

Fusões E Aquisições: Visão Panorâmica E Estudos De Casos Analisados Segundo O Modelo De Weisbach (1993)

Mergers And Acquisitions: Overview And Case Studies Analyzed By The Weisbach Model (1993)

Roberto Minadeo¹

¹Universidade Ceuma, Ceuma, Brasil.

Correspondência: Roberto Minadeo. Universidade Ceuma, Grupo de Pesquisa Administração e Sociedade, GPADS. Rua dos Castanheiros, Jardim Renascença, CEP.: 65.075-120, São Luís, MA, Brasil. Telefone: +55 (98) 3214-4277. E-mail: rminadeo@gmail.com.

Recebido: 14 de abril de 2017 Aceito: 16 de janeiro de 2018 Publicado: 01 de maio de 2018

DOI: <http://dx.doi.org/10.21714/1679-18272017v15n2.p589-602>

Resumo

Fusões e aquisições (F&A's) ocorrem especialmente em situações de forte concorrência, rápido crescimento, e com inovação abundante. O referencial teórico apresenta um panorama sobre diversos conceitos de F&A's, além de uma breve contextualização histórica. O artigo traz companhias que foram redesenhadas mediante F&A's. Além disso, alguns Estudos de Casos são apresentados. Estes últimos, bem como algumas das empresas citadas nas análises setoriais, foram objeto de aplicação das ideias de Weisbach (1993). Tais análises se encontram em seguida da apresentação dos objetos contemplados, de modo a facilitar a leitura. O modelo é melhor aplicável em estudos de casos quando há abundância de detalhes sobre as F&A's. Nas Conclusões há breves comparações entre os estudos de casos, permitindo vislumbrar as razões estratégicas de tais operações à luz das adquirentes. As limitações do artigo se referem à sua elaboração mediante o uso de dados secundários e ao próprio modelo adotado. Novos estudos podem abordar estudos de casos realizados mediante dados primários.

Palavras-chave: Fusões e Aquisições; Estudos de Casos; Modelo de Weisbach (1993).

Abstract

Mergers and Acquisitions (M&A's) occur especially in situations of strong competition, fast growth, and abundant innovation. The Theoretical Framework presents an overview of several M&A's concepts, as well as a brief historical context. The article brings companies that have been redesigned through M&A's. In addition, some Case Studies are presented. The latter, as well as some of the companies mentioned in the sector analyzes, were the subject of Weisbach's (1993) ideas. Such analyzes are then followed by the presentation of the objects contemplated, in order to facilitate reading. The model is best applied in case studies when there is an abundance of details about F & A's. In the Conclusions, there is a brief comparison between the case studies, allowing a glimpse of the strategic reasons for such operations in the light of the acquirers. The limitations of the article refer to its elaboration through the use of secondary data and to the adopted model itself. New studies may address case studies conducted using primary data.

Keywords: Mergers and Acquisitions; Case Studies; Weisbach's Model (1993).

Esta obra está licenciada sob uma Licença Creative Commons Attribution 3.0.

1. Introdução

O artigo apresenta um Referencial Teórico sobre Fusões e Aquisições (F&A's), seguido por um breve apanhado histórico de importantes movimentos que envolvem tais operações. Em seguida, é trazido um panorama a respeito de F&A's em alguns setores selecionados, dado que tais operações os estão redesenhando. Além disso, algumas F&A's marcantes são apresentadas, como estudos de casos múltiplos. Estes foram analisados nas conclusões à luz das ideias de Weisbach (1993) e também foram alvo de comparações entre si.

2. Referencial Teórico sobre Fusões e Operações (F&A's)

O termo fusões e aquisições (F&A's) não condizem com a definição para cada termo, contudo, essa terminologia é mais usada no meio acadêmico e no meio empresarial para a definição de estratégias de crescimento que fundam na união de duas ou mais empresas, com o fito de parceria e com objetivos comuns ou pela compra de uma empresa por outra, permanecendo a empresa mais forte como a gestora dos ativos da adquirida (MARINHO, 2015).

Weisbach (1993) fez descobertas unindo Governança Corporativa (GC) a F&A's: a) empresas com pobre performance costumam ser mais provavelmente alvos da troca de gestão; b) F&A's hostis tendem a ocorrer em empresas de setores problemáticos; c) F&A's amigáveis não parecem associadas à fraca performance financeira ou a setores específicos, mas à obtenção de sinergias; d) o Conselho de Administração não pode assegurar a maximização da riqueza dos acionistas se não puder substituir os gestores quando há fracos resultados; assim, F&A's hostis, atuam como mecanismos externos de GC e são mais eficientes na obtenção de disciplina dos gestores; e e) medidas dos gestores contra ofertas de aquisição contrariam os interesses da empresa que é alvo de uma oferta. Monteiro *et al.* (2014) julgaram tais ideias seminais.

O sucesso das F&A's, dependem de fatores: como projeções consistentes de mercado, solidez da economia e existência de arcabouço regulatório transparente no país de atuação. Os seguintes aspectos também influem no sucesso das F&A's: a) percepção, pelo mercado financeiro, do valor que a operação agregará às empresas, sem a qual não o apoiam, inviabilizando o negócio; b) compatibilidade entre os sistemas de informação das empresas envolvidas; c) possibilidade de harmonização das diferenças culturais existentes; d) reação favorável dos consumidores; e e) rápida aprovação pelas autoridades regulatórias (PIRES; DORES, 2000). Para Camargos e Barbosa (2009) as F&A's fazem parte da estratégia empresarial, permitindo às empresas acelerarem sua expansão, racionalizarem sua forma de produzir, conquistarem novos mercados, obter economias de escala e ativos complementares.

Gadiesh e Ormiston (2002) apontam elementos que auxiliam no sucesso de F&A's:

a) Crescimento de escala: F&A's podem ser projetadas para ampliar a escala, ou seja, não apenas crescer, mas ganhar maior competitividade em alguns setores específicos. Assim, se os custos de materiais minam a lucratividade, talvez uma aquisição possa ser uma alternativa melhor do que o desenvolvimento interno dessa capacidade.

b) Investimento em setores correlatos: novos produtos, novos clientes ou mercados de elevado crescimento.

c) Ampliação do leque de atividades: em F&A's com esse fim, realizam-se diversas operações de modo sistemático para a obtenção do *know-how* desejado. Foi o que ocorreu na GE Capital (em serviços financeiros), na Cisco (em *hardware* para Internet), e na Intel (produção de chips). Nessas situações teria sido difícil e lento que o crescimento orgânico gerasse os resultados obtidos com as F&A's.

d) Redefinição do setor de atuação: podem ocorrer situações segundo as quais F&A's venham a redefinir todo o segmento no qual se atua – alterando os limites da competitividade e forçando os rivais a reavaliarem seus modelos de negócio.

e) Redefinição do negócio: F&A's podem renovar uma organização, quando os ativos e o *know-how* perderam valor em função de alterações tecnológicas, o que tornaria difícil um *turnaround* empresarial apenas mediante crescimento orgânico. Assim, a fornecedora de equipamentos telefônicos Nortel ingressou no setor de equipamentos baseados na Internet, fazendo 21 F&A's a partir de 1998. Mas, para Heracleous e Werres (2016), as F&A's da Nortel contribuíram à sua quebra, pelos seguintes fatores: e.1) houve F&A's que não aprimoraram o nível de inovações tecnológicas da empresa; e.2) ocorreram algumas F&A's caras, elevando seu endividamento e risco; e.3) o menor ritmo de crescimento das telecomunicações a partir do ano 2000 reduziu o crescimento e a rentabilidade; e e.4) falta de construção de alianças estratégicas.

Para Kilmer (1967) os fatores de sucesso das F&A's são: a) integrar adquirente e adquirida; b) venda de ativos não lucrativos; c) substituir executivos de baixo desempenho; d) aperfeiçoar o processo de comunicações em todos os níveis da adquirida; e e) fixar responsabilidades e prazos. Epstein (2005) faz uma enumeração diversa: a) adequação da visão estratégica da nova empresa; b) delineamento rápido da nova estrutura organizacional; c) *due diligence*; d) planejamento pré-F&A; e) integração pós-F&A; e f) gestão de fatores externos.

