que possui maior potencial de agregação de valor para as empresas, quando comparadas às outras formas de alianças. Portanto, apresentando maior significância estatística que os demais anúncios de decisão de investimentos.

Corroborando com esta perspectiva de resultados, Santos e Pimenta (2016) em estudo similar, coletou dados de operações de formação de *joint ventures* envolvendo as ações de maior liquidez do mercado de capitais brasileiro. Nesta ocasião, todas companhias envolvidas eram participantes do seguimento IBOVESPA. A amostra total contou com 18 empresas que publicaram anúncios de formação de *joint ventures*, o que totalizou 13 operações no total. Os dados foram agrupados de coletas realizadas entre janeiro de 2013 a abril de 2015, onde havia comunicado de fato relevante ao mercado seguindo critérios estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

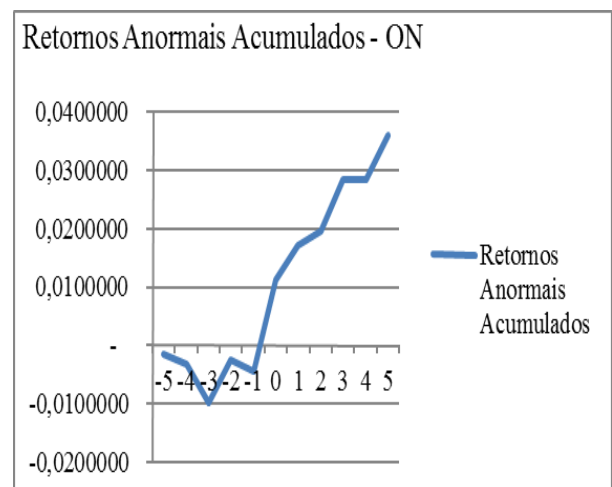
Os gráficos 2 e 3 abaixo, respectivamente, permitem evidenciar os retornos anormais médios acumulados (CAR) da amostra total da pesquisa, e somente das ações classificadas como ordinárias (ON) das companhias envolvidas, numa janela de 11 dias.

Gráfico 2 – Retornos Anormais Acumulados



Fonte: (SANTOS E PIMENTA, 2016).

Gráfico 3 - Retornos Anormais Acumulados - ON



Fonte: (SANTOS E PIMENTA, 2016).

Apesar dos resultados da variável CAR para amostra total sugerirem que não houve reação do mercado com significância estatística, nota-se, entretanto, que numa grande maioria das operações houve uma sequência de retornos positivos após a data de publicação do evento. Permitindo inferir, que houve uma tímida percepção de criação de valor entre os investidores.

Por outro lado, além de compilar os dados em uma amostra total, o autor procurou analisar separadamente como as classes de ações se comportariam em virtude da publicação dos anúncios de *joint ventures*. Para isso, efetuou o mesmo

procedimento para apurar os retornos anormais médios acumulados (CAR), separando-se as ações Preferencias (PN), UNITs e Ordinárias (ON) em amostras distintas. Dentre essas classes, as ações ordinárias foram as que apresentaram um movimento mais consistente e crescente após publicação do anúncio, como é observado no gráfico 3, acima.

Com isso, permite supor que os detentores dessa classe de ações, aparentemente, criam expectativas positivas maiores referente a constituição de *joint ventures*, por ocasionarem algum grau de controle em relação ao novo empreendimento, já que esta classe de ação refere-se aos acionistas que possuem direito a voto em assembléia, e estão intrinsecamente ligados ao controle das companhias.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como pode ser evidenciado ao longo deste artigo, o mercado é caracterizado por ser ambiente cada vez mais concorrido, onde empresas procuram de todas as formas possíveis desenvolverem vantagens competitivas frente a seus concorrentes. E, este ambiente onde as empresas estão inseridas, é marcado pela rapidez e o dinamismo que ocorrem as transformações, impulsionado, sobretudo, pelo ritmo acelerado das novas tecnologias.

Ademais, pode-se observar que a sociedade em rede é uma vertente do processo de globalização que não pode ser menosprezada para podermos compreender a complexidade das relações econômicas em formação e os desafios envolvendo o ambiente corporativo. Portanto, neste sentido, tem se tornado essencial e a cada dia mais importante a formação de alianças estratégicas e arranjos organizacionais cooperativos entre as empresas que aspiram perenidade diante destes novos desafios. Além de ser um dos aspectos fundamentais que possibilita a entrada em novos mercados, proporcionando, assim, a diluição dos riscos envolvidos no negócio e, ao mesmo tempo, contribuindo para a eficiência operacional dos envolvidos.

