



Ana Beatriz Motta Leuzinger

2012436

Análise da aquisição da Anheuser-Busch pela InBev sob a ótica de Teoria dos Jogos

Monografia de Final de Curso

Orientador: Fabrício Mello Rodrigues da Silva

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri, para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

Rio de Janeiro, Junho de 2024

Agradecimentos

Ao concluir esta monografia, não posso deixar de expressar minha profunda gratidão a todos aqueles que estiveram ao meu lado nesta jornada acadêmica.

Primeiramente, agradeço aos meus pais, Roberto e Monica, pelo apoio incondicional, pelos conselhos sábios e por acreditarem em mim mesmo nos momentos mais desafiadores. Vocês são a base de tudo que conquistei e sempre serei grata pelo amor e dedicação que me proporcionaram.

À minha irmã, Maria Fernanda, por sempre me inspirar com sua determinação e dedicação em tudo o que faz. Seu carinho e encorajamento foram fundamentais para que eu pudesse seguir em frente.

Ao meu namorado, Marcos, obrigada por estar ao meu lado nesse percurso. Seu suporte constante fez toda a diferença e sua presença ao meu lado me deu forças para superar os desafios e continuar em busca dos meus objetivos.

Aos meus amigos Nicholas, Andreas e Ana Beatriz, que estiveram comigo desde o início desta jornada acadêmica, meu sincero agradecimento. Compartilhamos muitas alegrias, dificuldades e momentos inesquecíveis. A amizade de vocês foi um verdadeiro alicerce e uma fonte constante de motivação.

Aos meus professores, sou imensamente grata pelo conhecimento compartilhado, pela orientação e pelo incentivo ao pensamento crítico e à busca pelo saber, em especial o meu orientador Fabrício Mello Rodrigues da Silva. Cada ensinamento contribuiu significativamente para minha formação e para a realização deste trabalho.

E, por fim, aos demais colegas que cruzaram meu caminho ao longo deste curso, agradeço pelas trocas de experiências, pelas parcerias e pelo apoio mútuo. Cada um de vocês teve um papel importante na minha trajetória e nas conquistas que celebro hoje.

Resumo

Esta monografia analisa o M&A da InBev com a Anheuser-Busch ocorrido em 2008, que resultou na criação da maior fabricante de cerveja do mundo, a Anheuser-Busch InBev. Utilizando a Teoria dos Jogos, o estudo explora as estratégias e decisões envolvidas na negociação, destacando os ganhos e perdas das partes envolvidas. A Teoria dos Jogos é um conceito matemático que modela situações de tomada de decisão onde os participantes buscam maximizar seus ganhos considerando as possíveis ações dos oponentes, sendo, portanto, um instrumento interessante para análise de negociações. O trabalho também compara esse caso com a aquisição da RJR Nabisco, demonstrando como grandes transações de fusão e aquisição podem transformar indústrias e influenciar práticas empresariais. A análise oferece insights sobre a aplicação da Teoria dos Jogos em processos de M&A e suas implicações para a estratégia em empresas e finanças corporativas.

Palavras Chave

Teoria dos Jogos; M&A; Anheuser-Busch; InBev.

CONTEÚDO

Lista de Figuras	7
1 INTRODUÇÃO	9
2 CONCEITUANDO A TEORIA DOS JOGOS	11
2.1 Contexto Histórico	11
2.2 Principais Conceitos	12
2.2.1 Estratégias Dominantes, Dominadas e Mistas	12
2.2.2 Equilíbrio de Nash	13
2.2.3 Jogos de Informação Completa e Incompleta	14
2.2.4 Jogos Cooperativos e Não-Cooperativos	14
2.2.5 Jogos Simultâneos e Sequenciais	15
3 A HISTÓRIA DA INBEV E DA ANHEUSER-BUSCH	17
3.1 A InBev	17
3.1.1 A formação da Ambev	17
3.1.2 A formação da Interbrew	18
3.1.3 A consolidação da InBev	19
3.2 A Anheuser-Busch	20
3.2.1 Contexto Histórico	20
3.2.2 Expansões e Invoações	20
3.2.3 Desafios Enfrentados	21
4 ANÁLISE DO M&A	23

4.1 O Processo de Negociação	23
4.1.1 A Oferta	23
4.1.2 Jogadores Envolvidos	24
4.1.3 Árvore de Decisão	24
4.1.4 Equilíbrio de Nash	27
4.1.5 O Jogo na Realidade	29
4.2 O Resultado	30
5 PARALELOS COM O CASO DA RJR NABISCO	33
5.1 A RJR Nabisco	33
5.2 Semelhanças nos Processos	33
5.3 Impacto no Mercado e na Indústria	34
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS	37
BIBLIOGRAFIA	39

Lista de Figuras

Figura 1 – Definição de Preços	13
Figura 2 – Jogos Sequenciais	16
Figura 3 – Árvore de Decisão - InBev e Anheuser-Busch	25
Figura 4 – Árvore de Decisão Finita	27
Figura 5 – Árvore de Decisão Finita com Equilíbrio de Nash	28

1 Introdução

Em 2008, a InBev, uma empresa belgo-brasileira de cervejas, ofertou US\$ 65 por ação da Anheuser-Busch, totalizando US\$ 46 bilhões pela compra da companhia. Caso aceito, esse negócio resultaria na junção de duas das quatro maiores fabricantes de cerveja da época, unindo três das cervejas mais vendidas ao redor do mundo: Bud Light, Budweiser e Skol. Poucos dias após a oferta, a empresa anunciou que rejeitaria a proposta feita pela InBev, inclusive divulgando a realização de uma reestruturação interna da companhia. No entanto, menos de um mês após a oferta inicial, foi anunciado um acordo alcançado entre as duas empresas, por meio do qual a InBev compraria as ações da Anheuser-Busch por US\$ 70 cada, atingindo um valor final de US\$ 52 bilhões e criando uma nova empresa, a Anheuser-Busch InBev. Como resultado, nasceu a maior fabricante de cerveja do mundo, contando com marcas como Michelob, Becks, Stella Artois, Hoegaarden, Brahma, entre outras.

Ao longo deste trabalho, buscaremos entender os detalhes envolvidos na proposta de compra, negociação e resultados do M&A previamente descrito. Com a utilização da Teoria dos Jogos, serão analisados todos os ganhos e perdas envolvidas no acordo que possibilitou a criação da Anheuser-Busch InBev. A Teoria dos Jogos é um conceito matemático criado para modelar situações nas quais tomadores de decisão interagem buscando o maior ganho para si, levando em consideração todas as possíveis escolhas dos seus "oponentes" e é, portanto, um bom mecanismo para a análise de situações como a descrita anteriormente. A aplicação da Teoria dos Jogos permite uma análise detalhada das estratégias adotadas pelas empresas envolvidas e dos possíveis desdobramentos das negociações.

Este estudo também traça paralelos com o caso da RJR Nabisco, uma transação que, embora tenha ocorrido em um contexto diferente, apresenta semelhanças nos processos de negociação e nos impactos resultantes. Ao examinar esses dois casos, buscamos proporcionar uma compreensão mais ampla das dinâmicas de fusões e aquisições e das estratégias corporativas.

2 Conceituando a Teoria dos Jogos

2.1 Contexto Histórico

A teoria dos jogos é um conceito matemático criado para modelar situações nas quais tomadores de decisão interagem, buscando o maior ganho para si, porém levando em consideração todas as possíveis escolhas dos seus “oponentes”. O conflito em questão, refere-se à uma situação na qual os jogadores precisam maximizar seus ganhos por meio de diferentes estratégias. Esse conceito pode ser utilizado em diversos campos do conhecimento, como na ciência política, no direito, nos negócios, na ciência militar, na economia, entre outros.

O início do desenvolvimento da Teoria dos Jogos se deu após a Primeira Guerra Mundial, com objetivo de estudar conflitos. Émile Borel, em 1921, desenvolveu trabalhos que estudavam jogos de mesa, com uma maior atenção ao conceito do blefe. Esse conceito, tem grande importância para o estudo da Teoria dos Jogos, visto que, um participante toma suas decisões com base em tentativas de previsão das escolhas do outro jogador. Por sua vez, esse segundo jogador toma suas decisões da mesma forma, gerando um grande ciclo de incertezas. O matemático também buscou estudar a possibilidade de uma estratégia ótima e da chance de atingi-la, porém não desenvolveu de maneira extensa seus estudos nessa área e por isso não é considerado o verdadeiro pai de tal teoria.