Razões de fracassos em F&A's: a) pagamentos excessivos no negócio; b) falta de liderança; c) falhas nos processos de comunicação interna; d) inabilidade em criar e comemorar as vitórias iniciais; e) ausência de envolvimento dos gerentes intermediários; f) conflitos culturais; e g) abandono da dedicação aos clientes. Algumas F&A's não bem sucedidas: a) Nokia quis crescer mediante F&A's nos anos 1980 e 1990; sem sucesso, em parte pela ausência de

envolvimento da gestão após o fechamento dos negócios – dos quais se retirou ao final dos anos 1990; e b) a compra da Compaq pela Hewlett-Packard (HP) levou os colaboradores da Compaq a se concentrarem mais na manutenção de seus empregos do que no atendimento aos clientes, havendo uma queda de receita (PAPADAKIS, 2007).

Análise

A Compaq parece ter se desinteressado de atender aos clientes, sendo uma operação não bem sucedida conforme a sétima razão apontada por Papadakis (2007). A Nortel tentou ingressar em um novo setor mediante F&A's, segundo Gadiesh e Ormiston (2002). Mas, Heracleous e Werres (2016) trazem motivos do insucesso dessas ações. Parecem mais estar ligados à ausência dos fatores de sucesso de F&A's delineados por Kilmer (1967) e Epstein (2005). A Nokia, também do setor tecnológico, se viu motivada a tais operações, por razões semelhantes às da Nortel. Nas três situações não há dados para se classificar a operação segundo o modelo adotado.

2.1 Elementos Históricos acerca dos Movimentos de F&A's

Os anos 1960 foram palco da formação de vários conglomerados; é um problema no âmbito da teoria da agência, que pressupõe que se possam gerir negócios diversos mediante sinergias econômicas. Veio um novo passo ao final dos anos 1970; mudanças do mercado financeiro, como o fim de restrições legais à aplicação de recursos de fundos mútuos, fundos de pensão e seguradoras, permitiram operações "*leveraged-buyouts*"; foram compradas subsidiárias de deficitárias de conglomerados e firmas de seus donos. Depois vieram grandes fusões, com o fito de aprimorar o desempenho das adquiridas, concentrando a propriedade de empresas nas mãos de sócios atuantes, investidores e gerentes. A F&A se financiava: a) pela emissão de títulos de dívida; e b) por garantias dadas por ativos da adquirida (KERSTENETZKY, 2007).

Estima-se que entre 1995 e 2000 o montante global das F&A's tenha superado os US\$ 12 trilhões. Nada menos que £ 27,67 bilhões foi o valor das F&A britânicas apenas em 1990 e US\$ 3,4 trilhões se investiram globalmente em F&A's nesse ano. Mas, pesquisas da London Business School apontam que metade das F&A's britânicas falha, enquanto que a KPMG afirma que 83% das F&A's não aumentam o valor dos acionistas. Assim, não basta o potencial de criação de valor para que a aquisição seja bem sucedida (KRANSDORFF, 1997; HITT *et al.*, 2001, p. 275-276; QUAH; YOUNG, 2005; PAPADAKIS, 2007).

Quando uma companhia cresce, pode escolher a opção estratégica de ingressar em outros setores, criando o que se denomina conglomerado. F&A's que criam ou reforçam um conglomerado unem empresas que vendem produtos diversos sob o aspecto sazonal quanto às vendas e aos lucros. As F&A's podem ser financeiras ou estratégicas. Estas últimas visam: a) economia de escala mediante a eliminação de funções redundantes; b) maior participação de mercado; c) melhor acesso à matéria-prima e da rede de canais de distribuição. As fusões financeiras visam a compra de empresas que, após passarem por processos de reestruturação, possam auxiliar a geração de caixa da adquirente (SILVA *et al.*, 2010). Para Porter (1986), mesmo a aquisição de uma empresa já existente, por companhias provenientes de outros mercados, deve ser encarada como uma entrada, já que, muito provavelmente, com esta aquisição serão injetados no setor novos recursos e nova capacidade gerencial, visando um aumento da parcela de mercado da empresa já existente.

Após os trâmites legais, iniciam-se as fusões das culturas, os jogos de interesses políticos, os problemas de incompatibilidade de Tecnologia da Informação. Assim, F&A's que pareciam viáveis podem se transformar em pesadelos, como os casos Daimler-Chrysler e HP-Compaq. Os ganhos de uma F&A apenas surgem se a integração ocorrer, em especial no tocante às funções duplicadas (KENNEDY *et al.*, 2006). Sobre o tema, Kransdorff (1997) afirma que a decisão de tentar alterar a cultura da adquirida é uma das mais cruciais de qualquer fusão.

As F&A's transferem o controle a locais diversos de onde se encontram as empresas adquiridas. Assim, quando a Lackawanna Steel foi comprada pela Bethlehem em 1922, veio uma onda de F&A's no setor, não restando nenhuma em Rochester (NY). Diversas outras operações industriais desse Estado também foram adquiridas por grupos de outras regiões dos EUA, com os naturais cortes de empregos e trocas de equipes dirigentes (KLEIN, 2001, p. 559-560).

Em 1979, a Kohlberg Kravis Roberts & Co., empresa de investimentos de Nova Iorque, adquiriu a Houdaille Ind. por US\$ 355 milhões mediante a venda das próprias unidades da adquirida, no que se tornou a primeira "*leveraged buyout*" (KLEIN, 2001, p. 717). A onda de F&A's dos anos 1980 foi fruto de tentativas de proteção e crescimento do lucro e poder dos gestores. As F&A's alavancadas trouxeram lucros rápidos aos caçadores de organizações, minando a posição dos gestores existentes – além de grandes comissões a advogados e bancos de investimentos. Havia potenciais ganhos, mas as empresas ficavam esmagadas ante os pagamentos de juros. Vendas açodadas de unidades de negócios tidas por secundárias minavam as receitas empresariais. Agressivos cortes de pessoal

contribuíam ao elevado desemprego existente.

Os *junk bonds*, títulos dos anos 1980 de elevado risco, financiaram inúmeras F&A's por parte de investidores, que entravam com nível baixo de capital. A Drexel Burnham Lambert, pioneira nessa tendência, deixou de ser uma pequena firma, passando a ser das mais importantes dentre as instituições financeiras dos EUA, pois, entre o quarto trimestre/1987 e o segundo/1988 os *junk bonds* aumentaram sua participação no financiamento de F&A's de 20% para 60%. Banqueiros de investimentos e a Drexel subscreviam tais títulos, comprando-os para revenda ao público, que de nada suspeitava. Tais títulos perderam credibilidade, a Drexel faliu, sendo que seu maior operador, Michael Milken, foi condenado à prisão. Tais títulos criavam dívidas sem qualquer função econômica, não podendo ser vistos nem como poupança nem como investimento – resultados positivos à economia (STREBEL, 1990; GALBRAITH, 1994, p. 173-175).

Muitos elementos forçaram a esse movimento de F&A's, nos quais as equipes gestoras raramente saem indenizadas – em especial das operações hostis. Tais operações podem apresentar vantagens apenas na hipótese de liberdade de escolha pelos acionistas em vender ou não as suas ações – porque haveria sinalização de aceitação da troca de gestão que uma aquisição desse tipo normalmente realiza (GREENSPAN, 2007, p. 425).

3. Aspectos Metodológicos

A pesquisa é de natureza qualitativa. Para Tesch (1990, *apud* GIL, 2008, p. 176-177), há algumas regras a considerar nessas situações, dentre elas: a) a análise não se dá ao final, mas é cíclica; b) a análise não é rígida; c) os dados são vistos de forma reflexiva; d) os dados são divididos em partes ligadas ao todo; e) usa-se em especial a comparação; e f) o resultado da análise é uma síntese de valor mais nobre.

Estudam-se fusões completas ou aquisições que envolvem o controle – nas quais se aplicou o método proposto.

Quanto ao método, usou-se o estudo de casos, que, nas ciências sociais passou a ser visto uma forma de analisar de modo exploratório ou descritivo, dentre outras coisas, alguma empresa. Há fenômenos que apresentam uma elevada complexidade em sua mensuração. Nestes, o estudo de caso se apresenta como uma ferramenta eventualmente viável. Cabe ao pesquisador fazer referência a um evento ou conflito, enfim, um fenômeno recente que mereça se destacar. Em virtude da complexidade que o estudo pode atingir, é vital que definir claramente o objeto sobre o qual se deseja debater, para não perder tempo com dados irrelevantes – além de evitar que os mesmos influam nas conclusões (SENGER; PAÇO-CUNHA; SENGHER, 2004).

