



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS – FACC

PATRÍCIA BITTENCOURT DE ALMEIDA IRIARTE

INTEGRAÇÃO DE CULTURAS EM OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES

Rio de Janeiro – RJ

2019

PATRÍCIA BITTENCOURT DE ALMEIDA IRIARTE

INTEGRAÇÃO DE CULTURAS EM OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Administração à Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro (FACC/UFRJ).

Orientadora: Profa. Ana Carolina Pimentel Duarte da Fonseca

Rio de Janeiro – RJ

2019

PATRÍCIA BITTENCOURT DE ALMEIDA IRIARTE

INTEGRAÇÃO DE CULTURAS EM OPERAÇÕES DE FUSÕES E AQUISIÇÕES

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Administração à Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro (FACC/UFRJ) aprovada pela seguinte banca examinadora:

Profa. Dra. Ana Carolina Pimentel Duarte da Fonseca (UFRJ)

Profa. Dra. Daniela Abrantes Ferreira (UFRJ)

Rio de Janeiro, RJ

2019

Aos meus pais e marido, meus maiores incentivadores.

RESUMO

Este trabalho tem como principal objetivo abordar como o conhecimento das culturas organizacionais de empresas envolvidas em operações de fusões e aquisições por seus líderes pode contribuir para o processo de integração. As operações de fusões e aquisições representam importante estratégia de crescimento das empresas. Tais operações resultam em um processo de integração entre as empresas que envolve, além das questões operacionais, integrar suas culturas. A depender dos objetivos da operação e de determinadas características das empresas, a integração pode ser feita utilizando diferentes estratégias. As diferenças entre as culturas podem gerar conflitos que se não administrados impactam na produtividade e nos resultados almejados pela operação de fusão e aquisição. Desta forma, espera-se que os líderes sejam capazes de eliminar ou minimizar tais conflitos para concluir a integração de forma positiva. Para cumprir com o objetivo deste trabalho, foi realizada pesquisa bibliográfica em publicações científicas ocorridas entre 2009 e 2018 que trouxeram estudos de caso conexos com o objetivo deste trabalho. Foram analisados três estudos de caso que utilizaram estratégias de integração distintas: assimilação, mescla e movimento reverso. Foi possível concluir, através da análise destes casos, que o envolvimento dos líderes que conhecem a cultura das empresas no processo de integração permite realizar integrações de cultura mais assertivas e com conflitos minimizados.

Palavras chave: Cultura organizacional. Integração. Fusões e aquisições

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Transação de F&A anunciadas	10
Figura 2 - Níveis de cultura, aprendizagem particular, experiências e vivências pessoais	20
Figura 3 - Cultura Organizacional	20
Figura 4 - Camadas da cultura	21
Figura 5 - Impacto do comportamento dos gestores.....	26
Figura 6 - Relação da produtividade e tempo pós mudança de cultura.....	31

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Distribuição dos artigos analisados por subtema	11
Tabela 2 - Principais razões para as F&A	15
Tabela 3 - Modalidades e objetivos das F&A	16
Tabela 4 - Tipos de consultorias contratadas para integração	19
Tabela 5 - Dimensões culturais por Hofstede.....	22
Tabela 6 - Indicadores para análise da cultura	24
Tabela 7 - Estratégias de integração de culturas.....	29
Tabela 8 - Evolução dos indicadores - RCS	36
Tabela 9 - Perfil das operações de F&A analisadas	48
Tabela 10 - Objetivos das F&A analisadas	52
Tabela 11 - Quadro comparativo entre empresas quanto à distância do poder	56
Tabela 12 - Quadro comparativo entre empresas quanto à aversão à incerteza	57

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	8
1.1. Problema da pesquisa	9
1.2. Objetivos.....	9
1.2.1. Objetivo geral	9
1.2.2. Objetivos específicos	9
1.3. Justificativa	10
1.4. Organização	12
2. REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1. Fusões e aquisições.....	13
2.1.1. Conceito.....	13
2.1.2. Objetivos e tipos de fusões e aquisições.....	14
2.1.3. Etapas.....	16
2.2. Cultura organizacional.....	19
2.2.1. Conceito.....	19
2.2.2. Camadas e dimensões	21
2.2.3. Papel da liderança	25
2.3. Integração de culturas em F&A.....	26
3. METODOLOGIA	34
3.1. Tipo de pesquisa	34
3.2. População e amostra	35
4. RESULTADOS.....	36
4.1. Estudo de caso 1: BDO RCS, segmento de serviço.....	36
4.2. Estudo de caso 2: Alfa e Beta, segmento de educação superior	39
4.3. Estudo de caso 3: Mundo Verde, segmento de varejo.....	45
5. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	48
5.1. Perfil das operações de F&A	48
5.2. Integração de culturas nas operações de F&A.....	51
6. CONCLUSÃO	61
REFERÊNCIAS	64

1. INTRODUÇÃO

Com a abertura econômica nos anos 90, as empresas brasileiras receberam investimentos estrangeiros e grandes corporações estrangeiras adquiriram empresas no Brasil. Neste contexto, as fusões e aquisições, que já ocorriam em outros países, assumiram crescente papel na economia brasileira (SOUZA, 2012).

Segundo relatório PWC Brasil (2018), nos últimos 10 anos (2009-2018), o Brasil teve, em média, 730 transações de fusões e aquisições anunciadas por ano. É possível afirmar que estes tipos de operações têm sido importante estratégia para garantir a competitividade no mercado (KERN, 2015).

As operações de fusões e aquisições (F&A) são motivadas por diversas razões – dentre elas: sinergias financeiras e tecnológicas, ganhos de produção em escala, capilaridade geográfica e aumento de participação no mercado (CHU; WOOD, 2008).

A depender do objetivo da operação de F&A, as empresas podem adotar diferentes estratégias de integração, que definem a abordagem adequada e as ações necessárias para promover as mudanças desejadas nas práticas, comportamentos e processos (TANURE; EVANS; PUCIK, 2007 apud FRANÇA, 2012).

Segundo Souza (2012), em 84% das operações de F&A a integração foi planejada, diferentemente do passado, onde ocorria de forma natural e intuitiva.

Braz (2013) confirmou, através de sua pesquisa, que os empresários brasileiros em 62,8% dos casos, de forma consistente com pesquisas realizadas na Europa e Estados Unidos, consideram que questões relacionadas à gestão de pessoas e cultura são os fatores mais importantes para o sucesso da operação de F&A.

Pesquisa realizada com executivos que atuaram em processos de integração apontou que a principal causa de as empresas não atingirem o valor esperado nas operações de F&A é o choque entre culturas, que gera frustrações, ansiedade e afastamento dos funcionários, consequentemente, perda na produtividade (BAIN & COMPANY, 2013).

Apesar de existirem diversos estudos que indicam a importância da integração de culturas em operações de F&A, a preocupação sobre este aspecto é pouco percebida pelas empresas envolvidas, que priorizam os resultados empresariais de curto prazo (BRAZ, 2013).

Frequentemente, a cultura só aparece em discussões após concluída a operação de F&A, por esta razão, as empresas já se conhecem em termos financeiros e de indicadores de desempenho, no entanto, não conhecem sua personalidade.

A integração de culturas pressupõe mudanças na camada mais interna da cultura em uma ou mais empresas envolvidas na operação da F&A. Para tanto, é essencial a participação do *top management* com legitimidade perante os funcionários (SCHEIN, 2009).

A proposta deste estudo é entender o impacto nas operações de F&A da integração de culturas realizada por líderes que conhecem a cultura das empresas envolvidas. Com isto, será abordado o protagonismo que a cultura pode ter nas operações de F&A, sem tornar menor a importância de outros aspectos.

1.1. Problema da pesquisa

Este estudo se propõe a responder: como a integração de culturas capitaneada por líderes que conhecem profundamente a cultura das empresas envolvidas contribui para o sucesso das operações de F&A?

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo geral

Este estudo tem como principal objetivo analisar como a integração de culturas capitaneada por líderes que conhecem profundamente a cultura das empresas envolvidas contribui para o sucesso das operações de F&A.

1.2.2. Objetivos específicos

Para cumprir o objetivo principal deste estudo, os seguintes objetivos específicos foram respondidos:

- a) Identificar os objetivos das operações de F&A analisadas;
- b) Identificar em que etapa do processo de F&A a cultura organizacional passou a ser abordada nas discussões;
- c) Verificar se foram realizadas avaliações das culturas organizacionais das empresas envolvidas antes das operações de F&A analisadas serem concretizadas;
- d) Determinar a extensão do envolvimento dos dirigentes na fase de integração; e

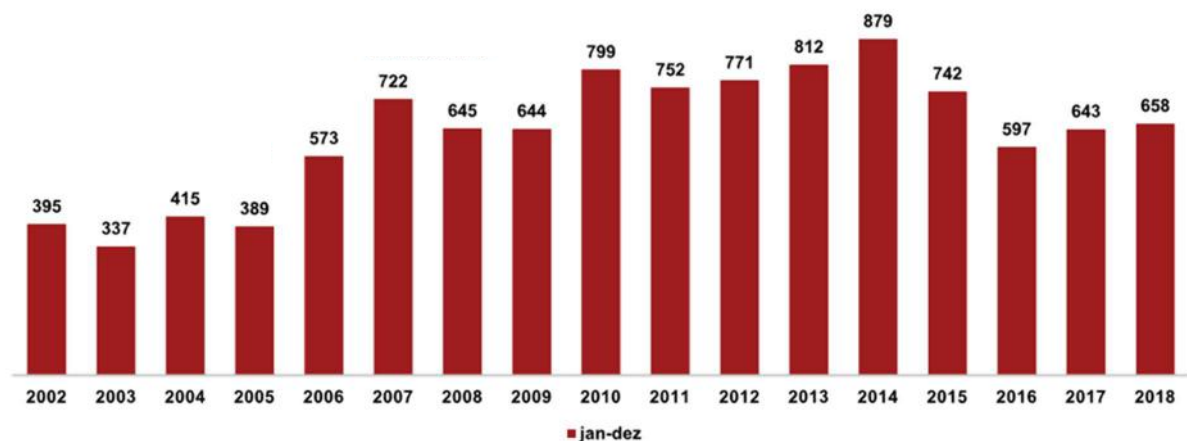
e) Identificar as características da cultura de cada empresa

1.3. Justificativa

As operações de F&A constituem sólida ferramenta para que empresas se consolidem no mercado que atuam, entrem em novos mercados e antecipem movimentos de seus concorrentes (CAIXETA, 2010).

Segundo relatório sobre fusões e aquisições no Brasil da consultoria PWC Brasil (2018), em virtude de previsão de melhora no cenário econômico brasileiro, as projeções de operações de F&A são positivas. A Figura 1 ilustra a evolução no número de operações de F&A anunciadas desde 2002.

Figura 1 - Transação de F&A anunciadas



Fonte: PWC Brasil, 2018

Enquanto no período que precede a efetivação da operação de F&A, as principais tensões são financeiras e de negociação, após a realização da operação, a cultura se torna a principal fonte de tensão (PEÑA, 2016).

Da mesma forma, segundo Souza (2012), as principais situações críticas encontradas no processo de integração se referem a cultura e pessoas, quais sejam diferenças entre culturas, aceitação do corpo gerencial e aceitação dos funcionários.

Sarala (2009, p.39) enfatiza que “conflito pós-aquisição tem um papel importante na determinação dos outros resultados da operação de F&A, como performance financeira e as

sinergias.”¹ A autora define conflito pós-aquisição como tensões provocadas pela mentalidade do “nós” contra “eles”, a rivalidade entre empresa adquirida e adquirente.

O estudo de Balmer e Dinnie (1999), embora tenha cerca de 20 anos, apresentou três conclusões, dentre outras, que convergem com os estudos mais recentes. Segundo estes autores, a integração das culturas era raramente planejada nas etapas anteriores à integração, a chave para o sucesso das operações de F&A é ter a consciência da importância do papel da cultura organizacional, e a inclusão de consultores especializados em integração de culturas tardiamente.

Portanto, é de extrema importância dedicar tempo, planejamento e acompanhamento da integração.

O levantamento, realizado por Camargos e Camargos (2015), das produções científicas no Brasil com qualidade igual ou superior a B2 pelo Qualis-CAPES, publicados entre 1994 e 2014, sobre fusões e aquisições permite verificar que o principal foco dos estudos está no retorno financeiro das operações. O impacto da integração de culturas nas operações de F&A está carente de produções científicas. A Tabela 1 apresenta os subtemas encontrados neste levantamento.

Tabela 1 - Distribuição dos artigos analisados por subtema

Subtema	Quantidade	%
Criação de valor, sinergias, risco, rentabilidade e ganhos	28	57,1%
Levantamentos, ensaios teóricos e modelos	7	14,3%
Reação do mercado, impactos econômicos e mercadológicos	11	22,4%
Evolução, tendências e motivos das F&A	3	6,1%
Total	49	100,0%

Fonte: CAMARGOS; CAMARGOS, 2015

Ainda, através do resultado da pesquisa para esta monografia foi possível constatar que poucos são os estudos de caso que abordam a cultura como protagonista da integração. Não foi encontrado estudo de caso com objetivo de analisar o impacto na operação de F&A decorrente da realização de integração de culturas por líderes que conhecem as culturas das empresas envolvidas. Neste caso, a cultura organizacional é um agente ativo na integração. As produções acadêmicas propõem a análise do impacto na cultura organizacional decorrente de

¹ Tradução livre feita pela Autora. “post-acquisition conflict has as important role in determining other types of post-acquisition outcomes, such as financial performance and synergy realization.”

operações de F&A, onde a cultura organizacional é um agente passivo, que é impactado pelas operações de F&A.

Portanto, assumindo que as operações de F&A impactam a cultura e que a integração de culturas é determinante para o sucesso da operação de F&A, a cultura organizacional merece ser estudada sob a perspectiva de ser uma ferramenta para atingir os objetivos da F&A.

Por esta razão entende-se que este tema é relevante na medida em que contribui para melhor compreensão do impacto do processo de integração no sucesso da operação de F&A.

1.4. Organização

Esta monografia está dividida em quatro partes, sendo a primeira a apresentação do problema deste trabalho, bem como sua importância. A segunda parte traz os conceitos e referencial teórico sobre fusões e aquisições, cultura organizacional e integração entre culturas após operações de F&A. Na terceira parte, é apresentada a caracterização da pesquisa dos estudos de caso. A quarta parte apresenta os estudos de caso resultado da pesquisa bibliográfica realizada. Na quinta parte é feita a análise dos estudos de caso à luz do referencial teórico trazido na segunda parte. Por fim, são apresentadas as conclusões e as limitações deste trabalho.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Este referencial teórico tem por objetivo apresentar estudos sobre fusões e aquisições, cultura organizacional e integração de culturas, levantados na pesquisa bibliográfica, para análise dos estudos de caso. Ao longo deste referencial teórico serão abordadas, também, questões específicas sobre empresas familiares, uma vez que existem empresas com este perfil nos estudos de caso analisados.

2.1. Fusões e aquisições

2.1.1. Conceito

Fusões e aquisições (F&A) é o termo genérico para combinações estratégicas entre empresas que resultam em mudança acionária de uma ou mais empresas envolvidas (CAIXETA, 2010). As operações mais comuns são aquisição, fusão e consolidação.

Segundo Tanure e Cançado (2005, p.12), “na aquisição é realizada a compra de controle acionário de uma empresa por outra”. A aquisição pode ser minoritária, quando a aquisição é de 10 a 49% do controle acionário; majoritária, quando a aquisição é de 50 a 90% do controle acionário; e total, quando é adquirido 100% do controle (FARIA, 2012).

A aquisição de ações consiste na negociação de ações de determinada empresa feita diretamente entre o comprador e o acionista vendedor, sem a necessidade de envolvimento dos executivos e os demais acionistas da empresa (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2011).

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2011), quando uma empresa é absorvida integralmente, com todos seus passivos e ativos, por outra, tem-se uma fusão; ao passo que quando duas empresas se fundem – deixando de existir juridicamente – em uma terceira empresa tem-se uma consolidação.