Isso deu espaço para que, alguns anos depois, John von Neumann fosse responsável pela sistematização e estruturação do que hoje conhecemos como Teoria dos Jogos. Em uma de suas principais obras, *Theory of Games and Economic Behaviour*, Neumann junto ao economista alemão Oskar Morgenstern, foi responsável pela construção de diversos importantes conceitos, tanto para tal teoria, quanto para a economia, sendo inclusive parte do motivo pelo qual a economia passou a ser considerada uma ciência exata, utilizando-se de bases matemáticas para sua fundamentação.

Com a propagação do estudo de Teoria dos Jogos por diversas áreas do conhecimento, renomadas instituições, como Princeton e RAND (criada pela Força Aérea Norte-Americana), foram responsáveis pelo desenvolvimento de tal conceito. Além da utilização matemática, a teoria foi amplamente utilizada nas estratégias da Se-

gunda Guerra Mundial. Um dos grandes nomes da Teoria dos Jogos, inclusive, foi aluno de Neumann em Princeton, além de pesquisador da RAND. Seu nome era John Forbes Nash, desenvolvedor de um dos mais importantes conceitos da teoria, o Equilíbrio de Nash, responsável por rendê-lo um prêmio Nobel de economia em 1994.

2.2 Principais Conceitos

2.2.1 Estratégias Dominantes, Dominadas e Mistas

Um importante conceito para a compreensão de Teoria dos Jogos, é o conceito de estratégia. As estratégias a serem utilizadas pelos jogadores, são o conjunto de ações que os mesmos podem escolher com objetivo de atingir o resultado desejado, ou seja, atingir o maior ganho possível. Existem três principais tipos de estratégias, sendo elas dominantes, dominadas ou mistas.

Estratégias dominantes são aquelas que resultarão no maior ganho para o jogador, independentemente da escolha dos demais. Caso exista uma estratégia estritamente dominante, o jogador não precisará se preocupar em prever a escolha de seu oponente, visto que, de qualquer forma, não existirá outro conjunto de escolhas que aumentará o seu ganho.

Em contrapartida, estratégias dominadas são aquelas que funcionam da mesma forma que as estratégias dominantes, porém com o resultado inverso. Ao identificar uma estratégia dominada, o jogador nunca irá optar por ela, visto que, independentemente da escolha do outro jogador, seu ganho será inferior ao que ele teria caso tivesse escolhido alguma outra estratégia.

Por sua vez, estratégias mistas são aquelas utilizadas quando não existem estratégias dominantes. Dessa forma, o jogador atribui probabilidades à cada uma de suas possíveis ações, variando de acordo com a escolha de seu oponente. Isso significa que o seu ganho será variável em função do que o outro jogador decidir, já que seria maior com certa decisão dada uma escolha de seu oponente e com outra decisão caso o outro optasse por uma estratégia diferente. É possível que existam estratégias dominadas nesses casos e, portanto, a sua probabilidade de escolha seria zero, atribuindo pesos apenas às demais estratégias possíveis.

2.2.2 Equilíbrio de Nash

O equilíbrio de Nash é um dos mais importantes conceitos relacionados à Teoria dos Jogos. É um conjunto de estratégias mistas por meio das quais nenhum dos dois jogadores possui incentivo a mudar de estratégia. Os ganhos obtidos por meio do equilíbrio de Nash não necessariamente serão os maiores possíveis para os jogadores. Pode se tratar, inclusive, de uma situação na qual ambos os jogadores poderiam, individualmente, se beneficiar de outra escolha.

No entanto, o equilíbrio de Nash de fato ocorre quando nenhum dos jogadores possui incentivo para alterar sua decisão, dada a escolha do outro. Ou seja, mesmo que não se trate do seu maior ganho possível no jogo, com a restrição da escolha de seu oponente, caso o jogador alterasse a sua estratégia, ele teria um ganho inferior. Isso pode ser ilustrado no exemplo abaixo.

Imaginando dois vendedores do mesmo bem que precisam decidir entre precificar os seus produtos de forma mais elevada ou não, podemos observar os seguintes ganhos, indicados entre parênteses em cada uma das possíveis combinações de escolhas:

		Vendedor A	
		Preço Alto	Preço Baixo
Vendedor B	Preço Alto	(10,10)	(3,12)
	Preço Baixo	(12,3)	(5,5)

Figura 1 – Fonte: Elaboração Própria

Caso o vendedor A decida colocar um preço alto (Pa) e o vendedor B fizer o mesmo, os dois terão um ganho de 10, já que não terão problemas com a concorrência e suas margens serão elevadas em detrimento do preço alto. Caso um dos vendedores opte por um preço elevado, enquanto o outro por um preço baixo (Pb), o vendedor que escolher Pb terá um ganho de 12, já que ganhará de sua concorrência com facilidade, enquanto o que escolheu Pa terá um ganho de apenas 3. O último conjunto de possibilidades é de ambos escolherem Pb e conseqüentemente terem ganhos de 5, já que não enfrentarão problemas com a concorrência, mas ao mesmo tempo suas margens não serão tão elevadas.

À primeira vista, parece que a melhor estratégia para ambos os vendedores é escolher Pa. No entanto, ao analisarmos a situação de maneira mais cuidadosa, é possível perceber que caso o vendedor A opte por Pa o vendedor B terá incentivos a

escolher Pb, aumentando seu ganho final. Com isso, o equilíbrio de Nash em questão será (Pb, Pb), situação na qual nenhum dos dois vendedores possui incentivos para desviar, já que isso resultaria em um ganho ainda menor.

2.2.3 Jogos de Informação Completa e Incompleta

Em relação aos tipos de jogos, existem algumas diferentes possibilidades. No que diz respeito às informações disponíveis para os participantes, eles podem ser de informação completa ou incompleta. Os jogos de informação completa, são aqueles nos quais todos os participantes conhecem o conjunto de jogadores, as diferentes estratégias disponíveis para cada um deles e todos os possíveis resultados que poderão ser alcançados, assim como as preferências de cada um deles.

Caso um ou mais jogadores não tenham acesso à todas essas informações, o jogo será considerado de informação incompleta. Esse conceito é bastante importante para que os jogadores tomem suas decisões. A falta de acesso à alguma delas pode ser extremamente prejudicial e afetar de maneira bastante impactante o resultado do jogo.

2.2.4 Jogos Cooperativos e Não-Cooperativos

Outra maneira de classificação dos jogos é como cooperativos ou não-cooperativos. Em um jogo cooperativo, existe a possibilidade de um contrato vinculativo, um possível acordo entre as partes envolvidas. No caso dos jogos não-cooperativos, não há possibilidade de tal contrato, não existem negociações e cada jogador toma suas decisões independentemente do bem comum.

No exemplo dado para exemplificar o equilíbrio de Nash, seria possível traçar uma estratégia cooperativa que beneficiaria ambos os vendedores. Nesse caso, os participantes poderiam fazer um acordo no qual escolheriam o preço alto, gerando um ganho de 10 para cada um, ao invés do ganho de 5 proporcionado pelo equilíbrio de Nash. O problema desse acordo é que, como dito anteriormente, ambos os vendedores possuem incentivos para desviar. Dessa forma, na hora de reajustar os preços, o vendedor B poderia escolher preço baixo por um período para aumentar seus ganhos temporariamente, o que incentivaria o vendedor A a abaixar seus preços, atingindo o equilíbrio de Nash.

Na prática, tal exemplo pode ser identificado no caso de cartéis. Apesar de ser uma prática ilegal no mercado, alguns casos, como a OPEP (Organização de Países Exportadores de Petróleo), não são regularizados, já que são organizações entre diferentes países. Todos os países membros da OPEP combinam o preço do barril de petróleo a ser estabelecido no mercado mundial. Dessa forma, eles conseguem manter os preços elevados, garantindo o maior ganho para todos e evitando a concorrência por meio da diminuição de preços. No entanto, caso algum dos países quebre o acordo para garantir um ganho maior por certo período, a organização estabelece uma punição por meio de ameaças críveis, o que gera um estímulo para que nenhum país desvie, impedindo que o equilíbrio de Nash seja atingido.