Os autores acrescentam que um estudo de caso pode envolver uma ou mais unidades de análise – tratando-se de casos múltiplos na segunda situação. Esta última se verifica quando o pesquisador pretende descrever mais de uma organização ou evento, bem como quando o objetivo primordial seja a de se fazer comparações. A escolha da organização a ser estudada está vinculada ao problema ou questão de pesquisa, salientando-se que precipitações neste processo também apresentam grande possibilidade de comprometer a pesquisa, pois, pelo fato de o objeto de estudo consistir em um dos elementos essenciais, se a escolha deste for mal sucedida, dificulta-se a reflexão e validação das respostas.

A pesquisa também é *ex-post facto* (GIL, 2008, p. 54), pelo fato de representar um estudo sistemático de eventos sobre os quais não há qualquer controle, pelo fato de já haverem ocorrido.

4. Algumas Situações de F&A's

4.1 F&A's no Varejo

A Barnes and Noble começou em 1965, pela aquisição de uma livraria centenária em Nova Iorque. Nos anos 1980, adquiriu a rede R. Dalton, mediante um empréstimo e um financiamento com "*junk bonds*". Depois, criou o conceito de *megastores* para a venda de livros, revitalizando esse varejo, pois as pequenas livrarias não detinham condições de expor 200 mil títulos, nem de ofertar serviços como cafés e sofás aos clientes. A empresa detinha 520 lojas com a bandeira B&N mais 470 unidades com a marca B. Dalton (HITT *et al.*, 2001, p. 76; 142-147 e 188).

Em 1986, foi aberta a Office Depot, Em 1991 fez sua primeira aquisição, a Office Club, por US\$ 137,5 milhões, que operava 59 lojas de escritórios, sendo 37 na Califórnia. A Office Depot chegou a Chicago e a Washington D.C. Além disso, ingressou no Canadá, adquirindo a Great Canadian Office Supplies Warehouse. Em 1998, adquiriu a Viking Office Products, criada em 1960 na Califórnia, e que tivera receitas de US\$ 1,3 bilhão em 1997, sendo dois terços disso fora dos EUA, assim, a Office Depot passou a estar em 17 países fora dos EUA. Em 2003 comprou a Guilbert, dobrando sua presença no velho continente; a Guilbert detinha operações em dez países, em especial vendendo pelos correios. Em 2004, adquiriu 124 lojas Kids "R" Us. Em 2013, se deu a fusão entre a Office Depot e a OfficeMax – respectivamente, a segunda e a terceira maiores varejistas de material de escritório (RODENGEM,

2006).

A britânica Marks & Spencer adquiriu a Brooks Brothers, dos EUA, em 1988 por US\$ 750 milhões. Dez anos depois, a operação fracassou, em parte porque o preço de compra representou o dobro das receitas anuais e nada menos que 75 vezes o valor dos lucros anuais da Brooks (HITT *et al.*, 2001, p. 290).

F&A's foram fontes de aprendizado na internacionalização da rede de supermercados britânica Tesco. Algumas operações: ingressou na Irlanda em 1978, pela aquisição de 51% da Three Guys, revendida oito anos depois. Ingressou na França em 1993, pela aquisição de 85% da Cateau, revendida três anos depois. Em 1995 ingressou na Hungria adquirindo 43 lojas, por £ 15 milhões. Em 1997, adquiriu a Power Supermarkets Ltd., maior varejista da Irlanda, por £ 630 milhões. Adquiriu em 2002 a polonesa Hit, com 15 hipermercados por £ 386 milhões. (COLLINS; BURT, 1999; BURT *et al.*, 2003; PALMER, 2004; PALMER, 2005).

Segundo Wrigley (2000) em 1996 a varejista holandesa Royal Ahold adquiriu a Stop & Shop, dos EUA, por US\$ 2,9 bilhões. Em 1998, a Stop & Shop teve receitas de US\$ 5,8 bilhões. A Ahold adquiriu a rede Pathmark, em 1999, com 135 lojas e receitas de US\$ 3,7 bilhões, chegando a um volume de negócios de cerca de US\$ 24 bilhões anuais nos EUA.

Nos anos 1970, a Kuhn's, uma companhia do Sul dos EUA, começou a ter problemas, pois haviam contraído dívidas para construir um edifício para sua sede. A Wal-Mart a adquiriu, e começou a crescer muito, abrindo mais de 100 lojas novas por ano. Em 1985, a Wal-Mart adquiriu a Grand Central Stores. Em 1988, adquiriu algumas lojas da Supersaver. Em 1990, adquire a distribuidora de alimentos McLane Co., do Texas, que fora criada em 1894 (WALTON; HUEY, 1991).

A Walmart ingressou em 1997 na Europa pela aquisição de 21 lojas da Wertkauf. Em 1998, adquiriu 74 hipermercados da Spar Handels na Alemanha. Em 1999, comprou a britânica Asda, com 229 supermercados (HITT *et al.*, 2001, p. 185 e 232).

Análise

A Barnes and Noble e em especial a Office Depot podem ser vistas como tendo crescido à base de F&A's. Tesco, Royal Ahold e Wal-Mart fizeram F&A's em seus processos de internacionalização. Em todas essas situações, se pode afirmar que o varejo é um setor com baixas barreiras de entrada, e, portanto, problemático. A compra da Kuhn's classifica-se como do segundo ou do terceiro tipo do modelo adotado, por não estar em boa situação – não se sabendo se foi ou não uma operação hostil. Não há dados para classificar as demais F&A's da Wal-Mart – embora as conhecidas dificuldades do setor possam inferir que sejam semelhantes à da Kuhn's, com exceção da aquisição da atacadista McLane.

A Marks & Spencer fez uma aquisição caríssima nos EUA, enquadrando-se na primeira razão de fracasso apontada por Papadakis (2007). Em relação ao modelo adotado, não há elementos para se classificar o negócio.

4.2 F&A's em Diversos Setores

Em 1919, a britânica Lever Brothers adquiriu metade da Agra, segunda maior produtora de margarina da Noruega. Em 1921, a holandesa Van den Bergh começou a exportar a esse país. Com aumento das tarifas de importação em 1923, a Van den Bergh decidiu produzir localmente, arrendando uma fábrica em 1925, pois era proibida a compra de empresas locais por estrangeiras. Em 1929, a britânica Lever Brothers se fundiu à holandesa Dutch Margarine Unie (Van den Bergh), lançando as bases da Unilever, maior compradora mundial de óleos e gorduras. A Unilever nasceu sendo quase a única usuária de óleos de foca e de baleia da Noruega, que, de 1870 até 1935, dominou o mercado mundial dessas matérias-primas, que respondiam por algo entre 5 a 10% da economia do país. Quando do surgimento da Unilever, a Noruega tinha 39 produtores de sabão. A Noruega era das mais antigas produtoras europeias de margarina, com origens nos anos 1870. O consumo de margarina era dez vezes maior que o de manteiga em 1930; além disso, em 1925, um quilo de margarina equivalia aos honorários de um trabalhador da indústria por quatro horas, índice que caiu pela metade até 1930 – ano em que o consumo foi de 47 mil toneladas. As 4 maiores produtoras detinham metade do mercado, sendo o restante detido por 27 pequenas empresas. Três grandes, Mustad, Agra, e Pellerin contavam com filiais na Suécia. A Lilleborg detinha mais de um terço da produção total de sabão do país. Para a Unilever, a Escandinávia era um importante desafio: os noruegueses consumiam três vezes mais margarina que os britânicos e 25 vezes mais que os franceses. Ao comprar o controle da Lilleborg (detentora de 19% do mercado interno de margarinas) em 1930, o Governo norueguês exigiu que a Unilever não exportasse margarinas ao país, mas permitiu a compra de produtores independentes – sem ultrapassar o limite de 34% do mercado (SANDVIK; STORLI, 2013).