No entanto, a legislação societária que rege as sociedades anônimas brasileiras (Lei n. 6.404/76 artigo nº 228) define “fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”. Este tipo de operação societária sob a perspectiva da literatura internacional seria uma consolidação. Para este estudo, utilizou-se o termo fusão para as operações de fusão e consolidação.

Geralmente as operações de fusão, diferentemente da aquisição, ocorre entre empresas que têm a mesma atividade-fim (FRANÇA, 2012).

As fusões reais são raras visto que, na maior parte destas operações, embora as empresas deixem de existir para formar uma terceira empresa com nova identidade, a nova empresa é, de fato, controlada por uma das empresas fundidas (TANURE; CANÇADO, 2005).

Consistente com esta afirmação, Camargos (2008) menciona em sua tese que segundo levantamento feito pela *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD) em 2000 menos de 3% do total de operações de F&A *cross-border* da década de 90 foram classificadas como fusões.

2.1.2. Objetivos e tipos de fusões e aquisições

De acordo com Jensen (apud ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2011, p.665), “as fusões e aquisições representam uma resposta a novas tecnologias ou condições de mercado que exigem uma mudança de direção ou uso de recursos por parte da empresa”.

Diversas razões levam empresas a buscar operações de F&A. Segundo Canon (2002 apud CAMARGOS e BARBOSA, 2009, p.207),

Os processos de F&A são inerentes à concorrência capitalista. Acumulação de capital, inovações, ganhos de produtividade e acirramento da competição, levando a pressões pela eliminação de concorrentes ou pela abertura de novos mercados, são processos que marcaram a história do capitalismo desde o seu início.

Segundo Sterger (1999 apud TANURE e CANÇADO, 2005), as F&A podem ocorrer por motivos “tradicionais”, quando buscam expansão de mercado e consolidação, e “transformacionais”, quando o objetivo for desenvolver novo portfólio, novo modelo de negócios ou mudança significativa de patamar. Sendo “as transformacionais” consideradas mais complexas e por consequência necessitam de maior dedicação no processo de integração pós-aquisição.

Em seu estudo, Wood Jr, Vasconcelos e Caldas (2004) identificaram que, dentre as seis principais razões das F&A, as três primeiras eram estratégicas e as demais eram políticas e institucionais, conforme Tabela 2:

Tabela 2 - Principais razões para as F&A

Natureza	Principais razões
Estratégicos	1º) Reação ou antecipação a um movimento de concorrentes
	2º) Surgimento de novos produtos e serviços substitutos
	3º) Geração de economia de escala
Políticos e institucionais	4º) Influência dos acionistas
	5º) Parceiros governamentais ou de negócios
	6º) Exemplo de outras empresas tidas como modelos

Fonte: Elaborado pela autora com base em WOOD JR; VASCONCELOS e CALDAS (2004)

De acordo com Barros (2003), a aquisição de empresas ocorre por dois motivos: maximização de valor da empresa – através de sinergias, economias de escala e transferência de conhecimento – e motivações do corpo diretivo – aumento de *market share*, aumento do prestígio e redução no nível de incerteza.

De acordo com Wood Jr, Vasconcelos e Caldas (2004, p.43),

Muitos processos de fusão e aquisição podem ser explicados não apenas por razões práticas e objetivas, mas também por interesses pessoais dos executivos ou pela tendência que as empresas têm de seguir umas às outras.

Portanto, pode-se afirmar que os executivos podem ter interesses para que a F&A ocorra por questões pessoais, buscando prestígio e mais poder. Muitas vezes seus interesses são colocados acima da visão de médio e longo prazo da empresa e do interesse dos acionistas (WOOD JR; VASCONCELOS; CALDAS, 2004).

No caso de empresas familiares, a inexistência de sucessores para comandar a empresa pode nortear a sua venda (SAYÃO, 2005). Os acionistas, que normalmente atuam também como executivos, têm a responsabilidade, perante a empresa e a sua família, de planejar a continuidade da empresa ou seu produto e as F&A podem ser um caminho.

Em alguns casos, o vendedor pode escolher o comprador por razões não financeiras, como a percepção do vendedor sobre os valores e crenças dos potenciais compradores (BARROS, 2003).

Os objetivos da F&A determinam a modalidade a ser utilizada. Ross, Westerfield e Jaffe (2011) classificaram as F&A em três modalidades: horizontal, vertical e conglomerado. Chandler (1990 apud SAYÃO, 2005) considerou uma quarta modalidade, a expansão geográfica. Posteriormente, Weston e Brigham (2000 apud SAYÃO, 2005) complementou com a quinta modalidade, a congênere ou concêntrica.

É possível verificar na Tabela 3 abaixo a correlação entre as modalidades e os principais objetivos que a operação de F&A pretende alcançar.

Tabela 3 - Modalidades e objetivos das F&A

Modalidades F&A	Descrição	Principais objetivos
Horizontal	Envolve empresas do mesmo ramo de atividade, geralmente concorrentes	Aumentar participação de mercado, Economia de escala
Vertical	Envolve empresas da mesma cadeia de produção que não possuem produtos ou serviços concorrentes	Maior controle da cadeia de suprimentos, Facilidade na distribuição de seus produtos
Conglomerado ou co-seguro	Envolve empresas de ramos de atividade distintos	Aproveitar oportunidades de investimento, Diversificar riscos
Expansão geográfica	Empresa adquire empresas do mesmo ramo de atividade ou unidade de produção em lugares distantes de suas atividades, geralmente outro país	Acessar novos mercados
Congênere ou concêntrica	Envolve empresas do mesmo ramo de atividade, porém com linhas de negócio distintas. Difere, principalmente, da horizontal por não compartilharem clientes e/ou fornecedores	Expandir mercado, Diversificar riscos, Ampliar linha de produtos, Adquirir conhecimento no setor

Fonte: Autora (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2011); (SAYÃO, 2005)

2.1.3. Etapas

Não existe um roteiro convencionalizado com as etapas de uma operação de F&A. Para Barros (2003), usualmente, uma operação de F&A tem três etapas interdependentes: *due diligence*, negociação e integração. Alan, Kahn e Zafar (2014 apud KERN, 2015) sugerem uma etapa anterior a *due diligence*, a identificação da oportunidade.

Desta forma, segundo Kern (2015), inicia-se com a decisão estratégica da alta administração para avaliar determinada oportunidade. A identificação da oportunidade é o estudo onde é levantado o motivo e objetivos da operação de F&A, fonte de recursos para operação e as providências aplicáveis, as possíveis restrições (políticas, sociais, ambientais etc.) e as condições da operação de F&A (preço *target*, indicadores relevantes, participação acionária pretendida etc.). Nesta etapa é também elaborada a modelagem de avaliação financeira.

Após conversas iniciais entre vendedor e potencial comprador, é feita sinalização de interesse na operação entre as partes, muitas vezes de forma formal com assinatura de um documento que trata de questões estratégicas conceituais e de confidencialidade, podendo ou não tratar do preço *target* (KERN, 2015).

A *due diligence* é a etapa onde o potencial comprador tem acesso às informações da empresa e do vendedor necessárias para avaliar a viabilidade da operação. É a etapa utilizada

para confirmar premissas financeiras, tributárias e comerciais utilizadas anteriormente na modelagem financeira, mensurar os riscos que empresa está exposta e obter dados que influenciam no formato da operação em si, com o objetivo de auxiliar na definição do preço (TANURE; CANÇADO, 2005).

A realização da *due diligence* é feita por equipe multidisciplinar com conhecimento técnico nas áreas financeira, contábil, tributária e legal, podendo ou não envolver consultores externos especializados. Desta forma, a avaliação acaba sendo muito focada em aspectos quantitativos e legais (TANURE; CANÇADO, 2005).

Ampliar a multidisciplinaridade desta equipe permite uma avaliação mais estratégica das competências da empresa. Segundo Barros (2003), casos bem-sucedidos de F&A envolveram na equipe de *due diligence* profissionais capazes de analisar, além dos aspectos financeiros e legais, a qualidade dos recursos humanos, do marketing, dos clientes e outros.

Como preparação para a etapa de negociação, os adquirentes se concentram em analisar a complementaridade estratégica entre as empresas, ganhos de competitividade, economias de escala, projeções de faturamento e alavancagem financeira (SOUZA, 2012).

Após a conclusão da *due diligence*, o potencial comprador possui todas as informações necessárias para iniciar a negociação do preço, das condições de pagamento e dos contratos que formalizam a operação. A negociação de preços e condições inclui a forma de pagamento, as garantias, contingências levantadas e não contabilizadas e possíveis redutores de preço (KERN, 2015). Questões jurídicas também precisam ser negociadas para inclusão nos contratos.

Esta etapa pode contar com a participação de profissionais especializados, executivos das empresas ou até mesmo dos sócios controladores das empresas envolvidas. A duração e tensão desta etapa depende da quantidade e do perfil dos participantes. Geralmente a tensão aumenta com o envolvimento direto de executivos e sócio controlador da empresa a ser adquirida devido a questões emocionais que confundem e distorcem a negociação. Participantes com experiências prévias tendem a ter uma sensibilidade maior para equilibrar a duração e a tensão da negociação. Negociações muito longas podem impactar no negócio das empresas visto que executivos mudam o foco para a operação de F&A (BARROS, 2003). Para Caixeta (2010):

A negociação é um processo complexo, pois cada parte possui interesses que necessitam serem equilibrados, para que ambas as empresas envolvidas tenham a percepção de lucratividade, uma com a venda e a outra com a compra. Por este fato, a etapa de negociação normalmente é um processo demorado (CAIXETA, 2010, p.6).

Segundo Souza (2012), na maioria dos casos, a etapa de negociação dura em média entre seis meses e um ano.

Assim que as empresas envolvidas assinam os contratos contendo as condições negociadas, a operação é concretizada, passando a ter efeitos. É neste momento que o preço é pago e as ações da empresa adquirida ou fusionada são transferidas (KERN, 2015).

Inicia-se, portanto, a integração, a última e mais longa etapa da operação de F&A, “é a fase de ajuste no planejamento, estratégia, pessoas, processos e culturas” (CAIXETA, 2010, p.6).

Estudiosos apontam como sendo a etapa fundamental para garantir o sucesso da operação de F&A, no entanto a maior parte dos compradores não se preocupam previamente com esta etapa (BARROS, 2003).

Os participantes mudam, saem os advogados e consultores utilizados na *due diligence* e na negociação, e entra a equipe de integração. Evans, Pucik e Barsoux (2002 apud TANURE; CANÇADO, 2005) recomendam que a equipe de integração seja formada durante a negociação, com a definição do gestor responsável e do cronograma das ações.

A equipe de integração deve contar com a participação de funcionários das empresas envolvidas na operação de F&A que tenham habilidades interpessoais e possuam credibilidade perante suas equipes (BARROS, 2003).

Para Harding e Rovit (2005 apud CAIXETA, 2010, p.6), “o primeiro dia de *due diligence* é o primeiro dia de planejamento de integração”.

Segundo Deloitte (2015, p.8), através de pesquisa realizada com executivos que realizaram operações de F&A no Brasil, “iniciar o planejamento da integração durante o trabalho de *due diligence* foi considerado uma das dez principais áreas a serem mais focadas em uma transação futura”.

Souza (2012) constatou em sua pesquisa que 47,6% dos dirigentes consideram que o processo de integração dura entre um e dois anos, ou seja, é um processo mais complexo do que o tradicional plano de 100 dias que é implementado assim que a operação de F&A é concretizada.

Com o passar dos anos, o processo de integração foi se tornando mais estruturado, incluindo a contratação de consultorias específicas para esta etapa, conforme Souza (2012) e apresentado na Tabela 4 abaixo:

Tabela 4 - Tipos de consultorias contratadas para integração

Tipo de Consultoria	%
Estratégica	28,6%
Cultura/ Pessoas	23,8%
Processos	22,6%
Legal	14,3%
Financeira	10,7%
	100%

Fonte: Souza (2012), adaptado pela Autora

A Tabela 4 sugere, ainda, que aspecto de cultura/ pessoas é um dos que mais precisam de aprofundamento e por isso consultorias especializadas são contratadas.

2.2. Cultura organizacional

2.2.1. Conceito

Embora existam diversos estudos sobre cultura organizacional, não há um consenso sobre sua definição. Para fins deste estudo foram consideradas as abordagens propostas por Edgar Henry Schein e Geert Hofstede por serem autores reconhecidos como especialistas no tema.

Cultura organizacional é o conjunto de pressupostos básicos que um grupo organizacional inventou, descobriu ou desenvolveu ao aprender como lidar com os problemas de adaptação externa ou integração interna e que funcionaram bem o suficiente para serem considerados válidos e ensinados a novos membros como forma correta de perceber, pensar e sentir em relação a esses problemas. (SCHEIN, 2009, p. 20)

Cultura é sempre um fenômeno coletivo porque ela é, no mínimo, partilhada com pessoas que vivem ou viveram no mesmo ambiente social, que é onde ela foi aprendida. É o programa mental coletivo que distingue os membros de um grupo ou categoria de outro. Hofstede (1997, p.5)

Para Hofstede (1997), a natureza humana, herdada geneticamente, funciona como a base e consiste nos sentimentos (medo, raiva, amor, alegria, tristeza etc.). A cultura modifica a forma que cada indivíduo expressa e manifesta tais sentimentos. Por fim, a camada em que não há compartilhamento com outros indivíduos é a personalidade e sua modificação só é possível através de experiências pessoais. A Figura 2 representa esses níveis.

Figura 2 - Níveis de cultura, aprendizagem particular, experiências e vivências pessoais



Fonte: HOFSTEDE (1997)

Embora os conceitos de cultura possam parecer complexos e muito abrangentes, a Figura 3 abaixo traduz visualmente demonstrando que a cultura organizacional é como e onde o conjunto das individualidades dos funcionários se encontra com as atividades da empresa e seus processos, sistemas, estrutura e estratégia. Esse encontro define a forma como os funcionários trabalham e reagem diariamente as situações na empresa (MERCER, 2016).

Figura 3 - Cultura Organizacional



Fonte: Mercer, 2016

A cultura organizacional é dinâmica, exercitada pelas interações entre as pessoas e direcionada por comportamentos de liderança e um conjunto de estruturas, rotinas, regras e normas que orientam e restringem o comportamento (SCHEIN, 2009). Portanto, pode-se

afirmar que a cultura organizacional é um processo humano que está em constante construção e sujeito a interferências.

Para Hofstede (1997), a cultura do ambiente social que a empresa está inserida impacta a cultura corporativa, por esta razão realizou pesquisas para entender a cultura dos países e, desta forma, permitir melhor comunicação e interação entre empresas de diferentes países. A empresa utilizada foi a IBM, que possui atuação global.

2.2.2. Camadas e dimensões

Schein (2009) sugere para melhor compreensão da cultura organizacional a análise de três camadas estreitamente relacionadas: artefatos (estruturas e processos organizacionais visíveis), valores compartilhados (estratégias, metas e filosofias) e premissas básicas (crenças, percepções, pensamentos e sentimentos), conforme apresentado na Figura 4 abaixo:

Figura 4 - Camadas da cultura



Fonte: Elaborado pela autora com base em Schein (2009)

A primeira camada, a mais visível, corresponde aos artefatos, layout do ambiente físico de trabalho, a forma de se vestir e de se comunicar, linguagem, rituais e cerimônias, mitos e histórias contadas, dentre outras. Os artefatos podem ser observados por qualquer pessoa ainda que não faça parte do grupo em questão.

Para Maximiano (2012, p.428), a linguagem é o “elemento mais simples e explícito da cultura”. Pessoas pertencentes à mesma cultura utilizam expressões e uma forma de linguagem própria que, muitas vezes, quando utilizadas por pessoas de outra cultura não transmitem a mesma mensagem ou não são compreendidas.

Fleury e Fischer (1992) destacam que a comunicação é elemento essencial no processo de criação, transmissão e cristalização da cultura.

A segunda camada corresponde aos valores utilizados para conceber os artefatos, como o porquê da escolha do layout, da vestimenta, da linguagem, dos rituais etc.

Conforme apresentado na Figura 4, a camada mais profunda consiste nas premissas básicas, que são os elementos que levam à formação dos valores compartilhados, as crenças, sentimentos e pensamentos. Exatamente por ser o nível mais denso é a essência da cultura.