2.2.5 Jogos Simultâneos e Sequenciais

Os jogos podem também ser simultâneos ou sequenciais. No primeiro caso, os jogadores realizam suas escolhas de maneira simultânea, ou seja, não possuem informações sobre as escolhas dos outros jogadores. Um exemplo que demonstra essa forma de jogo é o Dilema dos Prisioneiros.

O Dilema dos Prisioneiros é o exemplo mais conhecido para ilustrar a Teoria dos Jogos. O matemático canadense Albert W. Tucker foi o responsável por sua formulação em 1950 durante um seminário na Universidade de Stanford. Na situação descrita, dois criminosos são capturados pela polícia e acusados de cometer um mesmo crime. Ao chegarem na delegacia, os dois são postos em celas separadas, sem qualquer tipo de comunicação entre eles. O delegado responsável pelo caso, apresenta então uma proposta: cada um dos acusados pode escolher entre confessar ou permanecer em silêncio, o que pode acarretar entre 0 e 10 anos de prisão.

Dessa forma, os prisioneiros são forçados a escolher entre colaborar ou trair de maneira simultânea, ou seja, sem saber qual decisão foi tomada pelo seu comparsa. Mais uma vez, observamos que o equilíbrio de Nash não será a situação na qual os dois jogadores se encontram no melhor cenário possível. Por medo de que o seu parceiro escolha trair na intenção de não ser penalizado pelo crime, o outro prisioneiro também escolherá trair, resultando em 5 anos de prisão para cada um deles (trair, trair).

Os jogos sequenciais, por outro lado, são aqueles nos quais os jogadores podem observar as escolhas feitas anteriormente pelos demais. Esses casos são comumente ilustrados por meio de árvores de possibilidades, nas quais em cada rodada, o jogador

pode escolher entre suas diversas possibilidades ao mesmo tempo em que leva em consideração o que ele acredita que será escolhido na próxima rodada pelo seu oponente.

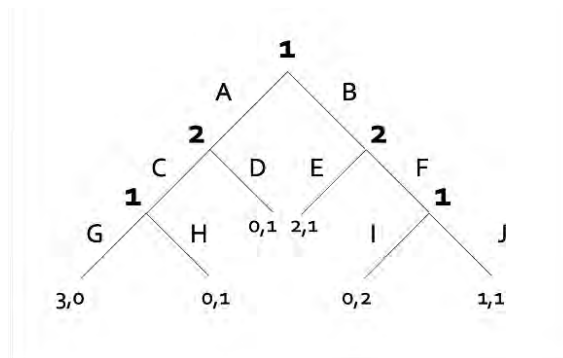


Figura 2 – Fonte: Elaboração Própria

Na figura acima, podemos ver que o jogador 1 pode escolher inicialmente entre as estratégias A e B. Apesar de ser o primeiro a fazer sua escolha, ele precisa prever o que o jogador 2 irá preferir, já que o seu ganho final dependerá disso. O jogador 2, por sua vez, possui um conjunto de possibilidades de C, D, E e F, que deverá ser escolhido, mais uma vez com base no que ele acredita que o jogador 1 escolherá ao final, entre G, H, I e J. Assim, apesar de também precisarem basear suas escolhas em expectativas a respeito de seu oponente, nos jogos sequenciais, os participantes conseguem observar qual estratégia já foi utilizada ao longo do jogo, para então decidirem o melhor caminho a ser seguido a partir dali.

3 A história da InBev e da Anheuser-Busch

3.1 A InBev

A história da InBev é composta por uma série de fusões e aquisições, resultando na maior cervejaria e em uma das maiores empresas de bebida do mundo, com sede na Bélgica e operação na África, América, Ásia e Europa.

3.1.1 A formação da Ambev

A Ambev foi criada, em 01/07/1999, por meio da fusão de duas das maiores cervejarias do Brasil na época, a Antarctica e a Brahma, e foi o maior negócio ocorrido no país até então. Contextualizando o cenário pré fusão, a Brahma foi fundada por Joseph Villiger em 1888 e rapidamente se tornou uma das mais importantes cervejarias do Brasil. Seus pontos fortes eram a inovação e o marketing, que a levaram a ser líder em diversas categorias do mercado de bebidas. A Antarctica, por sua vez, foi fundada em 1885, sendo a mais antiga cervejaria do Brasil e grande competidora da Brahma. Seus pontos de destaque eram o refrigerante Guaraná Antarctica e a cerveja Pilsen. Até então, as duas companhias se utilizavam de expansões territoriais, publicidade e aquisições de pequenas empresas como métodos para conquistas do mercado brasileiro, que passava por um período de consolidação ao longo dos anos 90.

Apesar da disputa inicial do mercado tanto de cerveja quanto de refrigerantes, as tradicionais cervejarias comunicaram a criação de uma nova empresa, a Companhia de Bebidas das Américas: a Ambev. Essa nova empresa deteria aproximadamente 70% da produção de cerveja e 40% do mercado de bebidas do Brasil, e por isso, foi necessária a submissão à aprovação do CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica), para garantir que não estaria ferindo as leis antitruste. Na época, havia um grande temor de redução de competitividade e aumento de preços para os consumidores, tanto que em 1994, foi criada a Lei de Defesa da Concorrência e junto com ela o próprio CADE, que objetivava a prevenção e punição de práticas anticompetitivas, dentre elas cartéis e monopólios. Apesar disso, o CADE analisou o processo de fusão e tomou a decisão de aprovação do negócio, apesar de serem impostas algumas condições, como a venda de cinco fábricas espalhadas pelo Brasil.

No ano anterior, em 1998, a produção das duas empresas combinada foi de 6,4 bilhões de litros de cerveja e 2,5 bilhões de bebidas não alcólicas, com um volume de vendas que chegou a atingir R\$ 10,3 bilhões. Em relação aos ativos totais, a Ambev nasceu com um valor correspondente a R\$ 8 bilhões, além de um patrimônio líquido que superava R\$ 2,8 bilhões.

A ideia por trás da fusão partiu de dois principais motivos: a busca pela conquista de consumidores internacionais e a união de sinergias operacionais, visando a redução de custos. Em relação ao primeiro ponto, a Ambev se tornou instantaneamente a maior cervejaria da América Latina e a quinta maior do mundo, colocando-a em uma forte posição de competição no mercado global. Nos anos anteriores, as maiores cervejarias globais incluíam a Anheuser-Busch, SABMiller e Heineken, com presença significativa nos Estados Unidos, Reino Unido, Holanda, além de outros mercados-chave. Em relação ao panorama global, o mercado crescia bastante entre os anos 1990 e 2000. Nos Estados Unidos, por exemplo, ao longo dos anos 1990, as exportações de cerveja cresceram 3%, após anos de estabilidade no mercado, além de um aumento de consumo per capita da população. A China também merece destaque, já que estava crescendo aceleradamente na época, com uma expansão de mercado de 15% alguns anos depois, em 2004, colocando-a no status de maior mercado de cerveja do mundo.

Além disso, a permanência do controle acionário da empresa nas mãos de investidores nacionais, forneceu ainda melhores condições para que a empresa conseguisse concorrer no mercado globalizado, além de evitar que ambas caíssem nas mãos do capital estrangeiro. Em relação ao segundo ponto, com a combinação das companhias, foi possível a unificação de operações e conseqüentemente a redução de custos operacionais, logísticos e de distribuição, elemento chave para garantia da competitividade.

3.1.2 A formação da Interbrew

Em 1988, por meio da fusão da Artois com a Piedboeuf, foi criada a grande empresa Belga que passou a ser conhecida como Interbrew. Entre os anos 1990 e 2000, a companhia utilizou a estratégia de compra de diversas cervejarias espalhadas por vários países, dentre eles Reino Unido, Canadá, China e países da Europa Oriental, dado um aumento no mercado de cerveja, tanto americano, quanto global, como destacado na seção anterior. Em função do aumento generalizado na mercado

mundial, observamos na época um intenso movimento de fusões de cervejarias, objetivando uma maior força no mercado consumidor e aumento da produção.