Em 1948, a Gillette fez sua primeira diversificação, adquirindo a Toni Co., (cosméticos). Em 1954, adquiriu a

criadora do Liquid Paper. Em 1962, adquiriu a Sterilon, produtora de suprimentos descartáveis para hospitais. Nos anos 1980, vendeu: Jafra Cosmetics, atuante em 11 países; Misco (suprimentos para computadores); e S. T. Dupont (relógios e canetas de luxo) (HITT *et al.*, 2001, p. C-335–C-339; KELLEY; LITTMAN, 2002).

A norte-americana Lincoln Electric foi atacada pela ESAB, da Asea Brown Boveri (ABB), que adquiriu as norte-americanas: Oxweld, Genuine Heliarc, Plaasmarc, Allstate Welding Products, Alloy Rods e a antiga divisão Lindy, da Union Carbide. Além de criar novas unidades fabris, a Lincoln adquiriu a Harris Calorific Corp. e a Messer Griesheim, focada em produtos soldados, da Alemanha, principal área da ESAB. O grupo ABB vendeu posteriormente a ESAB à britânica Charter (HITT *et al.*, 2001, p. C-422 – C-423).

Em 1996, a Boeing se fundiu com a McDonnell Douglas. Esta última apresentava vendas decrescentes em aviação comercial. A primeira se beneficiou dos contratos militares da Douglas, pois a aviação comercial apresenta muitos altos e baixos (HITT *et al.*, 2001, p. C-147).

No ano 2000, Voith e Siemens fundiram os seus ativos em geração hidrelétrica, com 65% das ações à primeira, surgindo uma empresa com 11 subsidiárias (BARROS, 2003, p. 213-229).

A Penske conta com 142 mil veículos atendendo 460 locais dos EUA, Canadá e México. O grupo canadense Trimac controlava a operadora logística Rentway, com dez mil veículos para locação em 40 instalações dos EUA e Canadá. A venda da Rentway à Penske permitiu à Trimac obter recursos para focar suas atividades, que estavam dispersas (CONKLIN, 2005).

Nos anos 50, a HP adquiriu algumas empresas com tecnologias complementares. A primeira foi a F. L. Moseley Co. (1958), de Pasadena, Califórnia, que produzia gravadores e instrumentos que complementaram à sua linha. A maior empresa que a HP adquiriu na década de 1960 foi a Sanborn Co., que produzia eletrocardiogramas e outros instrumentos de teste e medição usados pelos médicos. A aquisição permitiu o ingresso na área médica, um mercado que veio a ganhar grande importância para a HP. Mais tarde, adquiriu a F&M Scientific, que apesar de pequena, serviu como porta de entrada para o rico mercado de instrumentos para análise química. Em 1992, adquire da Texas Instruments a linha de computadores baseados no Unix (PACKARD, 1996).

Análise

As F&A's foram importantes no próprio surgimento e posterior crescimento da Unilever. Segundo o modelo adotado, a intensidade da concorrência dentre produtores de margarinas e sabões parece indicar o motivo das operações, estando mais próximas de serem conexas à segunda causa – embora não se saiba se foram F&A's hostis nem se as adquiridas estavam em má situação.

A diversificação da Gillette contou com tais F&A's diversas, e, inclusive com a venda de empresas. Não há elementos para a aplicação do modelo adotado.

Lincoln Electric e ABB se envolveram em uma acirrada concorrência, com inúmeras F&A's feitas por ambas. O modelo adotado classifica tais operações como parte de um setor problemático – até pela intensa concorrência entre ambas – porém não se sabe se as adquiridas estavam em má situação ou se as F&A's foram hostis.

Já a fusão entre Voith e Siemens em geração hidrelétrica não apresenta dados para sua classificação segundo o modelo adotado, apenas se sabe tratar-se de uma operação amigável.

A fusão Boeing-McDonnell Douglas foi amigável, não apenas troca de gestão. Assim, é mais facilmente enquadrada na terceira razão do modelo: fusão amigável, em busca de sinergias. Cabe aduzir que uma das partes estava em situação difícil, o que não se traz no modelo.

As F&A's parecem importantes no crescimento da HP, como a que permitiu seu ingresso na área de equipamentos médicos. Porém, não há dados para se aplicar o modelo escolhido, pois não se sabe se foram F&A's hostis nem se as adquiridas estavam em má situação.

4.3 F&A's em Empresas Farmacêuticas

A fusão ocorrida em 1970 entre as suíças Ciba e Geigy se deveu à necessidade de tornarem mais produtivos seus investimentos em P&D. Em 1978, a Glaxo adquiriu a Meyer Laboratories Inc, nos EUA, pois sua presença nesse país era pequena; as receitas da Glaxo nos EUA em relação ao total subiram de 5,1% em 1980, 28,1% em 1985 e 41,4% em 1990. Em 1993, a norte-americana Merck & Co., à época maior do mundo em remédios vendidos sob prescrição médica, adquiriu a Medco Containment Services, que vendia medicamentos por reembolso postal. Em 1996, as farmacêuticas suíças Ciba-Geigy e Sandoz se fundem, em negócio de US\$ 63 bilhões, criando a Novartis. A fusão das deficitárias Hoechst e Rhône Poulenc em 1999 criou a Aventis, de rápido crescimento nas ciências da vida. A Pfizer adquiriu a Wyeth por US\$ 68 bilhões, a Merck & Co. adquiriu a Schering-Plough por US\$ 41 bilhões

e a Warner-Lambert por US\$ 84 bilhões. A Roche adquiriu as ações que ainda não detinha na Genentech por US\$ 46,8 bilhões e a Abbott adquiriu os negócios farmacêuticos da Solvay por US\$ 7 bilhões (AAKER, 1984; MONTE; SOUZA F^o; 1998; HITT *et al.*, 2001; JONES, 2001; VERMEULEN, 2005; JESSOP, 2010).

Análise

Segundo Gadiesh e Ormiston (2002), o setor farmacêutico passou por uma revolução, pois os *players* deixaram de ser nacionais ou regionais; os processos regulatórios variavam por país, havia barreiras à introdução de medicamentos oriundos de produtores estrangeiros. Os gastos com P&D precisam ser diluídos em escala global. Tais fatores ajudam a entender as F&A's acima, sendo vistas no modelo adotado como partes de um setor complexo. Porém, novamente, não se sabe se foram F&A's hostis nem se as adquiridas estavam em má forma.

4.4 F&A's no Setor das Montadoras de Automóveis

Em 1924, a Daimler (detentora da marca Mercedes) e a Benz eram as maiores produtoras alemãs de automóveis, e fundiram-se, surgindo a Daimler-Benz (MIAN, 2008). A BMW precisava se estabelecer no setor dos carros utilitários com menores dimensões. Em 1928 compra uma fábrica de carros em Eisenach, que detinha uma licença para produzir um pequeno automóvel, baseado no Austin Seven; o modelo ajudou a superar as dificuldades durante a grande crise econômica da época (OLIVEIRA, 2010). A Rover foi adquirida pela BMW nos anos 90, que vislumbrou a tecnologia de tração nas quatro rodas da divisão Land Rover. Também ganhou acesso à tecnologia de modelos pequenos de tração dianteira. Porém, a Rover somava prejuízos diários de £ 2 milhões; estavam em risco cerca de 24.000 empregos, entre diretos e indiretos; assim, foi vendida em 2001 por um valor simbólico de £ 10 a um consórcio de ex-dirigentes da Rover, e a BMW aportou £ 575 milhões para viabilizar uma sobrevivência ao negócio (ARMOUR *et al.*, 2003; TIDD *et al.*, 2008, p. 358-359).

A Packard sofreu um declínio nos anos 1950, em função de modelos caros e difíceis de serem montados, havendo, portanto, dificuldade em competir com as líderes do setor. Houve uma fusão com a Studebaker, surgindo a Studebaker-Packard, de curta duração, sendo as fábricas do grupo fechadas em 1956 (RYAN; CAMPO, 2012).

A Chrysler buscou um processo de internacionalização pela aquisição de empresas europeias antigas, não logrando se inserir nesse mercado e perdendo recursos que poderiam ter sido usados em mercados em que já atuava (DRUCKER, 1991).