Em contrapartida, a pesquisa possibilitou visualizar as diferentes configurações de alianças estratégicas do ponto de vista do grau de envolvimento das organizações participantes, priorizando arranjos organizacionais que

mantivessem um grau de independência entre os parceiros. Nessa perspectiva, pôde-se evidenciar que *joint ventures* constitui o estágio mais avançado de integração horizontal entre organizações. Como consequência, pode-se constatar o que se tinha como hipótese inicial da presente pesquisa, que a formação de *joint ventures* gera valor no âmbito dos mercados de capitais para as empresas mães, além de constituir a forma de associação com maior potencial de agregação de valor para seus acionistas quando comparadas a outras formas de arranjos organizacionais cooperativos.

Dessa forma, permitiu-se evidenciar através de pesquisas de natureza quantitativa, por meio da metodologia de estudos de eventos realizadas por autores como McConnell e Nantell (1985) e Harrigan (1988) na esfera internacional, mais especificamente envolvendo o mercado acionário americano, que os anúncios envolvendo a formação de *joint ventures* e alianças estratégicas como um todo, obtiveram uma sequência de retornos positivos após a divulgação do fato relevante ao mercado para as empresas constituintes.

No contexto do mercado de capitais brasileiro, foco principal desta pesquisa onde se objetivou analisar exclusivamente os desdobramentos da formação *joint ventures*, nota-se a carência de pesquisas voltadas a examinar este tipo de fenômeno de forma quantitativa. No entanto, os trabalhos, objetos de análise, demonstraram resultados que seguiram em linha com os encontrados pelos pesquisadores internacionais, como podem ser observados nas amostras de Neto (2007) e Santos e Pimenta (2016). Em ambos, constatou-se que houve criação de valor para as empresas constituintes, onde se pode verificar reação positiva dos acionistas das empresas mães, através dos retornos anormais médios acumulados (CAR) em janela preestabelecida posteriormente a publicação do evento ao mercado.

5 REFERÊNCIAS

BADARACCO, Joseph. **The knowledge link**: how firms compete through strategic alliances. Boston: Harvard Business School Press, 1991. Disponível em: http://okayasu.tokyo/_excerpts/knowledgelinek.pdf. Acesso em: 12 abr. 2020.

CASADEI, Maria Cristina Bartoletto; FARAHA, Osvaldo Elias; GIULIANI, Antonio Carlos. Alianças estratégicas como ferramenta para pequenos negócios (ou para

micro e pequenas empresas). **Revista Organizações em contexto**, v. 1, n. 1, p. 71-92, jun. 2005. Disponível em: <https://www.metodista.br/revistas/revistas-ims/index.php/OC/article/view/1277/1291>. Acesso em: 18 abr. 2020.

CASTELLS, Manuel. A Sociedade em Rede. **A era da informação: economia, sociedade e cultura**, v.1. 6 ed. São Paulo: Paz e Terra, 1999. Disponível em: <https://globalizacaointegracaoregionalufabc.files.wordpress.com/2014/10/castells-m-a-sociedade-em-rede.pdf>. Acesso em: 29 set. 2020.

DAHAB, Sônia Sapolnik.; GUIMARÃES, Fábio.; DANTAS, José Roberto. Transferência tecnológica e joint venture no Brasil. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 29, n. 3, p. 55-65, jul.-set.1994. Disponível em: file:///C:/Users/calme/Desktop/Downloads/Dahab_Guimar%C3%A3es_Dantas_1994_Transferencia-tecnologica-e-jo_18560.pdf. Acesso em: 09 set. 2020.

DUTRA, Ester Eliane Jeunon. **Joint-ventures Internacionais e a Busca de Vantagem Competitiva**. Dissertação de Mestrado. CEPEAD/UFMG. 1997. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad1998-orgest-23.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2020.

FAMA, Eugene Francis. Efficient Capital Markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, Nova York, v. 25, n. 2, p. 383-418, 1970. Disponível em: <http://efinance.org.cn/cn/fm/Efficient%20Capital%20Markets%20A%20Review%20of%20Theory%20and%20Empirical%20Work.pdf>. Acesso em: 02 mar. 2020.