Assim como a Brahma e a Antarctica, a Interbrew também se utilizou de aquisições para expandir sua força no mercado global, se concentrando em integrar todas as operações para aproveitar a sinergia de produção, distribuição e marketing. Por meio do estabelecimento de sua presença em mercados-chave ao redor do mundo, a Interbrew conseguia fortalecer sua marca, principalmente em locais com alto consumo de cerveja ou nos quais o consumo apresentava um forte crescimento. Além disso, com o aumento da escala produtiva, a empresa buscava a redução de custos, garantindo a otimização de processos e da unificação de operações

Por outro lado, devido ao fato de as fusões envolverem empresas originalmente de países distintos, a Interbrew enfrentou diversos desafios regulatórios e de adaptação. No primeiro ponto, destaca-se a aquisição da Bass Brewers, após a qual a Interbrew foi forçada pela Comissão Europeia a vender parte de seu negócio para assegurar a competição justa no mercado. Ademais, em função das diferenças culturais dos países nos quais passou a atuar, houve a necessidade de balancear marcas globais e locais com as preferências dos consumidores dos distintos mercados.

3.1.3 A consolidação da InBev

Após a estabilização da recém-criada Ambev, objetivando uma ainda maior atuação global, foi anunciada a fusão com a Interbrew em 3 de março de 2004. Nesse processo, criou-se a InterbrewAmbev, ou InBev, consolidando a marca como a maior cervejaria do mundo em volume de produção, que deteria 14% do mercado internacional de cerveja e geraria um faturamento conjunto de 11 bilhões de dólares. Em decorrência da atuação global até então, a estratégia foi manter a Ambev como responsável pelo mercado das Américas e a Interbrew pela Europa e Ásia, garantindo a sua atuação ao redor do globo.

A nova empresa contava com aproximadamente 70 mil empregados e com a produção de 19 bilhões de litros de cerveja ao ano. Em termos do negócio, a Interbrew pagou 9,2 bilhões de euros por 57% de participação na Ambev, que por sua vez assumiu os ativos da compradora na América do Norte, principalmente no Canadá.

3.2 A Anheuser-Busch

A Anheuser-Busch foi uma das mais importantes cervejarias dos Estados Unidos, principalmente em função da Budweiser e da Bud Light, duas de suas principais marcas. Ao longo de sua história, a empresa ficou conhecida por suas estratégias de marketing, inovação na produção e expansão estratégica, motivos pelos quais a mesma se tornou líder do mercado norte americano e membro influente do mercado internacional, com uma participação de 48,5% nas vendas de cerveja dos Estados Unidos.

3.2.1 Contexto Histórico

Em St. Louis, Missouri, em 1852, foi fundada por George Schneider, a empresa inicialmente conhecida como Bavarian Brewery. Em 1860, o imigrante alemão Eberhard Anheuser comprou a cervejaria em um leilão, assumindo o controle da mesma e renomeando para E. Anheuser & Cia. Apenas em 1879, anos após um outro imigrante alemão, Adolphus Busch, genro de Anheuser se juntar à empresa, que o famoso nome foi oficialmente escolhido: Anheuser-Busch Brewing Association. Busch trouxe consigo inovadoras técnicas de fabricação de cerveja vindas diretamente da Alemanha, o que foi essencial para o sucesso da marca.

3.2.2 Expansões e Inovações

A Anheuser-Busch foi pioneira em diversas práticas na indústria de cerveja. Adolphus Busch foi um dos primeiros a utilizar a pasteurização para manter a cerveja fresca durante o transporte. Além disso, a empresa liderou o uso de vagões refrigerados e, mais tarde, caminhões refrigerados, permitindo uma distribuição mais ampla de seus produtos. O desenvolvimento da refrigeração mecânica foi essencial para a expansão do mercado internacional de cerveja no final do século XIX, já que sua produção costumava se restringir a uma atividade sazonal apenas nos meses mais frios do ano. Além de permitir a produção ao longo do ano todo, a refrigeração também foi responsável pela melhora na qualidade da cerveja, já que possibilitou um controle mais preciso do processo de fermentação.

Busch também percebeu o valor da publicidade e do branding antes de muitas de

suas concorrentes. A Budweiser, lançada em 1876, foi promovida como uma "lager de estilo boêmio", fazendo referência às cervejas de origem na região da Boêmia e diferenciando-a de outras cervejas mais comuns na época nos Estados Unidos. Esta marca rapidamente se tornou a carro-chefe da empresa e um símbolo da cervejaria americana.

Ao longo do século XX, Anheuser-Busch continuou a expandir sua linha de produtos, passando, por exemplo, por cervejas light e baixas em carboidrato, e sua pegada geográfica. Durante a Proibição nos Estados Unidos entre 1920 e 1933, a empresa se diversificou, produzindo tudo, desde refrigerantes até motores para caminhões, para sobreviver. Após a Proibição, a empresa focou novamente na cerveja, eventualmente alcançando a posição de maior cervejaria dos Estados Unidos em 1957, posição que manteve até a fusão com a InBev.

3.2.3 Desafios Enfrentados

Durante a segunda metade do século XX, a Anheuser-Busch encarou diversos obstáculos significativos. A competição intensificada dentro da indústria cervejeira, tanto a nível nacional quanto internacional, demandou estratégias mais agressivas para se manter relevante. Um exemplo disso, foi intensa competição com Miller e Coors, outra grande cervejaria. Em resposta, a empresa intensificou suas campanhas de marketing e envolveu-se em estratégias agressivas de preço e distribuição. Além disso, houve também uma expansão internacional, por meio da qual estabeleceu parcerias e comprou participações em cervejarias na Ásia e América Latina.

Além disso, as mudanças nas preferências dos consumidores, que passaram a valorizar cervejas artesanais e importadas, representaram um desafio para uma empresa conhecida por suas cervejas de produção em massa. A complexidade das regulamentações governamentais adicionou uma camada de dificuldade, exigindo que a Anheuser-Busch se mantivesse atualizada e em conformidade com as normas em constante evolução. Os desafios econômicos, incluindo crises financeiras, também impactaram diretamente o poder de compra dos consumidores e, conseqüentemente, as vendas de cerveja. Além disso, questões trabalhistas, como negociações sindicais e problemas de segurança no trabalho, também estiveram presentes, requerendo uma gestão cuidadosa das relações laborais. Diante desses desafios multifacetados, a Anheuser-Busch precisou adotar uma postura adaptativa e inovadora para manter sua posição de liderança no competitivo mercado de cervejas.

4 Análise do M&A

A teoria dos jogos oferece uma estrutura analítica poderosa para entender o comportamento estratégico de empresas em situações de fusões e aquisições. Ao modelar as interações estratégicas entre os participantes, é possível prever como decisões individuais afetam os resultados coletivos. Dessa forma, é possível utilizar tal método para estudar negociações ocorridas no mundo real, analisando as possíveis escolhas de todas as partes envolvidas e possivelmente a motivação por trás de cada uma delas.

4.1 O Processo de Negociação

4.1.1 A Oferta

No ano de 2008, os controladores da InBev, Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto Sicupira e Marcel Herrmann Telles, em conjunto com alguns outros executivos da empresa, banqueiros e advogados, trabalharam durante meses no projeto apelidado de Amsterdam, um plano cuidadosa e sigilosamente traçado para adquirir a cervejaria americana Anheuser-Busch. No entanto, o sigilo inicial foi quebrado no dia 23 de maio do mesmo ano, quando um blog do jornal Financial Times fez uma publicação detalhando toda a estratégia dos empresários brasileiros, expondo o valor da oferta, 46 bilhões de dólares, equivalente a 65 dólares por ação da companhia, além do modelo de financiamento e dos nomes dos envolvidos, surpreendendo a todo o mercado, especialmente os gestores da Anheuser-Busch.

Seis dias após o vazamento da informação, o herdeiro e CEO da companhia, August Busch IV, convocou seu conselho de administração, representantes do banco Goldman Sachs e advogados do escritório Skaden, Arps, Slate, Meagher & Flom, para uma reunião que objetivava discutir a probabilidade da oferta se concretizar, visto que o cenário global do mercado financeiro em 2008 era de crise, e qual seria a estratégia caso a oferta fosse feita. Algum tempo depois, no dia 2 de junho, Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e August Busch IV se reuniram na Flórida, onde, sem detalhar o plano traçado, os brasileiros confirmaram o interesse da InBev na compra da cervejaria americana.