Uma divisão de autopeças de uma grande montadora dos EUA, criada ao início do século XX, produzia itens em segurança, comunicação, entretenimento e eletrônica para automóveis. Estudam-se aqui quatro aquisições dessa divisão (QUAH; YOUNG, 2005):

- a) Adquiriu em 1991 uma produtora de sistemas de segurança industriais, focada em peças para automóveis do mercado alemão OEM [*Original equipment manufacturer*, que fornece às montadoras, não às revendas de automóveis]. Após comprada, ampliou os itens produzidos. A operação foi vista como aquisição horizontal, pois a adquirida competia diretamente com a compradora, e os motivos da compra foram ampliar os negócios na Alemanha.
- b) Em 1992, adquiriu uma empresa familiar francesa criada nos anos 1970, detentora de marca forte, e também provedora do mercado OEM. Após a aquisição, focou no mercado de segurança de veículos, passando a produzir sistemas completos de alarme, controles de travamento de portas, sirenes etc. Tal aquisição foi vista como horizontal, pois envolveu a compra de uma concorrente na França, e também detentora de outros produtos no setor.
- c) Swedish Consultancy: consultoria de engenharia automotiva criada nos anos 1980, com clientes como GM e Saab. A operação pode ser classificada como verticalização.
- d) A German Antenna foi criada nos anos 1990 dentro de um grande grupo alemão de telecomunicações, produzindo antenas ocultas nos veículos. Detinha diversas montadoras como clientes. O negócio ocorreu em 1995, sendo tido por aquisição concêntrica.

Em 1998, a Volvo cindiu a sua área automotiva, para focar na produção de veículos comerciais, incluindo equipamentos de construção. A Volvo percebeu que suas escavadeiras eram caras, lentas e pesadas – sendo interessante alguma aquisição para reforçar essa linha de produtos. Em 1999, a Volvo Construction Equipment (VCE) somava receitas de US\$ 2,3 bilhões e lucros de US\$ 210 milhões. A Samsung Heavy Industries (SHI) atuava em construção naval, equipamentos de construção, ecologia e Tecnologia da Informação. A divisão de Equipamentos de construção foi a primeira venda da SHI a qualquer empresa estrangeira, por US\$ 7,2 bilhões (LEE *et al.*, 2015). Outras cisões envolvendo montadoras: em 1979, a Fiat se tornou uma *holding*, cindindo diversos negócios, e criando a Fiat Auto S.p.A., focada em veículos. Em 2011, nova cisão: surgiu a CNH Global NV (máquinas agrícolas), Iveco (produtora de caminhões), Fiat Powertrain Technologies (motores industriais e

marítimos) (CAPASSO; DAGNINO, 2014).

Análise

A fusão entre as duas maiores montadoras alemãs no pós-primeira guerra parece indicar um movimento visando criar uma empresa com musculatura para concorrer ante os grupos dos outros países europeus. Segundo o modelo, não há um fator claro, apenas vagamente se poderia entender como uma operação em um setor problemático – sem dados para se saber se alguma das partes estava em dificuldades.

Para se entender a primeira aquisição da BMW, de uma empresa com a licença de um pequeno veículo, também não há dados para a aplicação do modelo adotado.

A Packard e a Studebaker, mesmo unidas, tiveram dificuldades para enfrentar as três “Grandes” de Detroit, e não encontraram economias de escala a ponto de reverter os prejuízos que apresentavam. Segundo Weisbach (1993), a fusão se enquadra perfeitamente na terceira situação. Entretanto, o ideal teria sido que algumas das “Tres Grandes” de Detroit se interessassem em adquiri-las; nesse caso, poderiam ter sobrevivido. Em outras palavras, fusões de empresas problemáticas, ainda mais em setores de forte concorrência, não apresentam elevada capacidade de sobrevivência.

Os diversos negócios da produtora de autopeças a fortaleceram, porém, não há elementos para classificá-los segundo o modelo adotado.

Nas F&A's da Chrysler, o setor já apresentava claros sinais de globalização, sendo a Chrysler uma retardatária em relação às rivais GM e Ford. Da mesma forma, a Volvo cindiu seus ativos em automóveis, pois não vislumbrava condições de competir globalmente nessa área, e focou suas atividades em veículos comerciais. Segundo o modelo, tratam-se de F&A's em setores problemáticos, devido à elevada concorrência. A Fiat fez diversas cisões pelas mesmas razões. Mas, não há elementos para classificar tais operações: não se sabe se havia prejuízos em tais empresas, nem se as aquisições da Chrysler foram hostis.

A compra da Rover pela BMW permitiu a esta ingressar em veículos com tração integral, característica desejada no importante segmento de *sport-utilities*; a Rover estava em má situação, além de também se enquadrar em uma operação em setor problemático. O terceiro tipo no modelo adotado é o que mais se aproxima do ocorrido: fusão à busca de sinergias. A venda da Rover por um valor simbólico se aproxima da primeira razão do modelo: troca de gestão, pois, não seria politicamente aceitável que uma companhia alemã viesse a fechar a tradicional Rover; tanto que injetou substanciais recursos antes dessa operação.

5. Estudos de Casos de F&A's

5.1 Aquisição da Mannesmann pela Vodafone

A Mannesmann era uma produtora de tubos de aço alemã que ingressou em telecomunicações ao adquirir em 1996 ativos criados pela ferrovia Deutsch Bahn. Já em 1997, a Mannesmann detinha mais assinantes que a Deutsche Telekom. Em 1999, adquiriu ativos correlatos pela Europa: a britânica Orange em 1999 por US\$ 34 bilhões, a Omnitel, da italiana Olivetti por US\$ 7,8 bilhões e a o.tel.o, da aliança alemã Veba-RWE (HITT *et al.*, 2001, p. 245).

A compra da Mannesmann pela Vodafone começou com negociações sobre uma possível fusão em outubro/1999. A Vodafone AirTouch fez uma proposta pela Mannesmann que foi rejeitada. Em algum momento da oferta hostil, a Mannesmann tentou se defender: a) buscou uma aquisição no exterior, pois na Alemanha as aquisições hostis não são bem vistas; b) tentou uma licença de uma telefônica espanhola; e c) criou uma aliança com o Deutsche Bank para atuar na Internet. A Vodafone fez nova oferta, aumentando o valor. O Presidente da Mannesmann continuou recomendando aos acionistas a rejeição da proposta. As duas partes divulgaram suas propostas pela mídia. Houve intervenções políticas do Chanceler e do Ministro de Finanças da Alemanha. Mas, após dois meses, a Vodafone fez novo aumento de sua oferta, aceita pelos acionistas da Mannesmann em Dezembro/1999 – tornando-se a maior aquisição da história, próxima aos US\$ 180,95 bilhões. A insistência da Vodafone se devia à visão de criar uma empresa global de dados e Internet, em especial, tendo em conta o mercado alemão no contexto europeu. Já o Presidente da Mannesmann fez feroz oposição, pois sabia que perderia o próprio cargo (HITT *et al.*, 2001, p. 427-428; HALSALL, 2008).

Análise

À luz de Weisbach (1993) as medidas do presidente da Mannesmann contra as ofertas da Vodafone não defendeu os interesses dos acionistas. Porém, parece que tal visão se refere a uma oferta não consumada. Ou seja, dado que

as negativas da Mannesmann fizeram a oferta subir e que os acionistas aceitaram vender suas ações, tais ações, mesmo visando defender o próprio cargo do presidente da Mannesmann trouxeram maior valor a essas ações.

Porém, tal operação é um raro exemplo puro do segundo tipo do modelo: uma F&A hostil em um setor difícil. Além disso, dado que o Conselho de Administração da Mannesmann não questionou as medidas do presidente da companhia, ante ofertas eventualmente criadoras de valor aos acionistas, pode-se vislumbrar também a presença do quarto motivo do modelo.

5.2 Fusão AOL Time Warner

Em 1989, a CompuServe, base da America Online, adquire a The Source, por US\$ 3,1 milhões, com 53 mil clientes. Em 1994, a AOL adquiriu: a) Redgate Communications, editora especializada em CD-ROMS, para ampliar a *expertise* em comércio eletrônico; b) BookLink Technologies, que criara um navegador; c) NaviSoft, que desenvolvia ferramentas de *software* para a Internet. Essa aquisição, junto com a anterior, visou acelerar o ingresso da AOL na Internet; d) Advanced Network & Services Inc., provedor de acesso à Internet. Até então, a AOL confiava 80% de seu acesso à rede à Sprint (SWISHER, 1998, p. 57 e p. 90-114).