Hofstede (1997) propõe modelo similar ao proposto por Schein para distinguir uma cultura de outra, porém considera quatro camadas, ordenadas da parte mais externa para a mais interna: símbolos, heróis, rituais e valores.

Segundo Schein (2009), as intervenções que podem ocorrer na cultura para tornar uma forma de trabalho mais efetiva ou criar nova forma de trabalho deve ser feita com abordagem clínica, isto é, descer a investigação para os níveis mais profundos, as premissas básicas, atentando para os atos falhos dos discursos e as contradições entre discurso e prática.

Em estudo realizado com funcionários da IBM em diversos países e, considerando o impacto das culturas nacionais na cultura organizacional de cada filial, Geert Hofstede estabeleceu dimensões para comparar os resultados. Desta forma, ele criou uma maneira de analisar características de uma cultura e compará-la com outra, para facilitar a comunicação entre empresas de outros países. Ao longo dos anos, o autor atualizou as dimensões para melhor aplicação (HOFSTEDE, 1997). A Tabela 5 abaixo apresenta as 6 dimensões propostas:

Tabela 5 - Dimensões culturais por Hofstede

Dimensões	Análise
Distância do poder	Grau de aceitação de distribuição do poder, hierarquia
Individualismo x coletivismo	Preocupação e necessidade de pertencimento a um grupo
Tolerância x aversão à incerteza	Grau de conforto em relação a existência de regras e formalizações
Masculino x feminino	Valor dominante: sucesso, conquista, ambição ou qualidade de vida
Orientação a curto x a longo prazo	Grau de conforto em relação a expectativa de tempo de resultados
Indulgência x restrição	Nível de controle dos desejos e impulsos

Fonte: Autora

A hierarquia pode ser escalada entre baixa distância do poder e alta distância do poder, de acordo com o grau de aceitação e expectativa dos funcionários menos poderosos em relação à distribuição desigual de poder. Em culturas com alta distância do poder, os indivíduos aceitam que seu papel tem menos influência na empresa e, portanto, não argumentam em discussões e

não expõem seus pontos de vista. Tendem a ser leais aos líderes e conformados (HOFSTEDE, 2001).

Culturas coletivistas possuem indivíduos que direcionam seus comportamentos primeiro preocupados com harmonia do coletivo, enquanto em culturas individualistas a preocupação com o próprio indivíduo direciona seu comportamento e ações (HOFSTEDE, 2001).

A incerteza e ambiguidade pode ser escalada entre tolerância e aversão, sendo os indivíduos que não se sentem confortáveis em situações não experimentadas, instáveis ou informais classificados com aversão à incerteza (HOFSTEDE, 2001).

Culturas mais masculinas tendem a priorizar comportamentos como agressividade, ambição, materialismo, ao passo que em culturas mais femininas existe predominância da preocupação com as pessoas e com a qualidade de vida (HOFSTEDE, 2001).

Culturas com orientação a curto prazo se preocupam e preferem cultivar as tradições e não se sentem confortáveis com mudanças ao passo que culturas orientadas a longo prazo tem uma abordagem mais pragmática e encorajam mudanças para se prepararem para o futuro (HOFSTEDE, 2001).

Culturas indulgentes valorizam os impulsos básicos e naturais para aproveitar a vida e se divertir, ao passo que as culturas restritivas impõem normas sociais para conter tais impulsos (HOFSTEDE, 2019). Esta dimensão foi incluída por Hofstede em 2010.

Maximiano (2012) trouxe indicadores adicionais aos propostos por Hofstede, como linguagem, flexibilidade das regras, orientação para o ambiente e estabilidade.

Tabela 6 - Indicadores para análise da cultura

Dimensões	Análise	Escala
Distância do poder	Percepção de autoridade e diferença de status	Alta/ baixa
Linguagem	Importância dada a comunicação falada e escrita	Alto contexto/ baixo contexto
Relações humanas	Interação interpessoal	Individualismo/ coletivismo; ser/ter; feminina/ masculina
Atitude em relação ao futuro	Reação às mudanças dos objetivos e mobilização de recursos	Atitude proativa/ reativa Orientação para longo prazo/ curto prazo
Flexibilidade das regras	Flexibilização das regras	Universalismo/ particularismo
Orientação para o ambiente	Priorização entre os ambientes externo e interno	Culturas adaptativas/ não adaptativas
Propensão ao risco	Reação em situações não usuais	Certeza/ incerteza Baixa tolerância/ alta tolerância
Estabilidade	Estabilidade na estrutura organizacional	Mecanicismo/ organicismo

Fonte: Autora, adaptado de Maximiano (2012)

Quanto à linguagem, culturas de alto contexto valorizam as relações sociais através da palavra falada, ao passo que culturas de baixo contexto são baseadas na palavra escrita e formalidade e entendem a convivência social como distração (MAXIMIANO, 2012).

Nas culturas universalistas as regras são aplicadas a todos enquanto as culturas particularistas são flexíveis e permitem exceções às regras diante de situações particulares (MAXIMIANO, 2012).

Em culturas adaptativas, a administração se preocupa com o ambiente externo (clientes, acionistas e empregados) e em culturas não adaptativas a administração se preocupa principalmente consigo (MAXIMIANO, 2012).

Quanto à estabilidade, as culturas podem ser mecanicistas e organicistas. As culturas mecanicistas funcionam de forma estável e baseadas em regras e rotinas, onde as tarefas são precisas e especializadas. Culturas mecanicistas valorizam a lealdade e obediência aos superiores. Já as culturas organicistas não se utilizam de especialistas, valorizam a interação e natureza cooperativa entre os funcionários, desta forma possui maior capacidade em se adaptar a condições instáveis. Culturas organicistas criam alto nível de comprometimento dos funcionários com as metas da empresa (MAXIMIANO, 2012).

As empresas familiares possuem características marcantes que refletem uma cultura com informalidade, centralização de decisões e pouca transparência (GRZYBOVSKI, 2002 apud FARIA, 2012).

2.2.3. Papel da liderança

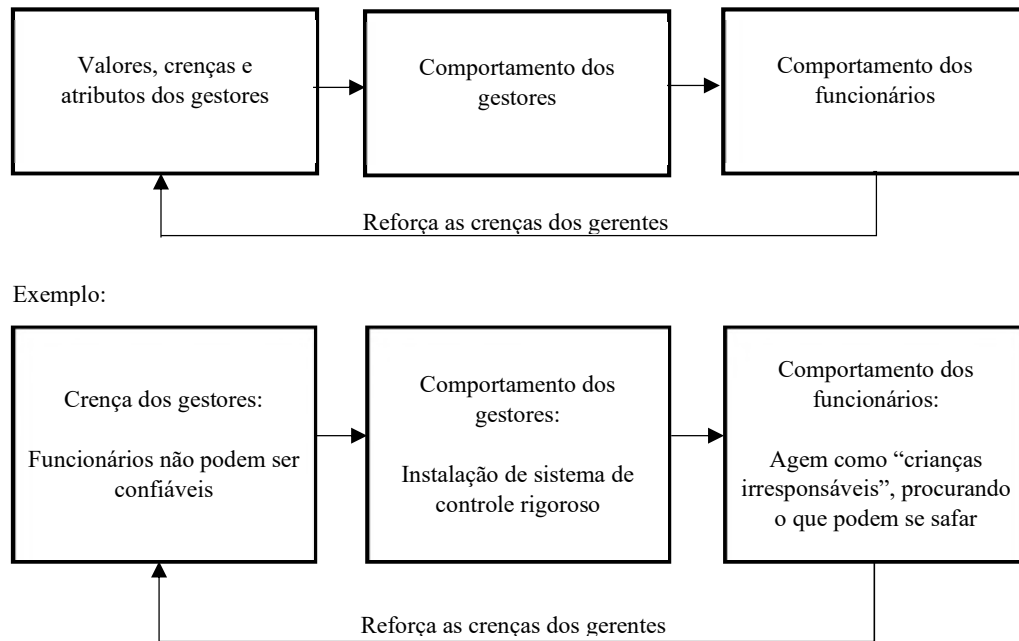
Os líderes possuem papel fundamental na criação, manutenção e modificação da cultura organizacional (FREITAS, 2009 apud FARIA, 2012).

No caso de empresas familiares, o fundador é a base da cultura corporativa, transmitindo seus próprios valores e comportamentos para a empresa (DYER, 1986 apud FARIA, 2012).

Segundo McGregor (apud ADLER, 1997), as crenças e valores dos gestores implicam em um comportamento que é capturado e replicado por seus funcionários e que consolidam as crenças e valores dos próprios gestores. Desta forma, existe um ciclo vicioso que alimenta e reforça a cultura. Portanto, para que haja uma mudança na cultura é necessário interromper este ciclo. Espera-se que os gestores tenham capacidade de identificar a mudança necessária a ser feita no seu próprio comportamento, ou se necessário mais profundo nas suas crenças e valores, para que a mudança seja assimilada pelos demais e ocorra a mudança na cultura.

A Figura 5 abaixo ilustra este ciclo e apresenta um exemplo em que o gestor acredita que não pode confiar nos funcionários, por isso implanta sistema rígido de controles e os funcionários se comportam buscando encontrar formas de burlar, o que reforça a crença do gestor de que não se pode confiar nos funcionários.

Figura 5 - Impacto do comportamento dos gestores



Fonte: Adler, 1997 (tradução livre pela Autora)

Chu e Wood (2008, p.986) atentam “para o caráter híbrido da cultura organizacional. Tal condição pode implicar na convivência, em uma mesma organização, de grupos com distintos traços culturais”.

Schein (2009) também reconhece que departamentos e escritórios de uma mesma empresa podem desenvolver subculturas, que coexistem. E, ainda, ressalta que é exigido do líder habilidade para perceber as diferenças das subculturas e identificar a melhor forma de trabalhá-las.

Assim, a essência de gerenciar está na habilidade de unir pessoas de diferentes subculturas e fazê-las trabalhar juntas. Construir uma organização eficiente é fundamentalmente uma questão de entrosamento das diferentes subculturas através do encorajamento da evolução de metas, linguagem e procedimentos comuns para resolver problemas (SAYÃO; TANURE; DUARTE, 2006, p.6).

Portanto, os líderes precisam conhecer a cultura da empresa de forma detalhada e profunda para que possam planejar, quando necessário, mudanças e se prepararem para lidar com as reações.

2.3. Integração de culturas em F&A

A integração das empresas que passaram por processo de F&A engloba integração de processos, ativos e cultura organizacional (TANURE; CANÇADO, 2005). Sendo assim, o desafio é reconfigurar o negócio com recursos díspares, incluindo funcionários e ativos, vindos

das empresas envolvidas, o que requer redistribuição, recombinação e alienação de recursos existentes.

As operações de F&A trazem efeitos colaterais para a empresa, como perda de foco estratégico, aumento da burocracia, prejuízo no clima organizacional e crise de comunicação organizacional; e para seus funcionários, como perda de confiança na empresa, aumento da resistência às mudanças, raiva e ressentimento em relação à empresa e queda na criatividade e capacidade de inovação (WOOD JR; VASCONCELOS; CALDAS, 2004).

Neste contexto, o desafio de toda F&A é planejar e executar uma integração de culturas em que os efeitos colaterais sejam reduzidos e as diferenças culturais contribuam positivamente para que os objetivos da F&A sejam alcançados (BARROS, 2001 apud CAIXETA, 2010).

Segundo Bouchikni e Kimberly (2012), a matemática da expectativa de desempenho da empresa resultante de operações de F&A pode ser resumida em $1+1 \Rightarrow 2$, devido às sinergias e complementariedade estratégicas. No entanto, para obter esse desempenho, é preciso envolver totalmente os funcionários das empresas envolvidas na operação de F&A de forma consistente e coerente na nova empresa. Portanto, tem-se que a matemática da integração cultural pode ser representada por $1+1=1$.

Estudos ao longo das últimas décadas evidenciam que o choque de culturas é a maior causa das F&A não atingirem seus objetivos (SENN, 1992 apud CAIXETA, 2010; BAIN & COMPANY, 2013; PREUSS, 2018).

Pesquisas internacionais e nacionais demonstram que as principais razões para insucesso de operações de F&A estão relacionadas à gestão de pessoas, complexidade no encontro de culturas, transferência de habilidades e competências, retenção de talentos e clima tenso na empresa adquirida (BARROS, 2003).

Por esta razão, especialistas destacam que a integração não deve esperar a operação de F&A ser concretizada e deve ser planejada desde a etapa da *due diligence*. (BARROS, 2003) vai além e enfatiza a importância da participação dos recursos humanos nesta etapa para que seja feita uma avaliação da cultura da empresa a ser adquirida. De acordo com Senn (1992 apud BARROS, 2003, p.26), “não avaliar as culturas é como casar apenas por dinheiro”.

Segundo Bouchikni e Kimberly (2012), antes de concretizar a operação de F&A é recomendável fazer avaliação da cultura para identificar se os traços das culturas são compatíveis ou podem impedir que a F&A seja bem-sucedida.

Na etapa da *due diligence*, é importante levantar os impactos dos recursos humanos nos valores, normas e comportamentos da empresa e preparar um mapeamento cultural. (BARROS, 2003).

Após o mapeamento da cultura de cada empresa envolvida, é possível comparar e identificar as diferenças e os pontos em que se complementam. A adaptação e aceitação das diferenças são características essenciais para o êxito do processo de F&A (BARROS, 2003).

O diagnóstico de cultura das empresas envolvidas na F&A é uma poderosa ferramenta para planejar a integração, tanto do ponto de vista de identificação do tipo de integração mais adequado quanto das ações que serão adotadas para executar a integração (MERCER, 2016).

Senge (1999 apud SAYÃO, 2005) afirma que a mudança organizacional combina alterações internas nos valores, nas aspirações e no comportamento das pessoas com alterações externas nos processos, nas estratégias, nas práticas e nos sistemas. Não basta mudar estratégias, estruturas e sistemas e não mudar também o pensamento que as produziu. A mudança no comportamento ocorre após a percepção da necessidade de mudar e da internalização dessa necessidade.

Com relação a estratégia de integração, Barros (2003) indica que os fatores determinantes para a escolha do modelo de integração cultural a ser utilizado em um F&A são: objetivos da F&A, o tamanho das empresas envolvidas, capacidade do corpo gerencial da empresa adquirente, necessidade de manutenção dos recursos humanos e situação financeira da empresa adquirida.

Segundo Gomes et al. (2013 apud SANTOS, 2013), a estratégia de integração a ser utilizada depende dos objetivos da F&A, do tamanho das empresas envolvidas, do tipo de indústria, das distâncias geográficas entre as unidades e de regulamentações locais.

Mirvis e Marks (1994 apud BARROS, 2003) tipificam as estratégias de integração em assimilação, transformação, mescla, pluralidade e movimento reverso. A Tabela 7 apresenta as estratégias de integração correlacionadas com os principais fatores determinantes para escolha da estratégia.

Tabela 7 - Estratégias de integração de culturas

Estratégias de integração	Definição	Fatores determinantes
Assimilação	A cultura da empresa adquirente predomina sobre a cultura da empresa adquirida.	Mais comum em operações de F&A quando o objetivo é aumento de <i>market share</i> . A empresa adquirente possui corpo gerencial adequado.
Transformação	É criado um modo de operar para as empresas envolvidas.	Pouco utilizado
Mescla	É a combinação das culturas de cada empresa, buscando traços que se complementam.	Mais comum em operações em que as empresas têm tamanho e forças similares. No entanto, na prática uma cultura será dominante, de forma sutil ou ostensiva (BARROS, 2003). O custo de monitoramento e implantação é muito alto, tendo que administrar vaidade e disputas por poder.
Pluralidade	As empresas mantêm suas culturas independentes, sendo autônomas	Geralmente em casos de F&A na modalidade conglomerado e quando as empresas têm situação financeira estável, bons resultados e valores compatíveis.
Movimento Reverso	A cultura e modelo de gestão da empresa adquirida é implantado na empresa adquirente	Incomum

Fonte: Elaborado pela autora com base em Braz (2013) e Caixeta (2010)

A assimilação é a estratégia de integração mais utilizada em processos de F&A embora muitos executivos não admitam esta estratégia no início (BARROS, 2003; SOUZA, 2012).