FILHO, José Matias; LAURETTI, Carlos Marcelo. Processos de Valoração de Ativos Intangíveis como Proxy para os Recursos Estratégicos das Empresas. **Anpad**, 2009. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/ESO1347.pdf>. Acesso em: 05 abr. 2020.

GULATI, Ranjay; GARGIULO, Martin. Where Do Interorganizational Networks Come From? **American Journal of Sociology**, vol. 104, n. 5, p.1439-1493, 1999. Disponível em: <https://www.semanticscholar.org/paper/Where-Do-Interorganizational-Networks-Come-From-Gulati-Gargiulo/8dcb9430a9f5cb22b97db72afd8230c8e4dbc7ab>. Acesso em: 21 abr. 2020.

HARRIGAN, Kathryn Rudie. Strategic Alliances and Partner Asymmetries. **Management International Review**, 1988, 28, ABI/INFORM Global, p. 53-72. Disponível em: <https://www0.gsb.columbia.edu/mygsb/faculty/research/pubfiles/2230/Strategic%20Alliances%20and%20Partner%20Asymmetries.pdf>. Acesso em: 24 Set. 2020.

KLOTZLE, Marcelo Cabus. Alianças estratégicas: conceito e teoria. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v.6, n.1, p. 85-104, jan-abr 2002. ISSN 1982-7849. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1415-65552002000100006>. Acesso em: 14 jun. 2020.

KOTLER, Philip; KELLER, Kevin. **Administração de Marketing**. 14. ed. São Paulo: Person Education do Brasil, 2012. Disponível em: <https://docero.com.br/doc/e1cesn>. Acesso em: 25 mai. 2020.

LIMA, Gustavo Barbieri; CARVALHO, Dirceu Tornavoi de. Joint-venture como estratégia de internacionalização de empresas: um ensaio teórico. **Revista de Negócios Internacionais**, v. 9, n. 16, p. 1-14, 2011. Disponível em: <https://docplayer.com.br/1778183-Joint-venture-como-estrategia-de-internacionalizacao-de-empresas-um-ensaio-teorico-gustavo-barbieri-lima-fearp-universidade-de-sao-paulo.html>. Acesso em: 09 set. 2020.

MCCONNELL, John; NANTELL, Timothy. Corporate Combinations and Common Stock Returns: The Case of Joint Ventures. **The Journal of Finance**, vol XI, n. 2, Jun. 1985, p. 519-536. Disponível em: <https://krannert.purdue.edu/faculty/mcconnell/publications/corporate-combinations-common-stock-1985-vol40.pdf> Acesso em: 22 abr. 2020.

NETO, Luis Elesbão de Oliveira. **A Formação de Alianças Estratégicas no Brasil e a Criação de Valor para as Empresas Participantes**. 2007. Disponível em: <http://tede.mackenzie.br/jspui/bitstream/tede/559/1/Luis%20Estebao%20de%20Oliveira%20Neto.pdf>. Acesso em: 29 abr. 2020.

PECCI, Alketa. Emergência e Proliferação de Redes Organizacionais: Marcando Mudanças no Mundo dos Negócios. **Revista de Administração Pública**, São Paulo, v. 33, n. 6, p. 7-24, 1999. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/12920/emergencia-e-proliferao-de-redes-organizacionais--marcando-mudancas-no-mundo-de-negocios/i/pt-br>. Acesso em: 18 abr. 2020.

SANTOS, Alexandre Hamilton. **Alianças Estratégicas em Negócios Internacionais: Uma Abordagem Cultural**. 1998. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad1998-orgest-27.pdf>. Acesso em: 21 Jun. 2020.

SANTOS, Carla Macedo Velloso; PIMENTA, Márcio Marvila. **Impactos da Divulgação das Joint Ventures nos Retornos Anormais das Ações de Companhias Participantes do IBOVESPA**. In: XVI Congresso USP Controladoria e Contabilidade. São Paulo, jul. 2016. Disponível em: <https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos162016/190.pdf>. Acesso em: 21 Jun 2020.

STUCKEY, John; WHITE, David. When and When not to Vertically Integrate. **Sloan Management Review**, v. 34, n. 3, 1993, p. 71-83. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/when-and-when-not-to-vertically-integrate> Acesso em: 25 Mai. 2020.

TAVARES, Marcelo Gonçalves; MACEDO-SOARES, T. Diana L. v. A. de. Alianças e redes estratégicas: as tendências nas empresas líderes no Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 19, p. 293-312, jun. 2003. Disponível em: https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev1909.pdf. Acesso em: 17 mar. 2020.