Em 1995, a AOL adquiriu: a) Wide Area Information Servers, da área de ferramentas para a Internet; b) Global Network Navigator, que criara a ferramenta de busca WebCrawler; c) Ubique, que oferecia interação em tempo real e navegação conjunta pela Internet; com essa tecnologia, a AOL desenvolveu uma arquitetura de *software* que permitiu *chats* em tempo real na Internet. Também em 1995, a Time Warner vendeu 51% da operadora de parques temáticos Six Flags Entertainment. Em 1996, a Time Warner comprou a CNN e outros ativos de Ted Turner. Em 1998, a AOL adquire a CompuServe, com três milhões de assinantes, que se somaram aos 9 milhões que já detinha. Além disso, a AOL adicionou 80 mil *modems* aos 275 mil que já detinha (SWISHER, 1998, p. 116-174 e p. 288-303; THOMPSON, 2003).

Em 10/01/2000 a AOL, maior portal da Internet, se fundiu à Time Warner, no que foi a maior fusão dos EUA até a época, criando um negócio avaliado em US\$ 164 bilhões. A AOL operava em 15 países, detinha 26 milhões de assinantes de Internet por linha discada (metade do mercado dos EUA) e marcas como Netscape, ICQ, Digital City, MovieFone, iPlanet, Spinner, e MapQuest. O Instant Messenger e o ICQ da AOL detinham 148 milhões de usuários cada. A AOL também operava 100 canais de música pela Internet. À época da fusão com a AOL, a Time Warner detinha 13 milhões de assinantes de Internet a cabo nos EUA, e 30 milhões de assinantes de títulos de revistas como Time, People, Sports Illustrated, Fortune, e Mad. Controlava o CNN News Group (com público global de 1 bilhão de pessoas/mês), os estúdios de cinema Warner Brothers, HBO, TNT, e Cartoon Network. Tanto a AOL quanto a Time Warner detinham ações na DirecTV, Gateway, Blockbuster, e alianças com GM, Kodak, Sun, Intuit, e Wal-Mart. A AOL tinha o equivalente a 20% das receitas e lucros operacionais da Time Warner e a terça parte em ativos. Mas na fusão, a participação da AOL foi de 55% (THOMPSON, 2003).

A AOL era um portal da Internet, mediante linhas telefônicas discadas. Mas, com o lançamento dos serviços de banda larga, a AOL ficou tecnologicamente defasada. A fusão da AOL com a Time-Warner visava propiciar acesso da AOL aos sistemas de cabo da Time-Warner, mas não logrou ofertar a velocidade pretendida. Outro fator complicador: órgãos reguladores da concorrência nos EUA condicionaram a fusão a acesso de eventuais ganhos tecnológicos a outros *players*. Os clientes da AOL tomaram consciência de que não havia motivos para pagarem a mensalidade da AOL e ao mesmo tempo dos novos provedores de banda larga. Outro problema: não havia sinergias mercadológicas, ou seja, a comercialização dos serviços da AOL continuou sendo separada dos serviços da Time-Warner. Os ataques de 11 de Setembro prejudicaram todos os setores empresariais, mais o mais afetado foi o da propaganda. Uma briga de egos entre os Presidentes prejudicou a criação de sinergias. Finalmente, a AOL nunca ofereceu o conteúdo em sua plataforma com a ênfase que seria adequada à fusão realizada (HARRINGTON, 2013). Assim, a fusão AOL-Time Warner é tida como um dos paradigmas de operações fracassadas – ao lado da Daimler-Chrysler (PAPADAKIS, 2007).

Em Maio/2000, como resposta à fusão AOL Time Warner, a espanhola Terra Networks, controlada pela Telefonica, adquiriu a quarta maior ferramenta de busca dos EUA, a Lycos, por US\$ 12,5 bilhões. A Terra liderava na América Latina como provedora de serviços de Internet. A aquisição visava cerca de 35 milhões de norte-americanos de fala espanhola. A Lycos lançara a Lycos TV, programa interativo com 12 canais para PC's (THOMPSON, 2003).

Análise

A AOL apresenta inúmeras F&A's em sua trajetória. Não há elementos para serem classificadas segundo o modelo adotado. Da mesma forma não há como tratar as compra da CNN pela Time-Warner e a venda dos parques temáticos desta última, nem a compra da Lycos pela Terra. Apenas pode-se afirmar que tanto o setor de mídia quando o de tecnologia apresentam forte concorrência.

O fraco interesse da AOL em ofertar conteúdo da Time-Warner em sua plataforma (HARRINGTON, 2013), pode ser em parte entendido pelo desafio tecnológico que a AOL enfrentou logo após a fusão, representado pelo ataque da banda larga. Como foi uma fusão amigável à busca de sinergias, tal operação ser considerada como do terceiro tipo.

5.3 Aquisições no Histórico da Procter & Gamble

Este sub-tópico é oriundo de Dyer *et al.* (2004). Entre 1890 e 1929 o número de produtores de sabão nos EUA caiu de 578 para 282, ao mesmo tempo em que o mercado se expandiu de US\$ 46,6 para US\$ 310,2 milhões. Nesse período, a Procter & Gamble adquiriu 13 concorrentes, com destaques para: a) em 1903 a Schultz & Co., ingressando em sabões de lavanderia em pó; b) em 1927 a William Waltke Co., detentora das marcas Lava (sabonete) e Oxydol (detergente); c) em 1930 a James S. Kirk & Co., de Chicago; d) também em 1930 a britânica Thomas Hedley & Co.; e) em 1955 a W. T. Young Foods, produtora da manteiga de amendoim Big Top; f) em 1956 adquiriu alguns ativos da Nebraska Consolidated Mills, incluindo as misturas para bolos Duncan Hines; g) em 1957 a Charmin Paper Mills, ingressando em papéis descartáveis, pois já detinha florestas de pinheiros; e h) em 1963 ingressou em cafés comprando a Folgers, criada em 1850.

Em 1980 adquiriu as operações fora do Canadá da Crush International Limited. As operações canadenses foram compradas em 1984. Nos EUA, passou a ser a sexta maior do mercado de bebidas, com uma fatia de 4%, e marcas como Orange Crush, Hires e Sun-Droop. Em 1981, adquiriu a unidade de processamento de citrus da Ben Hill Griffin, na Flórida.

Em 1982, adquiriu a Norwich Eaton Pharmaceuticals, cujos destaques eram o Pepto-Bismol e o Chloraseptic. Em 1985, a Procter & Gamble ampliou sua linha vendida sem prescrição com a compra da G. D. Searle, que pertencia à Monsanto. Também em 1985, adquiriu a Richardson-Vicks Inc., detentora das marcas Oil of Olay, Pantene e Clearasil. Em 1987, adquiriu a alemã Blendax, produtora de produtos de beleza e para a saúde. Em 1987 adquiriu a europeia Bain de Soleil, ampliando sua área de produtos de beleza.

Em 1989 adquiriu parte da Fisher Nuts, produtora de *snacks*, da RJR Nabisco. Ainda nesse ano, adquiriu a Clarion, produtora de artigos para a beleza, e a Noxell, detentora de marcas como Cover Girl (cosméticos), e Noxzema (cremes para a pele). Em 1990, adquiriu a divisão Shulton, da American Cyanamid, detentora das marcas Old Spice e Santa Fe, produtos masculinos de toalete. Em 1991 adquiriu da Revlon a Max Factor e a Betrix, ampliando sua atuação em produtos de beleza. Em 1991, adquiriu a canadense Royale, produtora de artigos de papel.

Em 1992 adquiriu a europeia Röhm Pharma, com doze medicamentos, vacinas e produtos diagnósticos. Dois anos depois, adquiriu os ativos da SmithKline Beecham na Itália.

Em 1997, adquiriu a Tambrands, por US\$ 1,85 bilhão, fortalecendo sua área de cuidados femininos. A Tambrands criara o segmento na década de 1930, e tivera lucros de US\$ 92 milhões sobre receitas de US\$ 662 milhões em 1996. Em 1999, adquiriu a Iams, produtora de alimentos para animais domésticos. A Iams passou de sexta colocada à segunda no setor.

Em 2001, comprou a Clairol, da Bristol-Myers Squibb; em 2003 foi a vez da alemã Wella, fortalecendo sua área de produtos para o cabelo.