De acordo com Barros (2003, p.35), “não existe melhor ou pior modelo de integração cultural, mas a escolha errada pode destruir valor”.

Independentemente do tipo de integração, “o que pode assegurar o sucesso da F&A é a experiência da empresa com esse tipo de operação” (BRAZ, 2013, p.56).

Segundo Hayward (2002 apud SOUZA, 2012), as empresas com experiência em operações de F&A, especialmente de diferentes tipos, estão em vantagem em relação as que não possuem tal experiência no tocante a performance da operação de F&A.

Wood Jr, Vasconcelos e Caldas (2004) afirmam que o reducionismo potencializa os problemas na integração pós F&A. Segundo o autor, existe uma simplificação exagerada durante o processo de F&A e o resultado é percebido na integração. Por exemplo, a simplificação do aspecto cultural faz com que o diagnóstico e o envolvimento de responsáveis pelos recursos humanos nas etapas anteriores da F&A sejam vistos como atrasos e barreiras no processo de F&A.

Consistente com esta visão, Morin (2006, p.8 apud FREIRE et al., 2010, p.3) afirma que a complexidade “não é o que evita ou suprime o desafio, mas o que ajuda a revelá-lo, e às vezes mesmo a superá-lo”.

É possível verificar um avanço com relação a postura dos dirigentes brasileiros em relação ao planejamento da integração. A pesquisa realizada por Souza

Segundo Barros (2003, p.20), por vezes, a alta administração entendia que “o processo de integração se completa de forma natural, sem dor ou sofrimento”. (2012) aponta que 84,1% das integrações foram planejadas. Anteriormente, em pesquisa realizada por Barros (2003), 51,8% dos dirigentes afirmaram que o processo de integração aconteceu naturalmente.

Em qualquer modalidade, o papel da alta administração é essencial para o êxito da integração. A presença contínua ao longo da etapa de integração e sensibilidade da alta administração são fatores determinantes para a formação da cultura organizacional. Líderes que não entendem a importância de sua participação no processo de mudança da cultura, não se envolvem no processo com dedicação, logo transparecem para os demais funcionários que a mudança não é importante. Segundo Braz (2013, p.36), “o processo de criação e implantação da cultura se dá pela liderança, por meio da coerência no que se diz e no que se faz, ou seja, entre discurso e prática”.

É comum ocorrer dos executivos e sócios da empresa adquirente perderem a empolgação e o engajamento na operação de F&A após a finalização da etapa de negociação, e delegarem a integração para um time de sua confiança. De acordo com Mercer (2016, p.62), “a paixão pelo negócio afasta os líderes; a parte difícil é sustentar o esforço ao longo do tempo”².

Segundo Mercer (2016), empresas que tiveram sucesso na integração utilizaram, desde o início, cinco princípios:

- a) Mudanças de cultura e integração demandam tempo e esforço continuado
- b) Líderes em todos os níveis da organização devem entender, comprar e defender a mudança
- c) Comunicação eficaz acelera a integração
- d) Mudança de comportamento é o alicerce

² Tradução livre feita pela Autora. “The passion for the deal gets leaders out of the gate; the hard part is sustaining the effort over time.”

e) Mudança cultural requer consistência e acompanhamento

Mota (2009 apud SANSON, 2016), destaca alguns pontos essenciais que facilitam a criação da nova cultura, como liderança coesa e preparada, comunicação clara e transparente, conhecimentos dos valores e crenças da empresa, sistema de avaliação justo, estímulo ao trabalho em equipe e a busca de pontos comuns entre as culturas.

A Figura 6 a seguir ilustra sensações e comportamentos percebidos no processo de mudança na cultura organizacional. Segundo Mercer (2016), logo após a F&A, o movimento natural é a redução na produtividade dos funcionários. Após passado o período de raiva, os funcionários começam a entender a nova cultura até que estejam engajados. Quando a integração é planejada e a comunicação e as ações são eficazes, a produtividade é pouco impactada durante a mudança.

Figura 6 - Relação da produtividade e tempo pós mudança de cultura



Fonte: Mercer (2016, p.61) (tradução livre pela Autora)

O choque cultural ocorre quando as expectativas não coincidem com a realidade, fazendo com que os funcionários tenham reações nocivas para a empresa, dentre elas a sensação de estarem isolados, ansiedade e preocupação, queda no rendimento no trabalho e sentimento de não terem onde encontrar ajuda. (MARX; 2011 apud SOUZA JUNIOR, 2004). Segundo Camargos (2008), se o choque de culturas não for administrado de forma eficiente os processos de F&A podem encontrar diversas barreiras que levam ao fracasso da F&A. O autor cita Barros (2003) e destaca os cinco principais erros que ocasionam o choque de culturas, quais sejam:

- a) Imposição da cultura de uma empresa (geralmente a adquirente) sobre a outra desconsiderando que a última também possui a sua cultura;
- b) Demora na definição dos valores e práticas que nortearão a empresa pós F&A;
- c) Não informação adequada aos funcionários sobre os novos padrões;
- d) Desprezo da cultura anterior pelos novos controladores; e
- e) Não indicação de um responsável pela integração cultural.

Portanto, a comunicação ocupa papel importante para evitar ou minimizar os efeitos e reações do choque cultural. Se a comunicação transmite corretamente a mensagem, as expectativas serão coincidentes com a realidade.

A comunicação deve ser clara, direta e frequente para que os funcionários entendam a nova cultura e o papel de cada um na integração. Outro fator importante para reduzir os efeitos colaterais para os funcionários é iniciar a comunicação o quanto antes, reduzindo as inseguranças e perda na produtividade (MERCER, 2016).

Para Evans, Pucik e Barsoux (2002 apud BARROS, 2003), a comunicação deve apresentar claramente os objetivos e metas da operação de F&A, as sinergias e a criação de valor esperada para a empresa.

É esperado que funcionários tenham percepções diferentes da operação dependendo do nível que se encontram na estrutura organizacional. A empresa e seus líderes precisam se comunicar de forma a atingir adequadamente os funcionários, mantendo-os dedicados, entusiasmados e produtivos (BARROS, 2003).

A Figura 6 também demonstra que geralmente os líderes subestimam esse processo e tendem a simplificar, desconsiderando as inseguranças e resistência à mudança que os funcionários tem.

Barros (2003) divide o encontro entre culturas em quatro estágios e destaca que, a depender da estratégia escolhida para integração, os funcionários podem reagir de forma mais ou menos intensa em cada estágio.

No primeiro estágio as empresas ainda operam individualizadas e os funcionários desejam a aproximação. Nesse estágio as diferenças entre as culturas ainda são pouco percebidas pelos funcionários. O estágio seguinte é caracterizado pela percepção das diferenças,

principalmente entre os estilos de liderança, símbolos, heróis e rituais. No terceiro estágio, as diferenças são ampliadas uma vez que os funcionários começam a analisar todos os atos das pessoas da outra cultura, gerando críticas e polarização entre as empresas. Os funcionários da empresa adquirida se sentem perdedores por terem sido comprados ao passo que vêem os funcionários da empresa adquirente como os ganhadores. O último estágio é quando as tensões permeiam as empresas, provocando maior resistência à integração. É neste estágio que funcionários se colocam superiores ou inferiores aos pares da outra empresa e, portanto, surge o medo de serem demitidos, perder a identidade, perder o espaço que conquistaram dentro da empresa, e surge a necessidade de provar suas competências.

Os dois últimos estágios requerem maior atenção na gestão da integração. As ações de integração devem ser monitoradas e reavaliadas prontamente, se necessário, para reduzir o choque cultural. Souza (2012) afirma que um dos principais desafios é reduzir a insegurança entre os funcionários causada pelo risco de interrupção de suas carreiras, de redução do poder e de reestruturação de responsabilidade.

Maximiano (2012) abordou os estágios de aculturação sob a perspectiva das pessoas que estão entrando em uma organização. Esta abordagem também pode ser utilizada para planejar e preparar o encontro de culturas. O primeiro estágio é a expectativa e preparação, onde as pessoas ainda não foram apresentadas à cultura, mas buscam referências junto a amigos e ao mercado e tentam decifrar através dos artefatos visíveis o que será posteriormente apresentado a eles. O segundo estágio é o ingresso, onde as pessoas recebem as informações, através de treinamentos, manuais, orientação e observação, para aprender a cultura. O terceiro e último estágio é o ajustamento e integração, a cultura é aprendida e as pessoas são integradas à empresa ou não conseguem se integrar e deixam a empresa.

É inevitável que ocorra o choque entre culturas, portanto cabe a gestão da integração minimizar os impactos (SCHEIN, 2009). Para tanto, a alta administração precisa estar disposta a discutir abertamente as diferenças e estar (e ser) preparada para se comunicar com todos os funcionários. As ações dos líderes guiam os outros membros da empresa em relação à forma correta de perceber, pensar e sentir quanto às questões da integração (BARROS, 2003).

3. METODOLOGIA

3.1. Tipo de pesquisa

Para alcançar os objetivos deste estudo, foi realizada pesquisa qualitativa, onde o pesquisador chega a suas conclusões com base na interpretação dos dados pesquisados a partir de temas e categorias (CRESWELL, 2007).

Segundo Creswell (2007), na pesquisa qualitativa, o pesquisador faz suas alegações baseadas em:

Significados múltiplos das experiências individuais, significados social e historicamente construídos, com o objetivo de desenvolver uma teoria ou um padrão [...] O pesquisador coleta dados emergentes abertos com o objetivo principal de desenvolver temas a partir dos dados (CRESWELL, 2007, p.35)

Quanto aos fins, a pesquisa pode ser classificada como descritiva, quando o pesquisador expõe as características de determinada população ou fenômeno.

Quanto aos meios, a pesquisa pode ser classificada como bibliográfica, uma vez que foi desenvolvida a partir de publicações disponíveis ao público.

Segundo Gil (2002), a pesquisa bibliográfica é

Desenvolvida a partir de material já elaborado, constituída principalmente de livros, artigos científicos, trabalhos apresentados em congressos, teses, dissertações. Embora em quase todos os estudos seja exigido algum tipo de trabalho desta natureza, há pesquisas desenvolvidas exclusivamente a partir de fontes bibliográficas. (GIL, 2002, p.48)

Lakatos e Marconi (2007, p.185) afirmam que “sua finalidade [pesquisa bibliográfica], é colocar o pesquisador em contato direto com tudo o que foi escrito, dito ou filmado sobre determinado assunto.”

Desta forma, esta pesquisa foi realizada através da análise de múltiplos estudos de caso realizados por outros autores, levantados em pesquisa bibliográfica. É importante destacar que este trabalho não é um estudo de caso.

A pesquisa foi realizada em quatro etapas. A primeira consistiu na revisão bibliográfica com o objetivo de estudar os conceitos de fusões e aquisições, cultura organizacional e integração de culturas, e, também, trazer para este estudo o posicionamento de pesquisadores e estudiosos sobre estes temas. Em seguida, foi iniciada a segunda etapa, onde se realizou a coleta de dados através do levantamento bibliográfico de estudos de casos que permitem atender aos objetivos desta pesquisa. Diante dos estudos de caso selecionados,

prosseguiu-se para a terceira etapa, a análise dos dados através da análise de conteúdo. A quarta e última etapa consistiu na discussão dos resultados com base no referencial teórico.

3.2. População e amostra

O levantamento bibliográfico foi realizado utilizando cinco bases de dados, quais sejam: Portal de periódicos CAPES, Catálogo de teses e dissertações da CAPES, *Cambridge University Press*, *Springer Link* e Scielo, utilizando as palavras-chave “fusões e aquisições”, “*M&A*”, “*merge and acquisitions*”, “cultura organizacional” e “*organizational culture*” em publicações da área de conhecimento de administração. Para trazer contemporaneidade ao estudo, utilizou-se o período de 2009 a 2018 para a pesquisa. O resultado da pesquisa trouxe, inicialmente, 1.771 publicações. Após análise do título e resumo, restaram 17 publicações, das quais seis não eram estudos de caso e por isso foram desconsideradas. As 11 restantes foram analisadas de forma mais minuciosa e, após exclusão das que não apresentavam informações suficientes para atender ao objetivo da pesquisa, restaram três estudos de casos.

Foi possível constatar, através do resultado da pesquisa e das publicações utilizadas como referencial teórico, que os estudos privilegiam os aspectos financeiros e operacionais das integrações pós-operações de F&A ou abordam como a cultura organizacional foi impactada pela operação de F&A. Isto demonstra a oportunidade para novos trabalhos e reforça a necessidade de ampliar os estudos para entender como a atuação de líderes que conhecem a cultura podem influenciar a integração e o sucesso das operações de F&A.

4. RESULTADOS

Os estudos de caso encontrados na pesquisa bibliográfica são apresentados abaixo utilizando as percepções e conclusões do autor de cada estudo de caso.

4.1. Estudo de caso 1: BDO RCS, segmento de serviço

Este estudo de caso foi elaborado por Sanson (2016), através de uma pesquisa qualitativa e quantitativa, que contou com entrevistas semiestruturadas, questionários fechados, observação da pesquisadora durante visitas à empresa e análise de documentos públicos. De acordo com a representatividade no grupo social da empresa, foram escolhidos sócios e funcionários que vivenciaram o processo de F&A desde o início e eram natos da RCS e BDO, seis sócios e 43 funcionários, dos quais 26 eram da RCS e 17 da BDO. Os dados foram coletados entre março e maio de 2016.

Segundo o autor, em 2001, Raul Corrêa da Silva fundou a RCS, prestadora de serviços de auditoria e consultoria. Em 2004, RCS contava com quatro sócios que decidiram utilizar operações de F&A para expandir o negócio. Entre 2005 e 2011, a RCS participou de cinco operações de F&A. É possível verificar o crescimento apresentado pela empresa ao longo das F&A e a continuidade do crescimento até 2015 na Tabela 8 a seguir:

Tabela 8 - Evolução dos indicadores - RCS

	2004	Pós F&A 1	Pós F&A 2	Pós F&A 3	Pós F&A 4	Pós F&A 5	2015
Faturamento anual (BRL)	1,5MM	2,1MM	8MM	25,5MM	31,3MM	40MM	160MM
Número de sócios	4	4	7	11	11	13	50
Número de colaboradores	50	57	124	220	255	371	1.300
Número de escritórios	2	2	7	7	7	9	Não disponível
Ranking nacional	8ª	8ª	8ª	7ª	7ª	5ª	5ª

Fonte: Autora (SANSON, 2016)

Conforme levantado pelo autor em entrevista junto ao fundador da RCS, diferentemente das operações de F&A 1, 2 e 3, a operação de F&A 4 não foi bem-sucedida e, após um ano da fusão, as empresas se separaram. Raul atribuiu o insucesso ao choque de culturas e a não unificação dos escritórios e equipes logo no início da integração. A tentativa de unir as equipes um ano após a operação de F&A fracassou e os sócios das empresas envolvidas acordaram de seguirem separados e foi realizada a cisão.

Em 2011, ocorreu a F&A 5 com a empresa BDO International, empresa também prestadora de serviços de auditoria e consultoria. A BDO havia negociado recentemente com outro *player* deste mercado sua carteira de clientes, porém um dos sócios não migrou para a empresa compradora e manteve a marca BDO, que não havia sido comprada. Este sócio iniciou uma busca por outro sócio para seguir com a marca BDO Brasil. Nesta época, a marca BDO era reconhecidamente a 5ª maior empresa de auditoria mundial e, trazia, com isso, credibilidade e referência de clientes de outros países. A RCS foi escolhida entre quatro empresas interessadas, através de uma seleção em que participaram também sócios da BDO Internacional. Após aproximadamente três meses de negociação, o acordo foi assinado.

Com relação ao tipo de operação de F&A, embora não tenha sido identificado de forma objetiva, o autor fez várias menções à fusão.

A estratégia de F&A permitiu que a RCS expandisse sua operação de forma mais rápida uma vez que a montagem e desenvolvimento de equipe profissional não estavam ocorrendo a tempo de atender a demanda dos clientes. Além disso, as F&A trouxeram conhecimento em áreas que a RCS não possuía, ampliando o portfólio e a qualidade dos serviços prestados. Portanto, é possível afirmar que a retenção de pessoas era importante para atingir os objetivos da F&A.