No entanto, a oferta só foi oficialmente formalizada no dia 11 de junho, quando o então CEO da InBev, Carlos Brito, informou para August Busch que enviaria a proposta de compra da Anheuser-Busch por 65 dólares por ação, valor 18% acima do maior preço histórico da ação da empresa. Além disso, formalizaram a proposta de permanência da sede da companhia em St. Louis, Missouri, e do nome da nova empresa: Anheuser-Busch InBev.

4.1.2 Jogadores Envolvidos

No caso em questão, de forma simplificada, os “jogadores” envolvidos são as duas cervejarias citadas anteriormente, a Anheuser-Busch e a InBev. O jogo consistia na decisão da Anheuser-Busch de vender ou não o seu controle para a empresa que fez a proposta. Além disso, caso a decisão tomada fosse de vender, um outro jogo se iniciaria por meio das negociações do preço e das condições do negócio.

De um lado, Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto Sicupira, Marcel Herrmann Telles e Carlos Brito representavam a InBev, como uma frente unida e com uma posição mais agressiva, liderando o jogo por meio da oferta proposta. Seus objetivos eram claros: adquirir a gigante americana, combinar as operações e criar uma nova empresa com grande poder e influência no mercado global.

Por outro lado, a Anheuser-Busch tinha como representantes os executivos da empresa e o então CEO, August Busch IV, herdeiro do negócio, porém detentor de apenas 4% da empresa como um todo. As diferenças no contexto dos players deste lado da negociação, demonstrava uma frente menos unida, quando comparados à InBev.

4.1.3 Árvore de Decisão

Utilizando a Teoria dos Jogos, é possível modelar a negociação por meio da seguinte árvore de decisão:

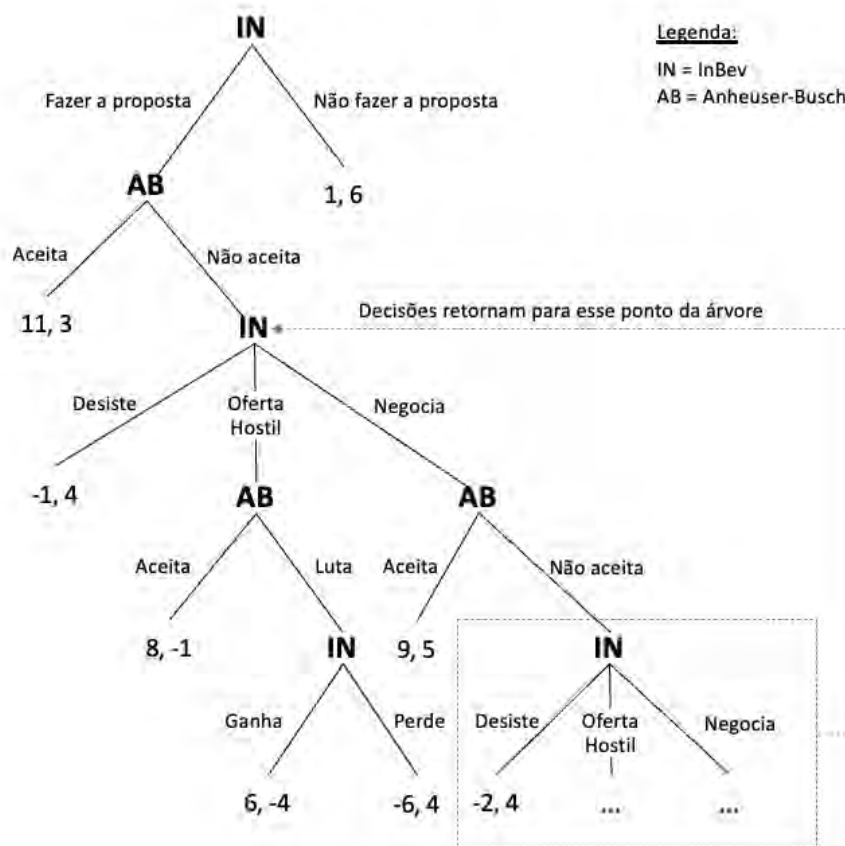


Figura 3 – Fonte: Elaboração Própria

De maneira formal, o jogo apresenta os seguintes elementos:

- Jogadores: InBev e Anheuser-Busch
- Histórias terminais: (Fazer a proposta, aceita), (Fazer a proposta, não aceita, desiste), (Fazer a proposta, não aceita, oferta hostil, aceita), (Fazer a proposta, não aceita, oferta hostil, luta, ganha), (Fazer a proposta, não aceita, oferta hostil, luta, perde), (Fazer a proposta, não aceita, negocia, aceita), (Fazer a proposta, não aceita, negocia, não aceita, desiste), (Fazer a proposta, não aceita, negocia, não aceita, oferta hostil), (Fazer a proposta, não aceita, negocia, não aceita, negocia) e Não fazer a proposta
- Preferências:
 1. InBev: o maior ganho para a InBev seria no caso em que ela faz a proposta e a Anheuser-Busch aceita, fornecendo um ganho de 11, ou seja, (Fazer a

proposta, aceita)

2. Anheuser-Busch: o maior ganho para a Anheuser-Busch seria de a InBev não realizar a proposta, fornecendo um ganho de 6

De maneira mais detalhada, nessa árvore, a InBev inicia o jogo com duas decisões iniciais: fazer ou não a proposta de aquisição. Caso a decisão seja de não fazer, a InBev terá um ganho de 1, já que evitará custos de negociação, porém não se unirá à Anheuser-Busch, que por sua vez manterá sua independência e por isso terá um ganho de 6. No cenário descrito, o jogo acaba nessa situação e a Anheuser-Busch não toma nenhuma decisão.

Caso a InBev opte por fazer a proposta, no entanto, o jogo se desdobra em diferentes ramificações. Se a AB aceitar a proposta, os ganhos serão favoráveis para ambas as partes (IN ganha 11 e AB ganha 3), já que uma aceitação inicial geralmente resulta em um ganho considerável para ambos, tendo em vista que a InBev realizará a aquisição pelo preço proposto e a Anheuser-Busch receberá uma boa quantia em troca de seu controle.

No cenário da Anheuser-Busch não aceitar a proposta inicial, a InBev terá três opções:

1. Desistir da proposta, o que resulta em uma pequena perda para IN, de -1, e um ganho para AB de 4. Isso porque a desistência pode implicar em custos perdidos para IN, enquanto AB se beneficia mantendo sua independência.
2. Oferta Hostil: Se AB aceita a oferta hostil, IN ainda obtém um bom ganho de 8, enquanto AB tem uma perda pequena de -1, refletindo uma venda forçada. Se houver uma luta, o resultado depende de quem vence. IN pode ganhar 6 ou perder -6, enquanto AB pode perder -4 ou ganhar 4, respectivamente. Estes payoffs refletem o risco e a recompensa envolvidos em uma oferta hostil.
3. A terceira opção é a negociação. Se AB aceitar a negociação, ambos ganham (IN ganha 9 e AB ganha 5), sendo esta uma solução mais equilibrada e mutuamente benéfica. Se AB não aceitar a negociação, no entanto, IN pode optar por desistir, resultando em uma pequena perda de -2 e um ganho para AB 4, menores que na última proposta em função do desgaste da negociação. Caso a Anheuser-Busch não aceite, a InBev volta a ter as três opções descritas acima, retornando ao nó de decisão destacado, porém com ganhos menores do que aqueles obtidos na primeira negociação.

4.1.4 Equilíbrio de Nash

Para determinar o equilíbrio de Nash nessa árvore de decisão, é necessário analisar as decisões estratégicas que InBev e a Anheuser-Busch tomam em cada ponto da árvore. Para isso, é preciso resolver a árvore de decisão de trás para frente, avaliando as opções disponíveis para os jogadores ao final da árvore, para então prever as decisões ótimas.