Análise

Sobre as inúmeras F&A's da Procter não há elementos para aplicação do modelo, a não ser no mercado de sabões, que pode ser tido por um setor problemático, em função da elevada concorrência nele observada. Pode-se afirmar, no entanto, que tais operações permitiram ingressos estratégicos em novos setores, bem como seu crescimento em áreas definidas como *core business*, ao longo de décadas.

6. Uso de F&A's para centrar a empresa no *core business*

A Amer Sports, criada em 1950, era focada em produtos com perfil de *commodities* se reorganizou mediante F&A's, visando o mercado de artigos esportivos. A primeira marca no setor escolhido foi comprada em 1989, e nos anos 1990 outras duas foram adquiridas. Outras marcas foram adquiridas entre 2002 e 2005. Assim, o grupo chegou ao seguinte portfólio: Wilson, Salomon, Atomic, Precor, Mavic, Suunto (APPELQVIST *et al.*, 2013).

Nos anos 1990, a GE realizou 133 aquisições de empresas europeias, mercado em que passou a deter 90 mil trabalhadores e US\$ 24,4 bilhões de receitas anuais. Além disso, apenas em 1998, a organização investiu US\$ 21 bilhões na compra de 108 empresas por todo o mundo. Nos anos 1980, a GE fechou 73 fábricas, eliminou 232 produtos e cortou cem mil empregos. Apenas entre 1981 e 1983, vendeu 118 negócios, levantando cerca de US\$ 3,5 bilhões. Por exemplo, inicia sua saída do setor de energia nuclear e vendeu seus ativos de ar condicionado central

residencial à Trane Co. Adquiriu os ativos de manutenção da British Airways em Gales, em 1991, como parte de um acordo mais amplo para a venda de motores de aviação GE a essa companhia. Entre 1996 e 1998, adquiriu a brasileira Celma, também focada em manutenção de motores de aviação, e os ativos da Varig no setor. A compra da norte-americana Greenwich Air Services levou a GE a somar US\$ 5 bilhões anuais em receitas com manutenção de turbinas de aviação. Também na gestão de Welch, a GE Capital fez 400 aquisições. Por exemplo, ingressou no setor de seguros, comprando a American Mortgage em 1983. Expandiu a atuação em *leasing* de aviões, adquirindo a Polaris e a Guinness Peat Aviation, entre 1993 e 1994. Adquiriu três bancos na Europa: República Tcheca, Polônia e Hungria. Também foi adquirido o Bank Aufina, suíço, focado no crédito ao consumidor. Em 1990, adquiriu as operações de cartão de crédito com marca própria do Burt Group, maior varejista britânico de roupas. Em 1998, adquiriu a unidade de crédito ao consumidor da Lake, quinta maior empresa japonesa de serviços financeiros ao consumidor. Entre 1999 e 2000, a GE Capital adquiriu US\$ 47 bilhões em ativos e gerou US\$ 5,2 bilhões em lucros. De 1994 a 2000, a GE Capital fez aquisições de US\$ 161 bilhões, sendo US\$ 89 bilhões fora dos EUA. A GE Capital ganhou *expertise* em consolidar os novos negócios em sua própria cultura, criando a figura do gerente de integração. Também houve investimentos na unidade de equipamentos médicos da GE: 40 aquisições de 1997 a 2000. Porém, houve acidentes de percurso nas atividades de F&A's da GE na gestão de Welch: a compra de 50% da Montgomery Ward em 1988 não foi um sucesso, pois a empresa faliu em 2000; e em 2001, a União Européia impediu a fusão entre a General Electric e a Honeywell (HITT *et al.*, 2001, p. 48, 341 e 501; WELCH; BYRNE, 2001; BROUWER, 2008).

A GE adquiriu a RCA por US\$ 6,5 bilhões, controladora da rede NBC. Também investiu US\$ 1,7 bilhão para comprar Kidder Peabody and Employers's Reinsurance – da área de investimentos (KLEIN, 2001, p. 710). Assim, a GE também pode ser vista como uma das organizações que dominou a forma de crescimento mediante F&A's (PAPADAKIS, 2007).

Análise

A Amer Sports foi repaginada mediante F&A's, deixando de ofertar produtos com aspecto de *commodities*. A GE realizou inúmeras F&A's e desinvestimentos, visando ampliar seu foco em seu *core business*, no período de cerca de vinte anos em que foi presidida por Jack Welch.

Mas, para a aplicação do modelo, não há dados suficientes, além do que, no caso da GE, trata-se de um imenso conjunto de F&A's.

7. Conclusões

Dado que as fontes apresentam as F&A's praticadas sob a ótica das adquirentes, raramente há elementos para se afirmar que as adquiridas se encontravam em situação deficitária.

A compra da Mannesmann pela Vodafone apresenta números gigantescos, sendo vista pela primeira como crucial para ter maior presença na Europa, em especial na Alemanha. Tendo sido uma oferta hostil, os acionistas da adquirida vieram a concordar com o negócio, contra o que dizia seu principal executivo, após duas majorações no preço do negócio.

A fusão AOL-Time Warner apresentou graves problemas, acima detalhados, destacando-se a fraca integração e os conflitos entre os presidentes das duas firmas. Enfim, apesar de ter sido amigável, tornou-se um negócio muito inferior ao da Vodafone-Mannesmann.

Apesar de ser uma enumeração cansativa de negócios, sem pretender ser exaustiva, tanto a GE quanto a Procter & Gamble se mostram como grupos que realizaram inúmeras F&A's em suas trajetórias, com os mais diversos fins. Em função dos dados, há negócios da GE concentrados entre 1980-2000, enquanto que para a Procter há uma temporal mais ampla.

O modelo adotado se mostra interessante quando há detalhes sobre a F&A a ser estudada, ou seja, se presta a ser aplicado em estudos de casos, e não em situações genéricas de movimentos setoriais ou quando se tratam de inúmeras aquisições feitas por um grande grupo.

A quarta razão do modelo, que trata do Conselho de Administração, apenas pode ser verificada em estudos de casos com abundância de detalhes – como na compra da Mannesmann.

O artigo é rico ao apresentar F&A's de diversos setores, épocas e países. Além disso, os Estudos de Casos de F&A's apresentam maiores detalhes a respeito do que ocorreu em cada negócio, apontando a importância dessas operações para tais companhias. As limitações do artigo se referem à sua elaboração mediante o uso de dados secundários; dessa forma, eventuais estudos futuros poderiam contemplar estudos de casos que coletassem dados primários.