Mesmo com nossa preocupação, nós tivemos algumas saídas devido à adaptação da equipe em relação à cultura e aos costumes da nova empresa. Porém, nós temos hoje muitas pessoas em cargos de destaque que vieram de fusões que realizamos ao longo do tempo. (Entrevistado 1) (SANSON, 2016, p.70)

Com relação à estrutura organizacional, não houve duplicidade de funções no nível executivo, não gerando, portanto, situações de conflitos e desgastes entre os sócios. Cada sócio ficou responsável por uma área. Na estrutura organizacional da BDO RCS, os sócios atendem a uma carteira de clientes e, também, exercem funções na administração da empresa, em áreas como comercial, financeira, recursos humanos entre outras.

O sócio vindo da BDO Brasil passou a fazer parte do Comitê Executivo da BDO RCS e desta maneira participava da estratégia de integração.

A estratégia de integração utilizada foi a mescla, onde ocorre uma combinação entre a cultura das empresas. Não foi abordado pelo o autor o planejamento da integração de culturas, tampouco detalhado quais foram as ações, se houve, para identificar os aspectos da cultura a serem mesclados. O tempo de duração da integração foi em torno de 20 meses.

A mescla de equipes também foi utilizada na integração de pessoas, gerentes da BDO atendiam seus clientes com a equipe da RCS e vice-versa, e aos poucos, foi ocorrendo o intercâmbio de pessoas entre as equipes.

Do ponto de vista operacional, a metodologia de trabalho da BDO foi implantada para a área de auditoria da RCS e a metodologia de trabalho da RCS foi implantada na área de consultoria da BDO, padronizando o serviço dos clientes, sejam eles oriundos da RCS ou da BDO. Estas mudanças foram realizadas com suporte de treinamentos para reduzir a insegurança dos funcionários em relação a desempenho.

Outra mudança operacional, foi a inclusão nas equipes de auditoria da BDO de especialistas nas áreas tributárias e trabalhistas da RCS. Na visão da equipe da BDO, isto fez com que o trabalho da equipe da auditoria ficasse mais moroso porque passaram a depender tecnicamente destes especialistas.

O início da integração foi conturbado com a formação de “panelinhas” porque o escritório não tinha espaço para acomodar as empresas. Inicialmente, foi alugado um novo andar, porém as empresas na prática funcionavam separadas, cada uma em seu andar, com poucas interações. Somente após a mudança para um novo escritório, foi possível juntar as equipes e problemas de relacionamento foram equacionados.

Os sócios se mostraram próximos aos funcionários, discutindo suas dúvidas, e inseguranças. Realizaram reuniões regulares com suas equipes para mantê-las atualizadas e envolvidas no processo de integração. O presidente foi apontado como sendo o propulsor da continuidade e intensidade da participação de todos os sócios na integração.

A experiência prévia com operações de F&A foi destacada como determinante para o grande envolvimento dos sócios na integração.

Já tínhamos passado por experiências de choque de cultura e como poderíamos nos adaptar mais rapidamente às novas metodologias e aos processos de trabalho. [...] E com toda essa experiência adquirida em outras F&A, tínhamos uma percepção que com o envolvimento dos gestores, poderíamos solucionar uma boa parte dos problemas (Entrevistado 2). (SANSON, 2016, p.74)

Outro fator que ajudou a reduzir a insegurança e a comparação natural entre funcionários da BDO e da RCS foi a alta demanda de clientes.

[...] Um dos fatos que amenizou essa situação é que a gente tinha muito trabalho para ser feito e poucos braços para realizá-los, desta forma esse processo de medo e resistência acabava ficando para um segundo plano (Entrevistado 3). (SANSON, 2016, p.82)

Os funcionários da RCS e BDO não sentiram que tinham que competir entre si para continuar na empresa.

Com relação às mudanças ocorridas, a percepção dos funcionários é de que não foram significativas, com pequenas mudanças em suas rotinas. As equipes já viviam em um ambiente normatizado nas duas empresas, logo não houve mudança neste aspecto. Com relação à pressão por resultados, ambas as empresas já tinham em sua metodologia de trabalho prazos bem definidos. A comunicação foi percebida pelos funcionários da RCS como um pouco mais burocrática principalmente por conta da ferramenta de trabalho que vinha da BDO, adotada após a operação de F&A. A equipe da BDO percebeu maiores possibilidades de crescimento, uma vez que passaram a fazer parte das políticas de recursos humanos que a RCS já aplicava, e que contempla política de cargos e salários, avaliação anual e promoção.

A integração foi percebida pelos funcionários como positiva e concluída de forma satisfatória, com as metas da F&A sendo alcançadas. Também consideraram que os dirigentes se mostraram preparados para este processo.

4.2. Estudo de caso 2: Alfa e Beta, segmento de educação superior

Este estudo de caso foi elaborado por França (2012), através de uma pesquisa de campo qualitativa, que contou com entrevistas semiestruturadas e análise de documentos. Foram realizadas 20 entrevistas, sendo nove da empresa Alfa e onze da empresa Beta, incluindo os presidentes das empresas. Os dados foram coletados cerca de 120 dias após a concretização da operação.

a) Empresa Alfa

A empresa Alfa foi fundada na década de 1960 por um grupo de professores. No início da década de 2000, após mudança do marco regulatório do setor de educação superior promovido pelo MEC, que passou a permitir a entrada de corporações internacionais neste segmento, a empresa Alfa se associou com um grupo americano com experiência neste segmento, até então novo para Alfa, formando uma *joint venture* (JV).

Conforme apurado pelo autor, o grupo americano tinha como estratégia atuação mundial e atuação em larga escala com padronização de materiais. Executivos do grupo americano foram expatriados para assumirem a recém-criada JV. Após três anos, a parceria foi encerrada por três razões: a burocracia brasileira para abrir unidades tornando o processo de crescimento moroso e complexo, conflitos entre as partes ocasionados pelas diferenças no estilo

de gestão e a dificuldade de comunicação entre brasileiros e americanos, visto que os brasileiros não dominavam o inglês. Embora a JV tenha sido encerrada, a empresa Alfa permaneceu com a atividade de ensino superior que estava em operação.

A empresa Alfa optou por unificar a gestão e operação das outras empresas de educação que seus sócios haviam criado. Este processo de integração não foi planejado e, devido à grande descentralização de processos e ao não engajamento dos principais executivos, foi abandonado.

Ainda na década de 2000, a empresa Alfa abriu seu capital como forma de levantar recursos para continuar seu crescimento. Em 2007 e 2008, dois anos após a abertura de capital, foram adquiridas 12 faculdades menores. No entanto, as aquisições não trouxeram os resultados esperados pelos investidores. Essas operações de F&A foram posteriormente avaliadas como “caras”, onde a precificação do valor pago considerava ganhos que não foram alcançados. A inexperiência e a pressão por fechar as transações em curto espaço de tempo (lembrando, 12 aquisições em dois anos!) foram fatores determinantes para que as aquisições não gerassem o valor e rentabilidade esperados.

A integração operacional das novas unidades adquiridas não foi conduzida de forma organizada, tampouco teve presença dos executivos, gerando perda de padronização dos processos e práticas. A integração cultural não foi abordada adequadamente, não houve uma estratégia relacionada com o objetivo das aquisições e o processo foi interrompido. Novos gestores contratados passaram por processo de aculturação, no entanto, as práticas e processos ensinados eram distintos do praticado na empresa.

Segundo o autor, a empresa Alfa não estava preparada para realizar tais aquisições, ainda precisava de uma reestruturação interna para organizar seus processos, sistemas, revisar metodologias, inclusive, o modelo pedagógico e compreender sua cultura.

Embora Alfa tivesse passado por uma abertura de capital, ainda era uma empresa de gestão familiar. As decisões eram centralizadas, tomadas pelo presidente, visto como uma figura autoritária. Não existia espaço para argumentação ou opiniões divergentes, que poderiam ocasionar demissões ou transferência para posições de menor destaque. A lealdade era muitas vezes priorizada em relação ao conhecimento técnico.

Entretanto, os gestores das unidades sentiam que tinham certa autonomia, uma vez que eram responsáveis pelo resultado de suas unidades e não havia padronização nos processos que suportam o dia a dia da operação.

Somente em 2009, após a venda da participação de seus controladores para um fundo de *private equity* a gestão foi alterada e o presidente de Alfa foi substituído por uma pessoa com experiência em gestão de grandes empresas e sem vínculo anterior com Alfa. A entrada do fundo de *private equity* foi um marco na empresa Alfa.

Neste mesmo momento, a aproximação com Beta estava ocorrendo e a *due diligence* foi iniciada. É neste contexto de muitas mudanças em curso que a operação de F&A de Beta ocorreu.

b) Empresa Beta

A empresa Beta foi fundada por profissional do segmento de educação e iniciou suas operações na década de 1980. Entre 2003 e 2004, passou por uma reestruturação onde ocorreu a profissionalização de sua gestão. Foi realizado planejamento estratégico e previu-se o reposicionamento no mercado educacional, visando a expansão.

O planejamento estratégico trouxe a cultura orçamentária, onde foi necessário convencer o fundador a permitir que os gestores tivessem acesso aos números da empresa, que até então era restrito aos familiares que trabalhavam na empresa. Em decorrência da profissionalização, familiares que ocupavam posições-chave na empresa foram substituídos por profissionais vindos do mercado.

O processo de construção do orçamento e seu acompanhamento permitiu que os funcionários sentissem maior responsabilidade e mudassem seus comportamentos como se fossem também donos da empresa.

Apesar de todo o avanço na estrutura organizacional com a profissionalização, uma área não acompanhou este desenvolvimento e ficou desassistida, a de Recursos Humanos. Por esta razão, a avaliação dos funcionários e todo o relacionamento entre funcionários e empresa era feito diretamente pelos gestores, logo as relações pessoais tinham uma importância muito grande. A empresa se adaptou a funcionar desta forma. Uma característica marcante entre os funcionários de Beta é a lealdade ao corpo diretivo e à empresa. Beta tinha uma cultura forte e sedimentada.

Ainda como parte do planejamento estratégico definido, entre 2005 e 2007, a gestão das unidades foi centralizada. O processamento das informações de todas as unidades ficou centralizado nas áreas corporativas e as unidades ficaram com o relacionamento com aluno. Além de ganho de escala, foi percebido também o benefício da padronização da informação e dos processos.

No final de 2006, o fundador deixou a presidência e passou a compor o recém-formado Conselho de Administração. Assumiu a presidência um de seus filhos que seguiu os planos de crescimento.

Em 2008, a empresa Beta adquiriu nove empresas menores de educação superior. As aquisições seguiam processo estruturado de integração. O objetivo era ter a unidade integrada no modelo de gestão de Beta, ou seja, integração por assimilação.

Nas primeiras aquisições, a empresa Beta enfrentou algumas dificuldades, que demandaram ajuste no processo de integração. A capacidade de integração desenvolvida por Beta se tornou um diferencial. A empresa criou uma área responsável pelas integrações e por implementar o modelo de gestão (orçamentário e acadêmico) nas adquiridas para que em 100 dias houvesse o desligamento do modelo antigo e a completa integração no modelo de Beta.

Gestores das áreas de *backoffice* de Beta eram alocados nas adquiridas para avaliar e desenvolver um plano de integração. Um diretor de Beta era transferido para cada nova unidade para implementar a integração e garantir o cumprimento do objetivo de integração em 100 dias. A presença física de responsáveis pela integração nas unidades adquiridas permitiu maior interação entre as equipes diminuindo os conflitos culturais. Houve certa agressividade nesta integração para que este prazo fosse atingido. Segundo a avaliação de um executivo, as vantagens da sinergia eram maiores que as possíveis perdas de identidade das empresas adquiridas.

Após estas aquisições, Beta figurava entre as 10 maiores instituições de ensino privado e, seguindo seus concorrentes, tinha planos de abertura de capital. Foi então que Beta se aproximou de Alfa, que já tinha passado por esta etapa. Beta promoveu eventos com objetivo de identificar parceiros para estabelecer uma possível venda ou fusão.

A decisão de venda, parcial ou integral, foi comunicada de forma transparente aos gestores para evitar ruídos de comunicação e reduzir a ansiedade. Com isso, os gestores se envolveram com o processo de venda e apoiaram a decisão de venda.

c) Operação de F&A Alfa e Beta

Em meados de 2009, iniciou-se o processo de aquisição, conduzido pelos gestores do fundo de investimento que controlava a empresa Alfa, atraídos pelo tamanho de Beta e seu bom desempenho financeiro.

Enquanto Alfa buscava ampliar sua participação de mercado, Beta buscava gerar maior valor para o acionista. Posteriormente, Alfa também objetivou com a operação de F&A adquirir o modelo de gestão desenvolvido por Beta.

A operação foi concluída em seis meses e um fator que contribuiu para a celeridade do processo foi a identidade entre Alfa e Beta. Ambas foram fundadas de forma semelhante, por profissionais de educação que iniciaram em locais cedidos por escolas confessionais, e ao longo dos anos se transformaram em grandes grupos educacionais. A relação de confiança estabelecida permitiu que, durante a etapa da *due diligence*, houvesse reuniões para tratar da integração. A operação era considerada como certa por todos e os passos seguintes eram vistos como necessários para a formalização.

O processo de F&A foi estruturado e iniciou com a *due diligence*, muito focada nas áreas financeiras, contábil e legal, questões que mais impactavam o preço. No entanto, durante os trabalhos de *due diligence*, foi identificado que grande parte dos resultados financeiros da empresa Beta eram derivados do seu modelo de negócio. Por esta razão, alguns aspectos da cultura foram identificados como consequência da análise dos processos e práticas.

O modelo de gestão de Beta se tornou um ativo importante e foi precificado por Alfa. A etapa de negociação correu de forma tranquila visto que Beta considerou justo o preço proposto por Alfa e o sócio fundador de Beta se tornaria sócio minoritário de Alfa.

Posteriormente, na etapa de integração, foi verificado que a avaliação do modelo de gestão foi superficial ou realizada por gestores que não tinham conhecimento adequado porque a aplicação deste modelo não era possível em todas as unidades de Alfa, contrariando o previsto nos modelos financeiros da operação.

Com relação à integração, desde a etapa de *due diligence*, os gestores das empresas tiveram reuniões de planejamento da integração. A estratégia de integração definida foi a mescla e foi criado um comitê de integração composto pelo gestor do fundo de investimento, pelo presidente da empresa Alfa e por representantes de Beta, incluindo o presidente de Beta que se tornou vice-presidente de Alfa após a operação de F&A. O comitê contava com apoio

de consultorias que municiavam de informações para definir quais sistemas, processos e práticas deveriam prevalecer. O time de integração estava focado na integração operacional, dos sistemas e processos. A integração cultural foi tratada como uma consequência da integração operacional. Cabiam aos gestores a integração de pessoas, definindo quem seria demitido, como seriam feitas as mudanças de pessoal e mobilizar os funcionários para se integrarem.

A estratégia de mescla gerou expectativa entre os funcionários de que haveria maior combinação entre as empresas. Por vezes, em comunicados institucionais a operação foi tipificada como fusão.

No entanto, a estratégia aplicada foi movimento reverso, onde as mudanças maiores ocorrem na empresa adquirente. Isto se deveu ao fato de Beta ter uma cultura mais forte, além do fato de que seu presidente se tornou o vice-presidente de Alfa. Associado ao fato de Beta ter uma estrutura organizacional mais sólida e, claro, deter o conhecimento do modelo de gestão, os processos, sistemas e práticas de Beta foram absorvidos por Alfa.

Isso gerou muito desconforto e desgastes nos funcionários de Alfa, que se sentiam perdedores e percebiam os funcionários de Beta como superiores. Embora admitissem que a normatização e padronização dos processos de Beta fossem boas melhorias para Alfa, discordavam de ter que assimilar outras mudanças, como o caso do modelo acadêmico. É importante reforçar que a identidade de Alfa estava abalada antes da operação de F&A com Beta e isto, claro, impacta os funcionários de Alfa que estavam “órfãos” do fundador da empresa, recém-substituído por um gestor profissional, e ainda sofriam com as integrações malsucedidas das aquisições anteriores.