Como no mundo real não é razoável supor que a negociação ocorreria de maneira infinita, analisaremos a árvore de decisão finita abaixo:

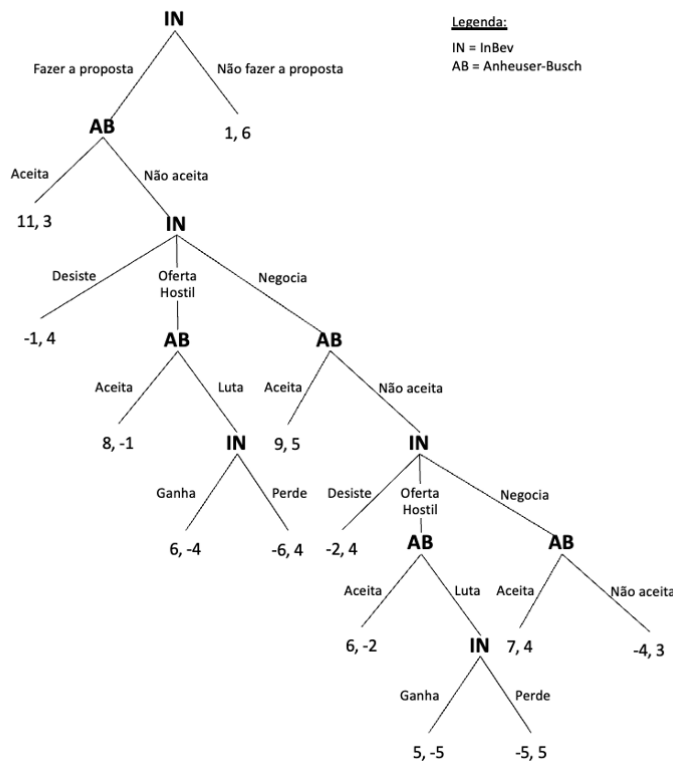


Figura 4 – Fonte: Elaboração Própria

Ao olhar para as possíveis escolhas da AB, no caso de uma última negociação, ela teria ganhos maiores aceitando a oferta. No caso de uma oferta hostil, caso aceite, ela terá uma perda de -2, porém caso opte por lutar, a sua perda pode chegar a -5. Apesar de existir a possibilidade de ganho de 5, a AB escolheria aceitar a oferta hostil.

No caso das decisões da IN entre desistir da negociação, realizar uma oferta hostil ou negociar, sabendo das melhores escolhas para AB, IN optaria por negociar, visto

que seus ganhos seriam de 7, contra um ganho de 6 caso seguisse pelo caminho de uma oferta hostil.

Sabendo que a InBev escolheria a negociação, a AB toma a decisão de aceitar a primeira negociação. Isto porque, caso chegue ao resultado no final da árvore seu ganho seria de 4, menor do que o ganho de 5 deste cenário. Além disso, ela também escolheria aceitar a oferta hostil.

Assim como descrito anteriormente, a InBev tomaria a decisão de negociar, objetivando obter o maior ganho. Com isso em mente, ao decidir entre aceitar ou não a oferta inicial, a Anheuser-Busch não aceita, uma vez que, ao negociar seu ganho seria maior.

Por fim, a última análise, que é na realidade a primeira decisão a ser tomada no jogo, é a de fazer ou não a proposta. Com todas as previsões de decisões, a InBev opta por fazer a proposta. Assim, ao seguir o caminho percorrido por todas as decisões que fazem mais sentido de serem tomadas pelos jogadores, o equilíbrio de Nash é o seguinte:

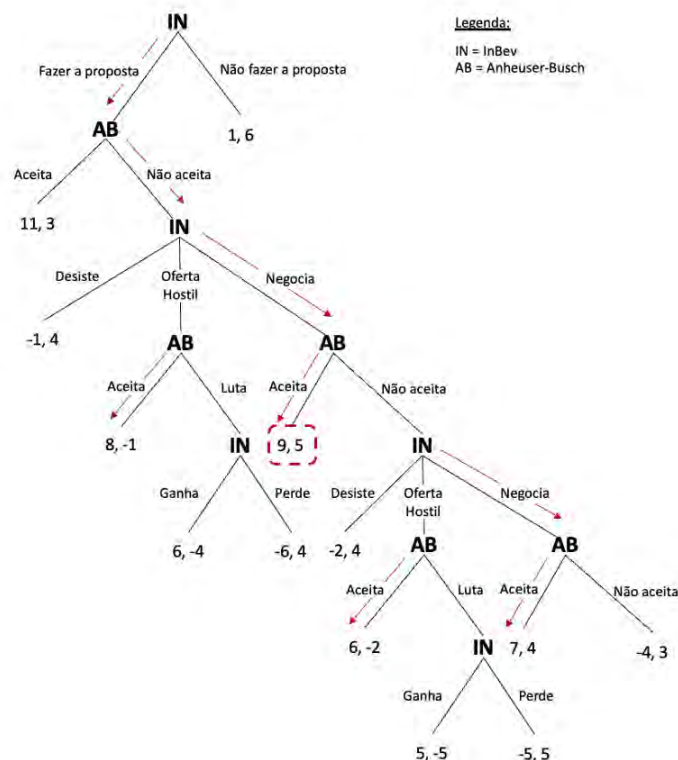


Figura 5 – Fonte: Elaboração Própria

Apesar de existirem situações nas quais os jogadores individualmente estariam

em posições mais favoráveis com ganhos maiores, nesse ponto destacado, nenhum dos jogadores possui incentivos para mudar.

4.1.5 O Jogo na Realidade

Com a oferta inicial feita pela InBev, o processo começou a se desdobrar, tal qual um jogo sequencial. A Anheuser-Busch não sabia, caso tomasse a decisão de vender, qual seria a margem para negociação. Por outro lado, caso decidissem manter a independência, seria necessário um plano para melhorar a performance da empresa e agradar os acionistas.

Um dos acionistas em questão chamava-se Adolphus Busch IV, tio de August Busch IV. Tendo em vista as recentes margens da empresa e a boa quantia ofertada, Adolphus se posicionou publicamente a favor da transação, contrariando os anúncios feitos pelo sobrinho. Este, por sua vez, já estava traçando uma estratégia junto a seu pai, August Busch III, para não vender. O CEO da Anheuser-Busch tinha como plano colocar em prática o projeto de redução de custos apelidado de Oceano Azul, como forma de negar a oferta e melhorar o faturamento de sua empresa. Além disso, os que defendiam a manutenção da independência da empresa, também passaram a analisar a possibilidade de comprar, por 15 bilhões de dólares, o controle restante da cervejaria mexicana Modelo, da qual já possuíam 52% das ações, o que valorizaria a Anheuser-Busch entre 10 e 15 bilhões de dólares.

Dessa forma, criou-se na própria empresa, um segundo jogo paralelo, dentro do qual as duas vertentes de pensamento se articulavam para conseguir o que defendiam. O CEO da Anheuser-Busch, em conjunto com Dave Peacock, vice-presidente de marketing, tentava a todo custo manter o controle da companhia, enquanto os acionistas se mostravam abertos a ouvir a proposta da InBev.

Para o primeiro grupo, a fusão com a InBev poderia ser interpretada como uma estratégia dominada. Para esse segundo grupo, assim como para a InBev, a fusão seria uma estratégia dominante, configurando conseqüentemente um equilíbrio que resultaria em ganhos favoráveis para ambos os lados.

Após a oferta, o próximo movimento foi feito pelo conselho da Anheuser-Busch. Eles se reuniram e tomaram a decisão conjunta de que o valor oferecido teria sido demasiadamente baixo e por isso recusariam a oferta. A InBev por sua vez, em um movimento ousado, recomendou, com o argumento de que isso daria voz direta a

eles, que os acionistas afastassem os 13 conselheiros em questão, após receberem a resposta do tribunal de Delaware de que isso poderia ser realizado. Como a família Busch detinha apenas 4% do controle da empresa, a decisão final não estaria em suas mãos caso a decisão passasse para os detentores das ações da empresa.

Mesmo com a nova tentativa, mais uma vez a InBev teve sua proposta recusada. Com isso, a empresa teria duas opções: desistir da compra ou reajustar o preço proposto pela compra das ações. O grupo optou pela segunda opção e, no dia 9 de julho, Carlos Brito ligou para August IV oferecendo um total de 52 bilhões de dólares pela companhia, 70 dólares por ação.