Referências

- AAKER, D. **Strategic Market Management**. New York: John Wiley & Sons. 1984.
- APPELQVIST, P.; CHAVEZ-DEMOULIN, V.; HAMERI, A-P.; HEIKKILÄ, J.; WAUTERS, V. Turnaround across diverse global supply chains using shared metrics and change methodology. **International Journal of Operations & Production Management**, v. 33, Iss. 5, p. 622-647, 2013.
- ARMOUR, J.; DEAKIN, S.; KONZELMANN, S. J. Shareholder Primacy and the Trajectory of UK Corporate Governance. **British Journal of Industrial Relations**. Feb. 2003.
- BARROS, B. T. **Fusões e Aquisições no Brasil**. São Paulo: Atlas/Fundação Dom Cabral. 2003.
- BROUWER, M. T. Horizontal mergers and efficiencies; theory and anti trust practice. **Eur. J. Law Econ.** (2008) 26:11–26.
- BURT, S.; DAWSON, J.; SPARKS, L. Failure in international retailing: research propositions. **The International Review of Retail, Distribution and Consumer Research**, v. 13, n. 4, out. 2003, p. 355-373.
- CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor e sinergias operacionais. **RAE**, São Paulo, v. 49, n. 2, abr./jun. 2009, p. 206-220.
- CAPASSO, A.; DAGNINO, G. B. Beyond the “silo view” of strategic management and corporate governance: evidence from Fiat, Telecom Italia and Unicredit. **J. Manag. Gov.**, (2014), 18, p. 929-957.
- COLLINS, A.; BURT, S. Dependency in Manufacturer-Retailer Relationships: The Potential Implications of Retail Internationalisation for Indigenous Food Manufacturers. **Journal of Marketing Management**, v. 15, n. 7, out. 1999, p. 673-693.
- CONKLIN, D. W. Cross-border mergers and acquisitions: a response to environmental transformation. **Journal of World Business**, 40 (2005) 29–40.
- DRUCKER, P. **Inovação e espírito empreendedor**. São Paulo: Pioneira, 1991, 3ª edição.
- DYER, D.; DALZELL, F.; OLEGARIO, R. **Rising Tide**. Massachusetts: Harvard Business School Press, 2004.
- EPSTEIN, M. J. The determinants and evaluation of merger success. **Business Horizons**, v. 48, n. 1, jan.-fev. 2005, p. 37-46.
- GADIESH, O.; ORMISTON, C. Six rationales to guide merger success. **Strategy and Leadership**, 30 (4), 38-40, 2002.
- GALBRAITH, J. K. **Uma viagem pelo tempo econômico: um relato em primeira mão**. São Paulo: Pioneira, 1994.
- GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. São Paulo: Atlas, 2008, 6ª edição.
- GREENSPAN, A. **The Age of Turbulence – Adventures in a New World**. New York: The Penguin Press, 2007.
- HALSALL, R. Intercultural Mergers and Acquisitions as ‘Legitimacy Crises’ of Models of Capitalism: A UK–German Case Study. **Organization**, 15(6), Volume 15(6): 787–809, ISSN 1350–5084, 2008; SAGE Publications.
- HARRINGTON, R. W. **AOL & Time Warner: How the “Deal of a Century” Was Over in a Decade**. Thesis (Master of Science in Television Management). Philadelphia (PA): Faculty of Drexel University, 2013.
- HERACLEOUS, L.; WERRES, K. On the Road to Disaster: Strategic Misalignments and Corporate Failure. **Long Range Planning**, 49 (2016) 491–506.
- HITT, M. A.; IRELAND, R. D.; HOSKISSON, R. E. **Strategic Management – Competitiveness and Globalization**. Thomson Learning: 2001. Fourth Edition.
- JESSOP, N. Behind the scenes of pharma mergers and acquisitions. **Pharmaceutical Technology Europe**, sep. 2010, p. 18-21.
- JONES, E. **The Business of medicine**. Londres: GlaxoSmithKline, 2001.
- KELLEY, T.; LITTMAN, J. **A arte da Inovação**. São Paulo: Futura, 2002.
- KENNEDY, G.; BODDY, D.; PATON, R. Managing the aftermath: Lessons from The Royal Bank of Scotland’s acquisition of NatWest. **European Management Journal**, Vol. 24, No. 5, pp. 368–379, Oct. 2006.
- KERSTENETZKY, J. A natureza da firma contemporânea: O problema da governança corporativa à luz da história

- do pensamento econômico. **Econômica**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2, p. 209-238, dez. 2007.
- KILMER, D. C. Growth by acquisition: some guidelines for success. **Business Horizons**, Spring 1967, p. 55-62.
- KLEIN, M. M. (Ed.) **The Empire State** – A History of New York. Ithaca/London: Cornell University Press, 2001.
- KRANSDORFF, A. Making Acquisitions Work by the Book. **Cross Cultural Management: An International Journal**, Volume 4: Number 1, 1997, p. 3-6.
- LAMOREAUX, N. R.; RAFF, D. M. G.; TEMIN, P. Beyond Markets and Hierarchies: Toward a New Synthesis of American Business History. **National Bureau of Economic Research**: Working Paper No. 9029; July 2002.
- LEE, S.; KIM, J.; PARK, B. I. Culture clashes in cross-border mergers and acquisitions: A case study of Sweden's Volvo and South Korea's Samsung. **International Business Review**, 24, (2015), p. 580-593.
- MARINHO, M. F. A. **A Perspectiva de processos estratégicos funcionais em aquisições de empresas relacionadas**. Dissertação (Mestrado em Administração). Belo Horizonte: FACE/FUMEC, 2015.
- MIAN, M. A. A comunicação de mercado, o luxo e a construção da marca **Mercedes-Benz**: tempo versus conceitos. Dissertação, 134f. (Mestrado em Comunicação Social). São Paulo: Universidade Metodista de São Paulo, 2008.
- MONTE, E. F.; SOUZA Fº, J. C. Varejo de medicamentos no Brasil: uma visão comparativa com a tendência mundial. In: Semead, 3. São Paulo: USP, 1998. **CD-ROM**, Anais Eletrônicos.
- MONTEIRO, M. A. P.; OLIVEIRA, M. C.; MARCON, R.; ALENCAR, R. C. Salvador: UNEB, **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 4, n. 2, p. 04-19, maio/ago., 2014.
- OLIVEIRA, A. A. **A Influência do posicionamento da marca no comportamento do consumidor de automóveis de luxo** – Um estudo comparativo de casos. Dissertação (Mestrado em Administração). Pedro Leopoldo (MG), 2010.
- PACKARD, D. **The HP way**. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1996.
- PALMER, M. International Retail Restructuring and Divestment: The Experience of Tesco. **Journal of Marketing Management**, v. 20, n. 9/10, nov. 2004, p. 1075-1105.
- PALMER, M. Retail multinational learning: a case study of Tesco. **The International Journal of Retail & Distribution Management**, v. 33, n. 1, 2005, p. 23-48.
- PAPADAKIS, V. Growth through mergers and acquisitions: how it won't be a loser's game. **Business Strategy Series**, Vol. 8, Iss. 1, pp. 43-50, 2007.
- PIRES, J. C. L.; DORES, A. B. Textos para Discussão, 83. **Fusões e Aquisições no setor de telecomunicações**: Características e enfoque regulatório. Rio de Janeiro: BNDES, out. 2000.
- PORTER, M. E. **Estratégia Competitiva**. Rio de Janeiro: Campus, 1986.
- QUAH, P.; YOUNG, S. Post-acquisition Management: A Phases Approach for Cross-border M&As. **European Management Journal**, Vol. 23, No. 1, p. 65-75, Feb. 2005.
- SANDVIK, P. T.; STORLI, E. Big business and small states: Unilever and Norway in the interwar years. **Economic History Review**, 66, 1 (2013), p. 109-131.
- RODENGEN, J. L. **Office Depot**. Fourt Laudardale: Write Stuff Enterprises Inc., 2006.
- RYAN, B. D.; CAMPO, D. Autopia's End: The Decline and Fall of Detroit's Automotive Manufacturing Landscape. **Journal of Planning History**, 12 (2) 95-132, 2012.
- SENGER, I.; PAÇO-CUNHA, E; SENGHER, C. M. O Estudo de caso como estratégia metodológica de pesquisas científicas em administração: um roteiro para o estudo metodológico. CRA: **Revista de Administração**, v. 3, n. 4 (2004), p. 93-116, ISSN online 2317-6083.
- SILVA, M. E.; FIRMO, L. A.; SILVA, M. F. B.; ALMEIDA, S. F. Fusões e incorporações: decisões estratégicas que elevam o poder de uma organização. Curitiba: **REBRAE, Revista Brasileira de Estratégia**, v. 3, n. 2, p. 161-169, maio/ago. 2010.
- STREBEL, P. Leading with discontinuities. **European Management Journal**, Vol. 8, No. 4: December 1990, p. 434-442.
- SWISHER, K. **Aol.com**. New York: Three Rivers Press, 1998.
- THOMPSON, D. N. AOL Time Warner, Terra Lycos, Vivendi, and the transformation of marketing. **Journal of**

Business Research, 56 (2003), p. 861-866.

TIDD, J.; BESSANT, J.; PAVITT, K. **Gestão da Inovação**. Porto Alegre: Bookman, 2008.

VERMEULEN, F. How Acquisitions Can Revitalize Companies. **MIT Sloan Management Review**, v. 46, n. 4, Summer 2005, p. 44-51.

WALTON, S.; HUEY, J. **Made in America**. Rio de Janeiro: Ed. Campus. 1991.

WEISBACH, M. S. Corporate governance and hostile takeovers. **Journal of Accounting and Economics**, 16, p. 199-208, 1993.

WELCH, J.; BYRNE, J. A. **Jack Definitivo** – Segredos do Executivo do Século. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

WRIGLEY, N. Strategic market behaviour in the internationalization of food retailing – interpreting the third wave of Sainsbury's US diversification. **European Journal of Marketing**, vol. 34, n. 8, p. 891-918, 2000.