Os funcionários de Alfa não aceitavam utilizar o modelo acadêmico de Beta, que era mais econômico, uma vez que os indicadores acadêmicos nacionais de Alfa eram superiores aos de Beta. Isto gerou muita resistência entre os funcionários de Beta, naturalmente a rivalidade apareceu e o cenário de “nós versus eles” foi instalado.

A situação era agravada pelo número alto de demissões de funcionários de Alfa e pelo fato de os funcionários de Alfa não perceberem o presidente como alguém que tivesse afinidade com Alfa, por não conhecer do mercado de educação. Resumindo, eles viam que os tomadores de decisão naturalmente tendiam para trazer todas as práticas, processos e modelos de Beta, quer seja por serem originários de Beta ou não terem histórico de atuação em Alfa. Portanto,

embora as discussões sobre o modelo acadêmico tenham ocorrido, as mudanças para o modelo de Beta foram iniciadas.

Durante a mudança no modelo acadêmico, foi verificado que os resultados financeiros esperados não seriam atingidos, os percentuais aplicados na empresa Beta não seriam obtidos em Alfa. Como dito anteriormente, a análise feita durante a *due diligence* foi considerada superficial ou realizada por gestores que não conheciam o modelo das duas empresas.

Diante desta nova situação, a unificação das matrizes curriculares não foi concluída, porém algumas mudanças já realizadas não puderam ser desfeitas, pois traziam perdas e custos ainda maiores.

A área de Recursos Humanos também não estava estruturada e por esta razão não pôde suportar os gestores na integração de pessoas e dos choques culturais. Não foram promovidas ações de integração para todos os funcionários, cada gestor teve autonomia para tratar a integração de pessoas como achava melhor.

A supremacia de Beta, a adquirida, se torna incontestável quando, após 240 dias da operação de F&A, o presidente de Beta se torna o presidente de Alfa.

4.3. Estudo de caso 3: Mundo Verde, segmento de varejo

Este estudo de caso foi elaborado por Faria (2012), através de uma pesquisa de campo qualitativa, que contou com entrevistas semiestruturadas, observação da pesquisadora durante visitas à empresa e análise de documentos públicos. De acordo com a representatividade no grupo social da empresa, foram escolhidos um gestor e sete funcionários, dos quais seis vieram da empresa adquirida. Os dados foram coletados entre setembro e dezembro de 2011.

Em 1987, uma mãe preocupada em criar suas filhas com alimentos saudáveis teve a ideia de criar o Mundo Verde, uma loja em Petrópolis com produtos que permitissem uma alimentação mais saudável. Ela teve apoio de seus dois irmãos e de seu marido. Os sócios não se dedicavam à empresa em tempo integral. Em 1993, a empresa optou pelo modelo de franquias para expandir, tendo sua primeira franquia em outra cidade serrana do Rio de Janeiro em 1994. Em 2007, nos 20 anos de operação, a rede chegou ao número de 100 lojas no Brasil.

Em 2008, os fundadores decidiram vender a empresa para que esta pudesse continuar seu crescimento. Os fundadores reconheciam que a complexidade da operação, a falta de experiência no mercado de varejo e a necessidade de investimentos para manter a

competitividade estavam impedindo a empresa de crescer. Neste contexto, em 2009, o fundo de investimento de *private equity* Axxon Group adquiriu 100% da empresa.

Os fundadores contrataram um banco de investimento para capitanear o processo de F&A e, após a concretização da venda, o executivo deste banco que participou de toda a operação foi convidado pelo fundo de investimento para assumir a diretoria executiva e montar o corpo diretivo da empresa. O fundo de investimento ofereceu para os novos diretores a possibilidade de adquirirem ações da empresa para alinhar os interesses estratégicos.

O fundo de investimento concluiu que os valores da empresa eram uma vantagem competitiva e para isto, criou um conselho consultivo com a participação de dois dos fundadores.

Inicialmente, os funcionários ficaram muito preocupados com a venda, com dúvidas sobre uma possível saída da empresa de Petrópolis e demissões. Os novos gestores pensaram em mudar a sede da empresa para o Rio de Janeiro, no entanto, após a primeira semana na empresa, perceberam que isso iria contra a missão da empresa de oferecer qualidade de vida. Se todos os funcionários tivessem que se deslocar de Petrópolis para o Rio de Janeiro todos os dias, perderiam qualidade de vida. Os gestores também comunicaram que não haveria demissões.

De uma maneira geral, a estratégia de integração adotada foi a assimilação e transcorreu de forma tranquila, sem choques culturais. A nova gestão criou uma estrutura organizacional mais horizontal, facilitando a tomada de decisão com a contribuição de mais participantes.

Foi criada também uma área de Gestão de Gente, numa visão mais estratégica para a área de Recursos Humanos. Houve a implantação de políticas de recursos humanos, avaliação de desempenho e remuneração variável de acordo com desempenho da empresa e individual. Foram implantadas também ações para promover o desenvolvimento dos funcionários, tanto na formação acadêmica (cursos externos, pós-graduação) quanto em termos de conhecimento do próprio negócio, como treinamentos e participação em cursos, feiras e palestras do segmento de varejo.

A empresa tinha características de empresas familiares muito marcantes, como autoritarismo, desencorajamento de discussões e formação de funcionários leais, para serem promovidos. Para mudar essas práticas, os novos gestores passaram a compartilhar as

informações com os funcionários para que estes entendessem o papel e responsabilidade de cada um nos resultados da empresa, desta forma, eles se sentiram mais confortáveis em discutir e expor suas opiniões e assumiram mais reponsabilidade sobre seu trabalho. A lealdade aos fundadores aos poucos foi se transformando em lealdade à empresa.

Os funcionários também foram percebendo que o relacionamento pessoal era importante para se trabalhar em equipe, no entanto não era o suficiente para crescer dentro da empresa.

O autor não tratou no estudo de caso se houve avaliação da cultura durante processo de *due diligence*, e mesmo se houve esta etapa, mas sugeriu que a integração foi planejada após a operação de F&A. A integração foi marcada pela profissionalização da empresa, onde foram necessárias formalização de regras e procedimentos e mudanças na forma como os assuntos eram resolvidos dentro da empresa. Os gestores tinham experiência como executivos em empresas no mesmo segmento e foram atuantes no processo de integração de cultura, reconhecidamente pelos funcionários.

5. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A análise dos estudos de caso apresentados anteriormente permitiu uma discussão diante da diversidade entre eles. Esta discussão foi dividida em duas seções: Perfil das operações de F & A e Integração de culturas nas operações de F&A.

5.1. Perfil das operações de F&A

O estudo de caso 1 envolve empresas do mesmo segmento e, embora tenham tamanhos bem distintos, a estratégia de integração adotada foi a mescla. A RCS foi considerada como adquirente, uma vez que possuía estrutura maior de pessoas e departamentos. O estudo de caso 2 mostrou situação tida como pouco frequente na literatura científica e, portanto, pouco estudada, o movimento reverso como forma de integração (BARROS, 2003; BRAZ, 2013; SOUZA, 2012). A empresa adquirida apresentava melhor estrutura organizacional, o que levou a adquirente a absorver a metodologia de trabalho e cultura da adquirida. O estudo de caso 3 tem na figura da empresa adquirente um fundo de *private equity*, que apresenta peculiaridades com relação às motivações da F&A, além de possuir gestão profissional, contrastando com a gestão familiar da adquirida. A Tabela 9 apresenta o perfil das operações analisadas.

Tabela 9 - Perfil das operações de F&A analisadas

	Estudo de caso 1 (*)		Estudo de caso 2		Estudo de caso 3	
	Adquirente	Adquirida	Adquirente	Adquirida	Adquirente	Adquirida
Empresas	RCS (**)	BDO (**)	Alfa	Beta	Axxon Group	Mundo Verde
Tipo de gestão	Profissional	Profissional	Familiar	Profissional com traços ainda familiar	Profissional	Familiar
Tipo de F&A	Fusão horizontal		Aquisição horizontal		Aquisição	
Período de negociação	3 meses		6 meses		1 ano	
Estratégia de integração	Mescla		Movimento reverso		Assimilação	
Experiência anterior com F&A	Sim	Sim	Sim	Não	Sim	Não

(*) Embora tenha sido uma fusão, a RCS foi assumida como adquirente em razão do seu tamanho e estrutura organizacional.

(**) Baseado na interpretação da autora, uma vez que o autor do estudo de caso não trouxe esta informação.

Fonte: Autora

a) Tipo de gestão

Os estudos de casos 2 e 3 referem-se a operações de F&A que ocorreram envolvendo empresas com cultura criada através de uma gestão familiar. Este tipo de empresa, em geral,

possui caráter paternalista e é baseada na informalidade, simplicidade e relacionamentos personalizados (TANURE, 2005 apud FARIA, 2012). O estudo de caso 1, embora tenha o fundador da RCS como presidente e apresente alguns traços da gestão familiar, não foi considerada como tal neste estudo, visto que foram identificados mais características de uma gestão profissional, como decisões descentralizadas e ter sócios escolhidos por sua competência.

b) Tipo de F&A

Nos estudos de caso 1 e 2, as empresas envolvidas atuam no mesmo ramo de atividade e o principal objetivo das operações de F&A foi o crescimento da empresa através do aumento de participação de mercado. Segundo Ross; Westerfield; Jaffe (2011 apud (CAIXETA, 2010),

“a fusão horizontal tem a finalidade de expandir as atividades da empresa e a sua integração ocorre porque as companhias entendem os problemas dos negócios e conhecem o ramo de atuação. As aquisições deste tipo [horizontal] aumentam o poder de mercado de uma empresa ao explorar as sinergias baseadas em custos e receitas.”

Embora o autor do estudo de caso 3 não tenha identificado a modalidade da operação de F&A ocorrida, a operação tem as características de uma aquisição na modalidade conglomerado, onde a oportunidade de investimento é o objetivo da operação de F&A e as empresas não atuam no mesmo segmento (ROSS, WESTERFIELD, & JAFFE, 2011).

c) Período de negociação

Com relação à etapa de negociação, exceto o estudo de caso 1, os demais foram realizados entre seis meses e um ano, conforme sugere Souza (2012). O estudo de caso 1 teve um processo mais célere diante da peculiaridade da situação, onde houve uma concorrência e não seguiu a etapa de negociação usual.

d) Estratégia de negociação

Com relação à integração, foi possível verificar que houve planejamento em todos os estudos de caso analisados, confirmando a evolução nos processos de integração aos longo dos últimos anos (SOUZA, 2012). Segundo pesquisa realizada pela Deloitte (2015) com 87 executivos que realizaram operações de F&A no Brasil, 69% dos executivos utilizaram um plano formal de integração. O estudo de caso 1 teve uma abordagem mais operacional para a integração e pouco se falou sobre ações desenvolvidas para integração de cultura. A integração de culturas foi derivada da integração de pessoas, maior preocupação na etapa de integração.

Considerando que ambas são prestadoras de serviço e realizaram a operação com a finalidade de somar as equipes, a integração de pessoas era parte relevante da integração operacional.

No estudo de caso 2, a integração foi planejada antes mesmo de se concretizar a F&A, conforme evidenciado abaixo:

Então a gente tinha já um mapa bastante detalhado do que precisava ser feito e também antes [de concluída] a aquisição a gente já definiu como seria a estrutura do projeto de integração. Ou seja, a gente sabia o que é que tinha que ser feito do projeto de integração, que estrutura tinha que ter o PMI [*post merger integration*], quais eram as forças tarefas que tinham que ser constituídas, tudo isto a gente sabia no momento da aquisição. No dia que a gente adquiriu já estava tudo desenhado. (Entrevistado 1 – Presidente/Organização Alfa) (FRANÇA, 2012, p.112)

Inicialmente a estratégia de integração adotada foi a mescla, onde as empresas buscam criar cultura combinando a cultura de cada uma (BRAZ, 2013; CAIXETA, 2010). Esta decisão foi baseada nos objetivos da F&A e considerava que seria feita uma avaliação dos processos e sistemas sob a perspectiva de melhores práticas para então decidir qual seria utilizada. Na prática, e em concordância com Barros (2003), uma cultura acaba por predominar. E, neste caso, foi a adquirida tendo, portanto, movimento reverso.

Conforme Barros (2003, p.34), “mescla cultural é mais comum em processos de fusão, principalmente quando as empresas têm pesos, tamanhos e forças similares”. No estudo de caso 2, embora aparentemente as empresas tivessem tamanhos semelhantes, Beta possuía estrutura organizacional e cultura mais forte. Neste caso houve preocupação com o planejamento, no entanto as informações que tinham sido levantadas inicialmente e embasaram a decisão da estratégia de integração foram incorretas ou insuficientes. Por esta razão, Barros (2003) reforça a importância da equipe de integração ter competências funcionais adequadas e o líder ter profundo conhecimento da empresa adquirente para facilitar o planejamento e execução da integração.

e) Experiência anterior com F&A

Através da Tabela 9 acima é possível constatar que em todos os estudos de caso pelo menos uma das empresas envolvidas já tinha participado de operações de F&A anteriormente às F&A estudadas. O que reforça a utilização de operações de F&A como estratégia de crescimento por empresas no Brasil, independentemente do segmento de mercado, tamanho da empresa ou tipo de gestão (CAIXETA, 2010; CAMARGOS; BARBOSA, 2003).

No entanto, foi possível verificar que a experiência passada não significa que houve aprendizagem com o tema. De acordo com a Hayward (2002 apud FRANÇA, 2012), a experiência é necessária para que haja aprendizagem, porém não é o único fator.

A RCS, empresa considerada como adquirente no estudo de caso 1, realizou quatro operações de F&A antes da operação com a BDO, sendo que a última operação (F&A 4) não foi bem-sucedida e foi desfeita após um ano. O principal motivo atribuído pelo sócio presidente da RCS ao fracasso foi choque entre culturas e não unificação dos escritórios para que houvesse a integração física. No entanto, a F&A com BDO também apresentou dificuldades de integração no início quando as equipes não compartilhavam o mesmo espaço físico e houve a formação de “panelinhas”. Ou seja, a mesma experiência foi percebida mais uma vez. Embora não tenha sido evitada a situação foi mais rapidamente detectada e solucionada, não levando ao insucesso da operação de F&A.

No estudo de caso 2, antes de adquirir a empresa Beta, Alfa participou de uma *joint venture* e realizou 12 aquisições, no entanto, no momento da integração com Beta, quem estava à frente de Alfa era um novo presidente que estava ainda se ambientando em Alfa. Embora o novo presidente tivesse experiência em outras operações de F&A, não possuía conhecimento no mercado de educação, tampouco conhecia Alfa em termos mais profundos. Ou seja, no primeiro momento as experiências vividas por Alfa não geraram aprendizado para o processo de F&A com Beta.

No estudo de caso 3, o fundo de investimento que adquiriu o Mundo Verde, por sua natureza, é bastante experimentado em operações de F&A. Possui como atividade principal adquirir empresas com oportunidade de otimização de desempenho operacional para geração de valor aos seus investidores através de posterior venda.³ Desta forma, possui experiência em todas as etapas das operações de F&A.

5.2. Integração de culturas nas operações de F&A

A seguir, a discussão dos resultados da pesquisa é apresentada de forma a verificar os objetivos desta pesquisa, primeiro os específicos e posteriormente o objetivo geral.

- a) Identificar os objetivos das operações de F&A analisadas

³ Informação obtida através do *website* do fundo de investimento (<http://www.axxongroup.com.br/overview/>)

A luz do que versa a literatura, a pesquisa confirma que vários são os objetivos para realização de F&A, sendo o aumento de participação de mercado um dos mais comuns. De uma forma generalista, pode-se dizer que as F&A buscam crescimento inorgânico como um meio de expandir os negócios da empresa. A Tabela 10 apresenta de forma resumida os objetivos das empresas adquirentes e adquiridas nos estudos de caso analisados:

Tabela 10 - Objetivos das F&A analisadas

	Adquirente	Adquirida
Estudo de caso 1	Aumento de participação de mercado e compra de conhecimento	Busca de sócio estratégico para continuar com a marca internacional
Estudo de caso 2	Aumento de participação de mercado	Gerar valor para o acionista
Estudo de caso 3	Oportunidade de agregar valor à empresa para posterior venda	Permitir profissionalização para crescimento

Fonte: Autora

Além do aumento de participação de mercado, o adquirente do estudo de caso 1 objetivava adquirir a metodologia de trabalho da adquirida. Os objetivos encontrados nas F&A analisadas são consistentes com os motivadores estratégicos apontados no referencial teórico, onde foram identificados como motivos “aumento da participação de mercado, entrada em novos mercados ou ter acesso a novos canais de distribuição, ampliação da gama de novos produto” (SOUZA, 2012, p.34), dentre outros.