4.2 O Resultado

Frente à nova proposta de 70 dólares por ação, 27% a mais do que o maior preço histórico das ações da companhia, a Anheuser-Busch não teve escolha a não ser aceitar a oferta e atingir, conseqüentemente, o equilíbrio de Nash previsto. August sabia que caso recusasse, não conseguiria conter o incontentamento dos acionistas. Como um último movimento do jogo que compôs a negociação, no entanto, a adquirida impôs uma condição que aumentaria consideravelmente o risco da InBev. Caso não conseguissem os fundos necessários para pagar o valor integral oferecido, o acordo se inverteria e a Anheuser-Busch passaria a ter o controle da InBev. Apesar do risco, um equilíbrio foi atingido e o negócio se concretizou com o aceite das condições de ambas as partes.

A nova empresa formada, a Anheuser-Busch InBev, tornou-se então a maior cervejaria do mundo, com 120 mil funcionários, 25% da produção de cerveja mundial e um faturamento anual de 36,5 bilhões de dólares. Com isso, as famosas marcas de cerveja americanas, como a Budweiser, tornaram-se populares por todo o mundo.

Passado o desafio da negociação, a recém-criada companhia ainda enfrentaria diversos outros. Um dos grandes pontos de contraste entre as Anheuser-Busch e a InBev era a cultura, que refletiam suas origens e filosofias operacionais distintas. Enquanto a primeira era uma empresa familiar, com um forte foco em tradições e práticas estabelecidas ao longo do tempo, conhecida por sua abordagem conservadora e pela forte ligação com suas raízes americanas, a segunda possuía uma cultura de negócios mais agressiva e global, com uma forte ênfase em eficiência e crescimento rápido.

Em relação à gestão, a norte-americana tendia a ser mais hierárquica e burocrática, com um forte foco no processo e na estabilidade, com a tomada de decisões mais centralizada e valorização da lealdade e da longevidade dos funcionários. Já a belga-brasileira, adotava um estilo de gestão mais descentralizado e meritocrático, com ênfase em resultados e desempenho, incentivando a inovação e a eficiência, com uma abordagem mais flexível e adaptável às mudanças do mercado.

Além disso, os executivos da Anheuser-Busch estavam acostumados a um estilo de vida luxuoso, com jantares fartos, viagens em aviões particulares e estadias em hotéis cinco estrelas na conta corporativo. A realidade na InBev, entretanto, era bastante divergente, com um foco no corte de despesas desnecessárias. Sendo a entidade adquirente, a última impôs muitas de suas práticas e filosofias de gestão, o que inicialmente causou resistência entre os funcionários da Anheuser-Busch. No entanto, ao longo do tempo, a empresa combinada trabalhou para alinhar suas culturas, aproveitando as fortalezas de ambas para criar uma entidade mais eficiente e competitiva.

5 Paralelos com o Caso da RJR Nabisco

5.1 A RJR Nabisco

A RJR Nabisco foi uma empresa que desfrutou de uma posição proeminente no mundo dos negócios e dos alimentos nos Estados Unidos. Formada em 1985 através da fusão da R.J. Reynolds Tobacco Company e da Nabisco Brands, a RJR Nabisco se tornou uma das maiores empresas de alimentos e tabaco do mundo.

O período mais notável da sua história foi durante a década de 1980, quando a empresa se envolveu em uma das maiores e mais controversas batalhas de aquisição corporativa da história dos Estados Unidos. Isso ficou conhecido como "o acordo RJR Nabisco". Foi uma disputa feroz entre várias partes interessadas que competiam para adquirir a empresa. Os protagonistas incluíam Ross Johnson, o CEO da RJR Nabisco na época, e Henry Kravis, da empresa de private equity Kohlberg Kravis Roberts Co. (KKR).

A batalha pela aquisição da RJR Nabisco envolveu somas de dinheiro extraordinárias e estratégias de negociação complexas. Eventualmente, a KKR emergiu como vencedora, adquirindo a RJR Nabisco em uma transação de bilhões de dólares, marcando um momento significativo na história corporativa dos EUA.

Após a aquisição, a RJR Nabisco passou por uma série de mudanças em sua estrutura e operações. Ela se dividiu em duas empresas independentes em 1999: R.J. Reynolds Tobacco Company, que continuou focada na produção de produtos de tabaco, e Nabisco Holdings Corporation, que se concentrou na indústria de alimentos e bebidas. Embora a RJR Nabisco não exista mais como uma entidade independente, seu legado ainda é lembrado como um exemplo marcante de negociação corporativa e estratégias de aquisição.

5.2 Semelhanças nos Processos

Embora o processo de fusão e aquisição da RJR Nabisco e o da Anheuser-Busch com a InBev tenham ocorrido em contextos diferentes e envolvam indústrias distintas, existem algumas semelhanças notáveis entre os dois.

Em primeiro lugar, é possível destacar a escala e importância dos processos. Ambos foram algumas das maiores transações de MA em suas respectivas épocas e nas indústrias em que ocorreram. A aquisição da RJR Nabisco pela KKR e a fusão da Anheuser-Busch com a InBev foram marcos significativos no mundo dos negócios e tiveram um grande impacto nas empresas envolvidas e em seus setores.

Outro ponto de destaque foram as disputas competitivas. No caso da RJR Nabisco, uma tentativa de compra alavancada por parte do CEO da companhia, culminou em uma movimentação no mercado para tentativa de aquisição da mesma, elevando o preço a ser pago. A aquisição da InBev também gerou disputas, porém de maneira distinta, já que foram entre os próprios membros da Anheuser-Busch. Além disso, ambas foram marcadas por estratégias de negociações intensas, por meio das quais as partes envolvidas precisavam prever as tomadas de decisões umas das outras para garantirem o resultado favorável.

Ademais, vale destacar a importância dos lances financeiros, visto que, em ambos os casos, o esse aspecto desempenhou um papel crucial. Tanto a RJR Nabisco quanto a Anheuser-Busch eram empresas de grande valor, e as transações envolveram somas substanciais de dinheiro. As ofertas financeiras foram componentes-chave nas negociações e foram decisivas para determinar o resultado final.

Por fim, outro ponto de destaque é o legado e impacto, tanto das transações em si, quanto das empresas. O legado das transações da RJR Nabisco e da Anheuser-Busch com a InBev continua a influenciar as respectivas indústrias e o mundo dos negócios como um todo. Ambas as transações foram estudadas e analisadas extensivamente como casos de estudo em estratégia empresarial, finanças corporativas e governança corporativa.

5.3 Impacto no Mercado e na Indústria

As transações da AB InBev e da RJR Nabisco tiveram impactos significativos nos mercados e nas indústrias em que ocorreram, moldando as dinâmicas competitivas e influenciando práticas empresariais, porém de maneiras distintas.

A AB InBev passou a ser a maior cervejaria do mundo, levando a uma consolidação significativa na indústria de bebidas alcoólicas, reduzindo o número de grandes players e aumentando a concentração de mercado. Além disso, sua criação teve efeitos em toda a cadeia de suprimentos. Fornecedores e distribuidores en-

frentaram maior pressão para negociar contratos e preços favoráveis à AB InBev, impactando suas próprias margens e operações. Em relação a mudanças para os clientes, a empresa diversificou seu portfólio de produtos, incorporando marcas globais e regionais, além de investir em inovações e marketing para fortalecer a presença de suas marcas no mercado global.

No caso da transação da RJR Nabisco, os impactos, apesar de significativos, foram bastante diferentes dos citados anteriormente. A aquisição da RJR Nabisco pela KKR em 1988, avaliada em cerca de 31 bilhões de dólares, foi a maior compra alavancada (LBO) da história na época. Isso destacou o uso de LBOs como uma ferramenta viável para grandes aquisições, influenciando futuras transações corporativas. Além disso, a aquisição destacou a importância da governança corporativa e a necessidade de equilibrar os interesses de acionistas, executivos e outras partes interessadas. A transação teve também um efeito significativo nos mercados financeiros, demonstrando o apetite dos investidores por aquisições alavancadas de grande porte. Isso impulsionou o crescimento das firmas de private equity e do mercado de dívida de alto risco.

Esses impactos, apesar de distintos, mostram como grandes transações de M&A podem transformar indústrias, influenciar práticas empresariais e moldar a paisagem econômica em uma escala global.