O sócio da empresa adquirida no estudo de caso 2 identificou a geração de valor para o acionista como principal objetivo da F&A. Isto ocorre porque a F&A permite que recursos específicos sejam acessados, neste caso o aumento expressivo do número de alunos e unidades, gerando valor econômico para os acionistas (CAMARGOS; BARBOSA, 2009).

O adquirente do estudo de caso 3 apresenta características distintas das demais empresas por se tratar de um fundo de *private equity*. Segundo Rossi (2010 apud FARIA, 2012), os fundos de *private equity* são investidores financeiros, não atuam no segmento da empresa-alvo, mas consideram o segmento atrativo. Os fundos de *private equity* possuem prazo de duração e, por esta razão, têm por objetivo obter ganhos com a participação em empresas no médio prazo. Desta forma, adquirem participação societária, promovem as mudanças e investimentos necessários para aumentar o valor da empresa, e posteriormente vendem esta participação para realizar os ganhos de aumento de valor da empresa (ROSS, 2010 apud FARIA, 2012).

Entretanto, os sócios da adquirida do estudo de caso 3 tinham como principal motivação da F&A a profissionalização da empresa, para permitir seu crescimento. Cada vez mais empresas familiares buscam a profissionalização para aumentar seu poder de competitividade no seu mercado (COSTA; LUZ, 2003 apud FARIA, 2012). Muito comum em empresas familiares, o crescimento fica limitado a capacidade dos sócios de investirem no próprio negócio e de se estruturarem para gerir uma empresa competitiva no mercado.

- b) Identificar em que etapa do processo de F&A a cultura organizacional passou a ser abordada nas discussões

Nos estudos de caso analisados, a discussão sobre cultura ocorreu após a realização da operação de F&A, quando iniciada a etapa de integração. Esta prática é consistente com a literatura que apresenta a preocupação dos gestores com a cultura na integração (SOUZA, 2012).

No estudo de caso 1, não houve uma discussão aberta e clara sobre cultura, as ações de integração tinham como foco principal a integração operacional, e a integração de culturas ocorreu como consequência. Considerando a natureza da atividade operacional das empresas, prestadoras de serviços de auditoria e consultoria, a preocupação dos sócios com a manutenção das equipes fez com que atuassem muito próximos aos funcionários e, portanto, transmitiam a cultura.

No estudo de caso 2, a cultura foi abordada logo após a realização da operação de F&A, embora os dirigentes já tivessem realizado planejamento da integração antes de concluída a F&A. O discurso e comunicação adotada para tratar a cultura não foi consistente com as ações. O anúncio da estratégia de mescla foi rapidamente percebido como movimento reverso. Foi perceptível o desconhecimento da cultura de Alfa quando das discussões sobre cultura. Segundo pesquisa realizada pela (DELOITTE, 2015), um dos cinco principais fatores para obter integração bem-sucedida é comunicação transparente e consistente com os colaboradores.

No estudo de caso 3, a cultura foi abordada de forma mais clara e aberta no início da integração, logo na primeira semana. Antes da integração, algumas ações estavam planejadas, como mudar a sede da empresa de Petrópolis para o Rio de Janeiro, porém assim que a nova diretoria entendeu a cultura da empresa decidiu que seria importante continuar em Petrópolis. Embora a estratégia de integração de cultura tenha sido de assimilação, a abordagem não foi de imposição, mas sim de ações planejadas após um diagnóstico realizado (BARROS, 2003).

- c) Verificar se foram realizadas avaliações das culturas organizacionais das empresas envolvidas antes das operações de F&A analisadas serem concretizadas

Em todos os estudos de caso analisados, não houve avaliação da cultura antes da integração, consistente com o que as produções científicas apontam, embora não seja o que estas recomendam como prática (BARROS, 2003; PREUSS, 2018).

No estudo de caso 2, durante a *due diligence* foi identificado que o modelo de gestão da adquirida era valoroso e o escopo foi ampliado. Desta forma, considerando que o modelo de gestão traz práticas e, portanto, traços da cultura, houve uma análise não estruturada e superficial da cultura. Do ponto de vista operacional, foi constatado posteriormente que o modelo de gestão de Beta foi mal avaliado e não pôde ser replicado em Alfa, portanto não gerou os resultados financeiros esperados. Do ponto de vista de cultura, o time de integração não possuía representantes que conhecessem Alfa e no final das contas foi considerado que Alfa absorveria a cultura de Beta. Atribui-se ao desconhecimento de Alfa, de sua própria cultura e processos, os choques ocorridos neste episódio. O desconhecimento de Alfa de sua própria cultura foi percebido pelos funcionários de Alfa, conforme entrevista de um diretor:

Eu não tenho dúvida que o maior problema disso tudo tenha sido a falta de informação, não a respeito de Beta, mas a respeito da própria Alfa (...)(Entrevistado 5 – Diretor do Ensino Superior/ Organização Alfa) (FRANÇA, 2012, p.116)

Desta forma, sugere-se que a avaliação da cultura de outra empresa deve ser feita por quem conheça a cultura de sua própria empresa para que possa traçar comparativos e capturar as diferenças críticas (BARROS, 2003).

- d) Determinar a extensão do envolvimento dos dirigentes na fase de integração

Com relação a atuação dos gestores/ líderes, os estudos de caso 1 e 3 apresentaram líderes atuantes e bem próximos dos funcionários, no entanto, vale destacar que estudo de caso 3 tinha um universo de pessoal muito menor que o estudo de caso 1. Ambos tinham como premissa da operação de F&A a continuidade dos funcionários, portanto a preocupação em reter os funcionários também aproxima os gestores.

Segundo Viana et al (2014, p.8),

A alta administração deve estar engajada e disposta a discutir abertamente as diferenças. Ela precisa preparar-se para se comunicar com todos os funcionários, geralmente sedentos por informações. Ressalta-se, que as atitudes da alta administração durante o processo influenciam todos os níveis da organização.

No estudo de caso 1, os sócios da RCS e BDO são os gestores e, considerando que a operação de fusão implicou na entrada de somente um sócio vindo da BDO e que não houve sobreposição de função com outro da RCS, não houve atrito no corpo de gestores na integração. Todos estavam empenhados em reter os funcionários e implementar as mudanças operacionais que implicavam na combinação das equipes. Desta forma, os sócios realizaram reuniões periódicas com suas equipes para tratar da integração e discutiam em particular as questões pessoais com os funcionários que sentiam desconforto na integração. Embora tenha ocorrido a formação de painelinhas no início da integração, quando as equipes não estavam fisicamente integradas, a atuação intensa dos gestores foi destacada como positiva e determinante para o sucesso da integração.

Com relação ao estudo de caso 2, a liderança não atuou de forma muito próxima aos funcionários e essa lacuna permitiu que ocorresse choque entre culturas. Os dois principais executivos eram o presidente, recém-chegado a empresa Alfa e sem conhecimento no segmento de educação, e o vice-presidente, antigo presidente de Beta. Alfa já passava por uma instabilidade interna quando a integração iniciou. Com a saída dos fundadores e entrada do novo presidente que imprimia gestão profissional, os funcionários de Alfa perderam sua identidade e se sentiam perdidos (BARROS, 2003). Não houve uma transição da cultura familiar. Os funcionários de Alfa não se sentiam representados no comitê de integração e se sentiram inferiores aos funcionários de Beta, visto que absorveram a cultura da empresa adquirida. É importante destacar que, após 10 meses da aquisição, o então vice-presidente, antigo presidente de Beta, assume a presidência de Alfa.

A comunicação falhou e permitiu que os funcionários criassem expectativa de ocorrer uma mescla, o que não ocorreu. Além disso informações foram vazadas e circulavam nos corredores da empresa.

Não houve um plano de integração das pessoas e coube aos gestores de cada área avaliar quem seria demitido e definir como seria a ação para integração das pessoas. Desta forma, o perfil e habilidade de cada gestor influenciou no resultado.

Portanto, a liderança não atuou de forma próxima para coibir e reduzir o choque entre as culturas (BAIN & COMPANY, 2013).

No estudo de caso 3, os fundadores que eram os executivos deixaram a direção da empresa e assumiram papel consultivo em um comitê. Deloitte (2015) sugere em sua pesquisa que em casos de integração que envolva empresa familiar, o dono deve ser envolvido na

integração cultural. Os novos executivos trouxeram uma gestão profissional e traços da cultura precisavam e foram alterados, no entanto, depois de uma avaliação identificaram que os valores e as pessoas da empresa deveriam ser preservados. Logo após a concretização da operação de F&A, os novos executivos conquistaram a confiança dos funcionários e mudaram a forma que as decisões eram tomadas, além de trazerem informações aos funcionários que até então ficavam restritas à família fundadora. Segundo a autora do estudo de caso, Faria (2012), a cultura paternalista foi substituída, no entanto, os funcionários transferiram a figura do ‘pai’ para o novo presidente, porém com uma interação mais aberta, profissional e democrática.

e) Identificar as dimensões da cultura de cada empresa

Com base na análise dos estudos de caso, foi possível comparar duas dimensões das culturas das empresas adquirentes e adquiridas: distância do poder e aversão à incerteza. Considerou-se o modelo de dimensões de Hofstede (1997) como referência.

A Tabela 11 a seguir apresenta um comparativo entre as culturas das adquirentes e adquiridas dos estudos de caso analisados. Considerou-se a escala de alta distância do poder para culturas em que predomina o autoritarismo, a centralização das decisões e alto nível de hierarquia, e de baixa distância do poder para culturas em que as decisões envolvem mais pessoas, não ficam concentradas em um presidente ou uma família e as estruturas são mais horizontais para permitir a troca de informações e debates entre mais pessoas.

Tabela 11 - Quadro comparativo entre empresas quanto à distância do poder

	Alta distância do poder	Baixa distância do poder
Estudo de caso 1		RCS e BDO (*)
Estudo de caso 2	Alfa e Beta	
Estudo de caso 3	Mundo Verde	Axxon Group

(*) Baseado na interpretação da autora, uma vez que o autor do estudo de caso não trouxe esta informação.

Fonte: Autora

É possível verificar que as empresas de gestão familiar ou com traços de gestão familiar apresentaram convergência na dimensão distância do poder. De acordo com Dante; Rodrigues; Cremonesi (2016), gestão familiar possui como características o traço autoritário, centralizador e que privilegia as relações pessoais, objetivando a lealdade dos funcionários. Segundo Tanure e Cançado (2005), a gestão paternalista é baseada na informalidade, na simplicidade e em relacionamentos personalizados.

Com relação a dimensão de aversão à incerteza, a Tabela 12 abaixo apresenta um comparativo entre as culturas das adquirentes e adquiridas dos estudos de caso analisados. Considerou-se a escala de tolerância à incerteza para culturas em que prevalece a informalidade e pouca formalização das regras e processos, e de aversão à incerteza para culturas em que as regras são claras e formalizadas, as pessoas preferem estabilidade e norteiam suas ações com planejamento.

Tabela 12 - Quadro comparativo entre empresas quanto à aversão à incerteza

	Tolerância a incerteza	Aversão à incerteza
Estudo de caso 1		RCS e BDO
Estudo de caso 2	Alfa	Beta
Estudo de caso 3	Mundo Verde	Axxon Group

Fonte: Autora

Combinando a análise das duas dimensões, foi encontrado que, no estudo de caso 1, RCS e BDO convergem em ambas dimensões. Embora a RCS tenha como presidente seu sócio fundador, a gestão é orientada para os resultados com estrutura organizacional clara, incluindo outros sócios que possuem autonomia. Foi verificado pelo autor do estudo de caso que os funcionários perceberam pequenas mudanças na cultura após a F&A.

No estudo de caso 2, Alfa e Beta convergem no autoritarismo na condução da empresa, no entanto Beta, diferentemente de Alfa, apresenta formalismo nos processos e regras, derivado do processo de profissionalização que passou antes da aquisição por Alfa. Considerando a característica de centralização na gestão de ambas e que o presidente de Beta ainda permaneceu na empresa, era esperado que houvesse conflito entre os líderes, no entanto, o presidente de Alfa não possuía vínculo com Alfa e na prática as principais decisões foram tomadas para utilizar o que Beta tinha, incluindo processos, sistemas e práticas.

No estudo de caso 3, as duas dimensões de cultura analisadas de cada empresa estavam em lados opostos na escala de avaliação. Enquanto o fundo de private equity Axxon Group estabeleceu sua cultura descentralizada e formal na adquirida Mundo Verde, que tinha uma cultura paternalista e informal, características muito comuns a empresas familiares (DANTE; RODRIGUES; CREMONEZI, 2016; GRZYBOVSKI, 2002 apud FARIA, 2012). Embora pareça ter sido uma mudança radical, a forma como a integração foi conduzida permitiu que não houvesse choque cultural.

- f) Como o entendimento da cultura organizacional pelos líderes da integração cultural contribui para o sucesso da operação de F&A

Embora nenhum dos estudos de caso tenham se preocupado com a integração de cultura antes de concretizarem as operações F&A, ficou constatado a preocupação com o aspecto cultural na integração, de forma consistente com a literatura (BRAZ, 2013; Deloitte, 2015)

No estudo de caso 1, a estratégia de integração escolhida foi a mescla, visto que um dos objetivos da F&A era compra do conhecimento, a metodologia de trabalho da BDO. A mescla consiste em combinar a cultura das empresas, portanto, considerando que ambas as empresas possuíam traços parecidos de suas culturas, as mudanças na cultura foram pequenas. RCS e BDO demonstraram ter alta distância do poder (estrutura hierarquizada e centralização das decisões), e aversão a incerteza (regras e procedimentos claros e formalizados).

Desta forma, não houve choque de culturas. Foi identificado um período curto, logo após a concretização da F&A, em que foi percebida a formação de “panelinhas” devido a não integração física das empresas. Assim que houve a mudança para novo espaço físico e as equipes foram mesclados com funcionários das duas empresas, esse problema foi resolvido. Logo, se o novo escritório tivesse sido providenciado anteriormente e a mudança tivesse ocorrido concomitante à realização da operação de F&A este desgaste teria sido evitado.

O depoimento do presidente da RCS BDO demonstra que a experiência da RCS vivida em operações de F&A permitiu conhecer a solução para a questão das “panelinhas”, no entanto não impediu que a questão de conflito ocorresse.

Outro ponto importante que nós levamos como aprendizado de outros processos de F&A é que para que a fusão realmente aconteça as pessoas precisam estar juntas, ou seja, na mesma estrutura física, caso contrário não acontecerá a fusão, muito menos a integração das pessoas e cultura (Entrevistado 1). (SANSON, 2016, p.72)

No entanto, esta situação não impactou o resultado gerado com a operação de F&A. É possível concluir que a gestão da integração foi feita por pessoas que possuíam profundo conhecimento da cultura das empresas. O presidente da RCS BDO era o fundador da RCS e já havia passado por outras integrações decorrente de operações de F&A. Portanto, é possível atribuir ao sucesso da operação de F&A a integração de culturas bem-sucedida

No estudo de caso 2, a empresa Alfa adquiriu Beta, porém a cultura dominante foi a de Beta, caso do movimento reverso. Foi possível verificar que o desconhecimento da cultura de Alfa, ou melhor o desinteresse em conhecer a cultura de Alfa, pelos líderes da integração potencializou as diferenças culturais, gerando rivalidade entre os funcionários das empresas e muitas demissões. Além disso, a integração inicialmente havia sido divulgada para os

funcionários como mescla, o que gerou expectativas que posteriormente foram frustradas, evidenciando também o desconhecimento da cultura das empresas envolvidas por parte do líder da integração.

Os processos e a cultura de Beta foram impostos à Alfa, sem considerar a cultura que já existia, gerando impactos negativos na integração e no resultado financeiro esperado para a operação de F&A.

A mudança do modelo acadêmico é um exemplo de imposição em que os funcionários de Alfa não entendiam o porquê da mudança e se sentiram inferiorizados. Durante o processo de mudança do modelo, foi percebido, após muita insistência de funcionários de Alfa, que o modelo não seria aplicável a todos os cursos de Alfa, logo, não traria os resultados esperados. Esta situação impactou interna e externamente, por esta razão um comitê de crise precisou ser criado para acompanhar a repercussão na mídia.

O estudo de caso foi realizado antes de completar um ano da operação de F&A, portanto a integração ainda acontecia quando o estudo foi realizado. De acordo com Barros (2003), a integração dura em média dois anos. Desta forma, não foi possível avaliar se a integração foi concluída. No entanto, concluiu-se que dois fatores foram críticos no processo de integração: diferenças entre as culturas e aceitação do corpo gerencial (SOUZA, 2012). Appelbaum, Roberts e Shapiro (2009 apud SANTOS, 2013) indicam que a inadequação entre culturas não leva a F&A necessariamente ao fracasso, mas aumenta o esforço de integração. Entende-se que esse esforço tem um custo financeiro associado.

Com relação ao estudo de caso 3, a cultura também não foi avaliada anteriormente, porém logo na primeira semana da integração, o novo presidente percebeu que a vantagem competitiva da empresa adquirida vinha dos seus valores. As ações foram tomadas para que os funcionários continuassem na empresa e a informalidade da gestão familiar anterior fosse substituída pelo profissionalismo. A nova gestão entendeu a importância dos fundadores para a empresa e para os funcionários e criou um comitê consultivo para contar com a presença dos fundadores. Isto fez com que não houvesse um choque entre as culturas. Segundo o Presidente,

Foi preservado o espírito da empresa, tanto na manutenção dos antigos sócios no Conselho Consultivo, como na perpetuação de pessoas que eram “chaves” na empresa. [...] Não mexemos na missão e nos valores, o que mudou foi em relação a resultados e metas. (FARIA, 2012, p.71)

Outra questão abordada pela nova gestão para planejar a integração de culturas foi entender a cultura da região onde estava a empresa, a cidade de Petrópolis. Acostumados a

trabalhar com equipes dos grandes centros financeiros, eles entenderam que a cultura de Petrópolis influenciava os funcionários e destacaram que eram menos ambiciosos. O posicionamento dos gestores foi consistente com o posicionamento de Hofstede (1997) de que a cultura organizacional é impactada pela cultura do ambiente social que a empresa está inserida.

A nova gestão foi ensinando os funcionários a terem um papel mais ativo, contribuindo nas discussões e incentivando o desenvolvimento, através da inclusão destes funcionários em etapas da operação que até então ficavam restritas aos fundadores. Desta forma, os funcionários foram aprendendo a trabalhar de forma mais estruturada, com regras claras e formais e com processo decisório mais inclusivo. Foi possível verificar que a preocupação da nova gestão em entender a cultura existente para saber quais seriam as mudanças necessárias e como promovê-las foi determinante para que não houvesse um choque de culturas, impactando assim a realização dos objetivos da F&A (BAIN & COMPANY, 2013; MERCER, 2016).

6. CONCLUSÃO

No cenário empresarial, os processos de fusões e aquisições se destacam por serem estratégias para alcançar recursos de forma inorgânica, buscando sinergias financeiras e operacionais, ganhos de escala, capilaridade geográfica, aumento de participação de mercado e conhecimento tecnológico e operacional.

Podem ser realizadas entre empresas do mesmo segmento ou não, por empresas de diversos tamanhos, de diferentes localidades e de diferentes culturas.

Os processos de F&A usualmente são realizados em três etapas: *due diligence*, negociação e integração. Embora não exista um roteiro a seguir em cada etapa, espera-se que na fase da *due diligence* as informações relevantes para realização da operação sejam levantadas e validadas, incluindo aspectos financeiros, contábeis, legais, principais processos com potencial de sinergia e ganho de escala, e aspectos da cultura. Diante destas informações, é possível realizar a negociação.

Após a conclusão da operação com a assinatura do acordo societário, é iniciada a integração, fase mais longa, que consiste na integração de processos, pessoas e culturas. Ao longo dos anos, os executivos foram percebendo a relevância em planejar a integração.

É nesta etapa que normalmente o assunto cultura vem à tona, quer seja por discussões iniciadas para planejamento das ações de integração de culturas quer seja pelos choques culturais. Afinal, o desafio da integração é unificar empresas com culturas, processos e práticas diferentes.

A diferença entre culturas é uma das situações mais críticas encontradas no processo de integração. Por esta razão, o objetivo deste trabalho foi verificar como o conhecimento dos traços das culturas pelos líderes da integração é importante para definir o plano de integração e suas ações de forma a atender aos objetivos almejados na operação de F&A.

Para isto, foram analisados estudos de casos que abordaram o processo de F&A e a integração de culturas, uma vez que o processo de F&A traz informações importantes para analisar a integração. Após pesquisa bibliográfica realizada em base de dados de produções científicas e análise das publicações que atendiam aos objetivos deste trabalho, foram encontrados três estudos de caso.

De forma não intencional, os estudos de caso trouxeram situações distintas entre si, permitindo a análise de integrações que utilizaram como estratégia a mescla, assimilação e movimento reverso.

O estudo de caso 1 permitiu verificar que os líderes conheciam suas culturas, o que possibilitou que ações de integração fossem planejadas de acordo com a estratégia de mescla. As mudanças de culturas originadas do processo de integração foram percebidas pelos funcionários como poucas. Isto porque as empresas envolvidas possuíam culturas com traços semelhantes, no que tange à distância do poder e aversão à incerteza, e o processo de integração contou com a atuação intensa dos sócios, que se comunicavam de forma regular com os funcionários.

O estudo de caso 2 trouxe uma situação de conflito de culturas em uma estratégia de movimento reverso, onde a empresa adquirida possuía cultura dominante sobre a da adquirente. A integração foi conturbada e a cultura da adquirida foi imposta sem considerar que a adquirente possuía cultura própria. Como consequência, a rivalidade foi estabelecida entre os funcionários e houve perda de produtividade, além de exposição dos desentendimentos internos para o mercado. Os gestores não conheciam a cultura da empresa adquirente e não se preocuparam em conhecer para desenhar ações de integrações adequadas às mudanças. Inicialmente divulgaram a mescla como estratégia de integração mas a cultura da adquirida predominou (movimento reverso). Ambas empresas possuíam traços de alta distância do poder e divergiam no que tange a tolerância a incerteza. Considerando que não havia conhecimento destes traços pelos líderes da integração, o choque cultural aconteceu e a gestão da empresa reagiu de forma passiva. Como reflexo disso, a integração não foi concluída da forma esperada quando foi realizada a operação de F&A. No entanto, não é possível concluir sobre o sucesso da operação de F&A pois o estudo de caso foi realizado 120 dias após a operação de F&A, logo não a integração não havia sido concluída.

O estudo de caso 3 permitiu verificar a integração por assimilação de culturas que eram opostas quanto às dimensões de distância do poder e aversão à incerteza. A integração foi considerada positiva e correu sem conflitos. A nova gestão buscou conhecer a cultura da adquirida para então definir o que mudaria e como seria a mudança. As mudanças foram realizadas e percebidas pelos funcionários, no entanto, não houve traumas. Foi possível verificar um processo de aprendizagem de cultura pelos funcionários através das ações praticadas pela direção da empresa.

Portanto, foi possível concluir que o conhecimento, pela alta administração, da cultura, permitiu ter uma integração mais fluída, assertiva e com os conflitos administrados (BARROS, 2003). Isto porque ter os dados detalhados da cultura existente possibilita traçar ações que facilitem a adaptação dos funcionários para atingir a cultura pretendida.

Embora o objetivo deste estudo tenha sido atingido, o número pequeno de estudos de caso que traziam as informações necessárias para este estudo reflete a carência de estudos com esta temática. Portanto, sugere-se a realização de novos estudos de caso que abordem o objetivo deste trabalho e posterior extensão deste trabalho incluindo os estudos de casos futuros de forma a analisar uma amostra maior.

Com relação às limitações, este estudo utilizou como fonte de dados estudos de caso realizados por outros autores e com objetivos diversos ao deste estudo. Cada estudo de caso seguiu metodologia própria e, portanto, podem ter diferenças entre si no que tange a métodos, população e amostra. Os dados utilizados pelos autores de cada estudo de caso não foram utilizados na análise deste trabalho, portanto as considerações e interpretações foram feitas com base apenas nos trabalhos apresentados.

REFERÊNCIAS

- ADLER, N. J. **International dimensions of organizational behavior**. Cincinnati: South-Western College Publishing, 1997
- BAIN & COMPANY. **Integrating cultures after a merger**. 2013. Disponível em: <<https://www.bain.com/insights/integrating-cultures-after-a-merger/>>. Acesso em: 26.mar.2019
- BALMER, J. M.; DINNIE, K. Corporate identity and corporate communications: the antidote to mergers madness. **Corporate Communications: an International Journal**, v.4, p.182-192, 1999.
- BARROS, B. T. **Fusões e aquisições no Brasil: entendendo as razões dos sucessos e fracassos**. São Paulo: Atlas, 2003
- BOUCHIKNI, H.; KIMBERLY, J. R. **Making 1+1=1. The central role of identity in merger math**. ESSEC Business School, 2012q
- BRAZ, P. d. **Gestão da cultura organizacional: Estratégias de integração cultural adotadas pós Fusão & Aquisição**. 2013. Dissertação (Mestrado profissional em Administração) - Centro Universitário UMA, Belo Horizonte
- CAIXETA, R. P. **O processo de fusão e aquisição (F&A): um estudo de caso em uma Micro e Pequena Empresa (MPE)**. 2010. Trabalho apresentado ao VI Encontro de Estudos Organizacionais da ANPAD, Florianópolis, mai.2010
- CAMARGOS, M. A. **Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor, retorno, sinergias e risco**. 2008. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte
- CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Fusões, aquisições e takeovers: um levantamento teórico dos motivos, hipóteses testáveis e evidências empíricas. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v.10, n.2, p.17-38, abr./jun.2003
- CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor e sinergias operacionais. **Revista de Administração**, São Paulo, v.49, n.2, p.206-220, abr./jun.2009
- CAMARGOS, M. A.; CAMARGOS, M. C. Mapeamento da produção científica sobre fusões e aquisições na literatura nacional, 1994 a 2014. **Revista Gestão & Tecnologia**, Pedro Leopoldo, v.15, n.3, p.101-137, set./dez.2015
- CHU, R. A.; WOOD, T. Cultura organizacional brasileira pós-globalização: global ou local? **Revista de Administração Pública - RAP**, Rio de Janeiro, v.42, n.5, p.969-91, set./out.2008
- CRESWELL, J. **Projeto de pesquisa - métodos qualitativo, quantitativo e misto**. Porto Alegre: Artmed, 2007
- DANTE, F. S.; RODRIGUES, R. M.; CREMONEZI, G. G. Os impactos da gestão familiar nos conflitos e cultura organizacional. **Revista de Carreira e Pessoas**, São Paulo, v.6, n.3, p.262-280, set./out./nov./dez.2016
- Deloitte. **Pesquisa de Integração Brasil 2015 - Entendendo os desafios para maximizar os investimentos em M&A**. 2015. Disponível em: <<https://docplayer.com.br/22873570->

Pesquisa-de-integracao-brasil-2015-entendendo-os-desafios-para-maximizar-o-investimento-em-m-a.html>. Acesso em: 11 nov.2019

- FARIA, P. P. **A mudança cultural no processo de aquisição de uma empresa familiar brasileira por um fundo de investimento de private equity estrangeiro**. 2012. Dissertação (Mestrado em Administração e Desenvolvimento Empresarial) - Universidade Estácio de Sá, Rio de Janeiro
- FLEURY, M. T.; FISCHER, R. M. **Cultura e poder nas organizações**. São Paulo: Atlas, 1992
- FRANÇA, M. I. **Influência da cultura organizacional no processo de aquisição entre organizações do segmento de educação**. 2012. Dissertação (Mestrado em Administração) - Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte
- FREIRE, P. d.et al. Causas essenciais dos problemas de integração em operações de fusões e aquisições (F&A). **Estratégia & Negócios**, Florianópolis, v.3, n.1, p.1-27, jan./jun.2010
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002
- HOFSTEDDE, G. **Cultures and Organization: software of the mind**. New York: McGraw-Hill, 1997
- HOFSTEDDE, G. **Culture's consequences: comparing values, behaviors, institutions, and organizations accross nations 2^a ed**. Thousand Oaks: Sage Publications, 2001
- HOFSTEDDE, G. **National culture**. Disponível em: <<https://www.hofstede-insights.com/models/national-culture/>>. Acesso em: 13 nov.2019
- KERN, C. d. **Um estudo sobre as armadilhas do processo decisório em fusões e aquisições**. 2015. Dissertação (Mestrado em Gestão Empresarial) - Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro
- LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. d. **Fundamentos de metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 2007
- MAXIMIANO, A. C. **Teoria geral da administração: da revolução urbana à revolução digital 7^a ed**. São Paulo: Editora Atlas, 2012
- MERCER. People Risks in M&A Transactions. **Mercer Research Report**. 2016. Disponível em: <<https://www.mercer.com/content/dam/mercer/attachments/private/nurture-cycle/Mercer-M&A-People-Risks-Report-2016.pdf?>>. Acesso em: 13 maio.2019
- PEÑA, A. V. Organizational culture and multinacional mergers: an approach to the case of Maersk Sealand. **Revista Española de Investigaciones Sociológicas**, n.156, p.141-158, out./dez.2016
- PREUSS, B. Influence of organizational culture on M&A performance: evidence from European firms. 2018
- PWC Brasil. **Fusões e Aquisições no Brasil - Dezembro 2018**. Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes/2018/fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-dezembro-2018.html>>. Acesso em: 03 jun.2019
- ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração Financeira 2^a ed**. São Paulo: Atlas, 2011

- SANSON, M. A. **Os desafios dos dirigentes na integração das culturas e pessoas nos processos de fusão e aquisição.** 2016. Dissertação (Mestrado em Administração) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo.
- SANTOS, F. d. **O impacto das diferenças culturais nas fusões e aquisições.** 2013. Dissertação (Mestrado profissional executivo em Gestão Empresarial) - Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro
- SARALA, R. M. The impact of cultural differences and acculturation factors on post-acquisition conflict. **Scandinavian Journal of Management**, v.26, p.38-56, 2009
- SAYÃO, A. C. **Mudanças pós-aquisição na cultura de uma empresa.** 2005. Dissertação (Mestrado em Administração) - Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte
- SAYÃO, A. C.; TANURE, B.; DUARTE, R. G. **Mudanças na cultura pós-aquisição: o caso da empresa Alfa.** 2006. Trabalho apresentado ao 30º Encontro da ANPAD, Salvador, set./2006
- SCHEIN, E. H. **Cultura organizacional e liderança.** São Paulo: Atlas, 2009
- SOUZA JUNIOR, C. B. **Encontro de culturas na petroquímica brasileira: um estudo de caso.** 2004. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade Federal da Bahia, Salvador
- SOUZA, G. B. **Aquisições: motivos & integração cultural uma análise da percepção de executivos das empresas adquiridas e adquirentes.** 2012. Dissertação (Mestrado em Administração) - Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte
- TANURE, B.; CANÇADO, V. L. Fusões e aquisições: aprendendo com a experiência brasileira. **RAE**, v.45, n.2, p.10-22, abr./jun.2005
- VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração.** São Paulo: Atlas, 2007
- VIANA, B. A. et al. **Fusões e aquisições: os choques das culturas organizacionais distintas.** 2014. Trabalho apresentado ao XI Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, 22 out.2014
- WOOD JR, T.; VASCONCELOS, F. C.; CALDAS, M. P. Fusões e aquisições no Brasil. **RAE Executivo**, v.2, n. 4, p.41-45, nov.2003/ jan.2004