6 Considerações Finais

A fusão entre a InBev e a Anheuser-Busch exemplifica a complexidade e as consequências das grandes transações de M&A. A criação da maior fabricante de cerveja do mundo trouxe não apenas uma consolidação significativa na indústria de bebidas alcoólicas, mas também mudanças profundas em toda a cadeia de suprimentos, impactando fornecedores, distribuidores e consumidores. A diversificação do portfólio de produtos e o investimento em inovações e marketing fortaleceram a presença das marcas da Anheuser-Busch InBev no mercado global.

Além disso, a fusão proporcionou economias de escala significativas, permitindo à nova empresa otimizar seus processos de produção e distribuição, reduzir custos operacionais e aumentar sua competitividade. As sinergias obtidas através da integração das operações das duas empresas resultaram em um crescimento sustentável e em uma maior capacidade de investimento em novas tecnologias e mercados emergentes.

Em comparação, a aquisição da RJR Nabisco pela KKR destacou o uso de LBOs como uma ferramenta viável para grandes aquisições e enfatizou a importância da governança corporativa. A transação teve um efeito significativo no mercado financeiro, demonstrando o apetite dos investidores por aquisições alavancadas de grande porte e impulsionando o crescimento das firmas de Private Equity e do mercado de dívida de alto risco. Esses impactos distintos mostram como grandes transações de M&A podem transformar indústrias, influenciar práticas empresariais e moldar a paisagem econômica em uma escala global.

Bibliografia

The World's Largest Mergers and Acquisitions, p. 69–77, 30 nov. 2018. OSBORNE, M.J. (2004). An Introduction to Game Theory. Oxford University Press

DIXIT, A. K.; NALEBUFF, B. J. Thinking strategically : the competitive edge in business, politics, and everyday life. [s.l.] Viva Books Private Limited, 2013.

SOARES, F.; PAULO, S. HOSTILE TAKEOVERS: SEUS PRINCIPAIS MECANISMOS DE DEFESA E APLICACAO NO BRASIL. [s.l: s.n.]. Disponível em: https://repositorio.insper.edu.br/bitstream/11224/2459/4/FELIPE%20GABRIEL%20SOARES_Trabalho.pdf

ALEXANDRE SARTINI, B. et al. Uma Introdução a Teoria dos Jogos. out. 2004.

GOMA DE AZEVEDO, A. Estudos em Arbitragem, Mediação e Negociação. Brasília: Editora Grupos de Pesquisa, 2003. v. 2p. 175–178

SANTANA FIGUEIREDO, R. TEORIA DOS JOGOS: CONCEITOS, FORMALIZAÇÃO MATEMÁTICA E APLICAÇÃO À DISTRIBUIÇÃO DE CUSTO CONJUNTO . [s.l.] Universidade Federal de São Carlos, [s.d.]. p. 2–10

GUSTAVO DE MELO, R. O Teorema do Equilíbrio de Nash. 2017. John Nash fala sobre Teoria dos Jogos e novas pesquisas. Disponível em: <https://exame.com/ciencia/john-nash-fala-sobre-teoria-dos-jogos-e-novas-pesquisas/>

BARREIRO DE SOUZA, K. Jogos estritamente competitivos e estratégias mistas. Disponível em: https://nedur.ufpr.br/wp-content/uploads/2021/03/4_jogos-estritamente-competitivos-e-estrategias-mistas_aula.pdf

O que é a Opep e como corte na produção do petróleo pode afetar seu bolso. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2023/04/05/o-que-e-a-opep-e-como-corte-na-producao-do-petroleo-pode-afetar-seu-bolso.ghtml>

Folha de S.Paulo - Nobel de Economia foi para teoria dos jogos - 23/10/1994. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/1994/10/23/dinheiro/10.html>

ABDALLAH, A. De um gole so : a historia da AmBev e a criacao da maior cervejaria do mundo. Sao Paulo, Brazil: Portfolio-Penguin, 2019.

CRISTIANE CORREA, (JOURNALIST; COLLINS, J. C. Sonho grande : como

Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e Beto Sicupira revolucionaram o capitalismo brasileiro e conquistaram o mundo. Rio De Janeiro, Rj: Primeira Pessoa, 2013.

Sobre a Ambev. Disponível em: <https://www.ambev.com.br/sobre-ambev>.

Folha de S.Paulo - Brahma e Antarctica fazem megafusão - 02/07/99. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi02079902.htm>.

Conselheiro da Ambev relata fusão entre Antarctica e Brahma. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/04/conselheiro-da-ambev-relata-fusao-entre-antarctica-e-brahma.shtml>. Acesso em: 14 abr. 2024.

Antarctica e Brahma anunciam megafusão. Disponível em: <https://www.folhadelondrina.com.br/economia/2018/04/antarctica-e-brahma-anunciam-megafusao-172139.html?d=1>.

Cade decide manter a análise da fusão entre a Brahma e a Antarctica. Disponível em: <https://www.folhadelondrina.com.br/economia/cade-decide-manter-a-analise-da-fusao-entre-brahma-e-antarctica-257500.html?d=1>.

Cade aprova ata de reunião que julgou fusão da Antarctica e da Brahma. Disponível em: <https://www.folhadelondrina.com.br/geral/cade-aprova-ata-de-reuniao-que-julgou-fusao-da-antarctica-e-brahma-279092.html?d=1>.

Grupo Companhia das Letras. Disponível em: <https://www.companhiadasletras.com.br/BlogPost/4578/gole-a-fusao-com-a-interbrew>.

Histórico. Disponível em: <https://ri.ambev.com.br/visao-geral/historico/>.

INTERNATIONAL BUSINESS; Labatt Accepts \$2.9 Billion Bid From Large Brewer in Belgium (Published 1995). The New York Times, 2022.

Ambev e Interbrew confirmam fusão que criará maior cervejaria do mundo - Agência de Notícias Brasil-Árabe. Disponível em: <https://anba.com.br/ambev-e-interbrew-confirmam-fusao-que-criara-maior-cervejaria-do-mundo/>.

Ambev confirma fusão com a belga Interbrew - Diário do Grande ABC - Notícias e informações do Grande ABC: economia. Disponível em: <https://www.dgabc.com.br/Noticia/237535/ambev-confirma-fusao-com-a-belga-interbrew>.

Folha de S.Paulo - InBev surgiu da fusão da AmBev com Interbrew - 14/07/2008. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1407200811.htm>.

Folha de S.Paulo - InBev adquire cervejaria dos EUA e torna-se líder global -

14/07/2008. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1407200810.htm>.

Lei Seca nos Estados Unidos: causas, efeitos, fim. Disponível em: <https://brasilecola.uol.com.br/hist/seca-nos-estados-unidos.htm>.

ANTÔNIO DE CAMARGOS, M.; VIDAL BARBOSA, F. DA FUSÃO ANTÁRTICA/BRAHMA À FUSÃO COM A INTERBREW: UMA ANÁLISE DA TRAJETÓRIA ECONÔMICO-FINANCEIRA E ESTRATÉGICA DA AMBEV. [s.l: s.n.]. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/>

MILLER, L. All About/Beer; Behind All the Bonhomie, the Brewing Industry Gets Tough. Disponível em: <https://www.nytimes.com/1991/07/21/business/all-about-beer-behind-all-the-bonhomie-the-brewing-industry-gets-tough.html>.

Cade aprova fusao da Brahma e Antarctica - Diário do Grande ABC - Notícias e informações do Grande ABC: economia. Disponível em: <https://www.dgabc.com.br/Noticia/340140/ca-aprova-fusao-da-brahma-e-antarctica>.

InBev compra dona da Budweiser por US\$ 52 bilhões. Disponível em: <https://g1.globo.com/Noticias/9356,00-INBEV+COMPRA+DONA+DA+BUDWEISER+POR+US+BILHOES.html>.

Anheuser-Busch Shareholders Approve Combination with InBev — Anheuser-Busch. Disponível em: <https://www.anheuser-busch.com/newsroom/anheuser-busch-shareholders-approve-combination-with-inbev>

Resumo Histórico-Econômico do Brasil: A Internacionalização da Economia e o Estado Empresário. Disponível em: <https://brasilecola.uol.com.br/geografia/resumo-historico-economico-brasil-internacionalizacao-economia.htm>.

Britannica Money. Disponível em: <https://www.britannica.com/money/RJR-Nabisco-Inc>.

BURROUGH, B.; HELYAR, J. Barbarians at the gate. New York: Harperbusiness, 2005.