



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO – UFRJ

FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS - FACC

CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

MONOGRAFIA

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

ESTUDO E ANÁLISE DAS VARIÁVEIS NÃO-FINANCEIRAS NA GESTÃO PÓS-FUSÕES E AQUISIÇÕES COM ÊNFASE EM CONFLITOS CULTURAIS GERADOS POR ESFORÇOS DE INTEGRAÇÃO

AUTORA: BEATRIZ SCHULZ DE LIMA

ORIENTADOR: JOSÉ LUIS FELICIO DOS SANTOS DE CARVALHO

RIO DE JANEIRO

Dezembro / 2009

Estudo e análise das variáveis não-financeiras na gestão pós-fusões e aquisições com ênfase em conflitos culturais gerados por esforços de integração

AUTORA: BEATRIZ SCHULZ DE LIMA

MONOGRAFIA SUBMETIDA À FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS COMO REQUISITO NECESSÁRIO À OBTENÇÃO DO GRAU DE BACHAREL EM ADMINISTRAÇÃO.

Aprovação da banca examinadora:

Prof.º Orientador

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

Prof.º Orientador

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

Data da aprovação

*“Sucesso é conseguir o que você quer e
felicidade é gostar do que você conseguiu”*

Dale Carnegie

Agradecimentos

Aos meus pais José e Norma e aos meus irmãos Elisa, Rodolfo e Tânia, pelo amor e apoio. Ao Marcos, por sempre acolher e questionar os meus pensamentos e indagações com idéias e carinho. Aos meus inesquecíveis amigos que compreenderam meus muitos momentos de ausência e me apoiaram a concluir este trabalho. Não posso esquecer dos diversos autores cujas obras constituíram a base teórica utilizada e, também, dos professores José Carvalho e Ana Carolina Siniscalchi, que me presentearam com discussões que tornaram esse trabalho possível.

SUMÁRIO

RESUMO.....	6
<i>ABSTRACT</i>	7
1) INTRODUÇÃO.....	8
1.1) OBJETIVO.....	9
1.2) METODOLOGIA	9
2) FUSÕES E AQUISIÇÕES.....	10
2.1) CONCEITOS.....	10
2.2) PRECEDENTES E IMPLICAÇÕES.....	12
3) VARIÁVEIS NÃO-FINANCEIRAS DA GESTÃO DE F&A.....	19
4) GESTÃO DE CONFLITOS CULTURAIS CRIADOS POR ESFORÇOS DE INTEGRAÇÃO.....	25
4.1) CULTURA.....	26
4.2) MODELOS DE INTEGRAÇÃO.....	28
4.3) GESTÃO DE CONFLITOS ORGANIZACIONAIS GERADOS POR ESFORÇOS DE INTEGRAÇÃO.....	32
4.4) A IMPORTÂNCIA DO RH NA GESTÃO DE CONFLITOS.....	39
5)CONCLUSÃO.....	43
6) REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	45

ESTUDO E ANÁLISE DAS VARIÁVEIS NÃO-FINANCEIRAS NA GESTÃO PÓS-FUSÕES E AQUISIÇÕES COM ÊNFASE EM CONFLITOS CULTURAIS GERADOS POR ESFORÇOS DE INTEGRAÇÃO

AUTOR: BEATRIZ SCHULZ DE LIMA

Dezembro / 2009

RESUMO

Este trabalho apresenta uma análise das principais variáveis não financeiras pertinentes à gestão organizacional durante o período pós-fusões e aquisições (F&A), tendo ênfase em questões relacionadas à integração estrutural e cultural e seus conflitos. O entendimento geral apresentado foi baseado em uma survey na literatura acadêmica e especializada em fusões e aquisições, por meio da análise dos impactos mais significantes dessas transações sobre as organizações e a relevância de variáveis não-financeiras de gestão para o sucesso da integração. A ênfase está em reconhecer as questões culturais e os seus conflitos sobre os resultados dessas transações, tendo-as como eficazes diretrizes de sucesso.

Palavras-chave: gestão pós-fusões e aquisições, variáveis não financeiras em F&A, integração cultural.

**A STUDY AND ANALYSIS OF NON-FINANCIAL FACTORS
RELATED TO MERGERS AND ACQUISITION'S MANAGEMENT,
EMPHASIZING CULTURAL CONFLICTS GENERATED BY
INTEGRATION EFFORTS**

AUTHOR: BEATRIZ SCHULZ DE LIMA

Dezembro / 2009

ABSTRACT

This paper makes an analysis of the most relevant non financial drivers on the Merger and Acquisition's (M&A) post-management, basically emphasizing the issues related to the structural and cultural integration and its conflicts. The general understanding presented was based on a survey of Merger and Acquisition's academic and specialized literature, by the analysis of the most significant issues impacts on the organizations, and the relevance of non financial drivers for a successful integration. The emphasis is in to recognize as a critical impact for the outcomes of these transactions, the cultural issues and its conflicts, how to manage them in the post transaction integration period, bringing them as a successful and effective driver.

Key-words: Merger and Acquisition's (M&A) post-management, relevance of non financial drivers in M&A, cultural integration.

I) INTRODUÇÃO

Ao citar Penrose (1959), Iooty (2002) informa que os lucros extraordinários estão diretamente relacionados à expansão da firma por serem complementares e equivalentes entre si. De fato, as empresas têm optado por investimentos que gerem o crescimento organizacional e a maximização do retorno dos acionistas. Paralelamente, tem-se percebido uma crescente utilização da prática de fusões e aquisições (F&A) no ambiente corporativo como um rápido meio de expansão das firmas (CAMARGOS E CORREA, 2003; ELICKER, 2007; MILANESE, 2006), além de um enfoque da mídia com relação à gestão financeira dessas transações (GILKEY, 1991), principalmente durante o seu período inicial.

Este trabalho visa analisar, portanto, a importância das variáveis não-financeiras da gestão de fusões e aquisições com enfoque em conflitos culturais gerados por esforços de integração. Para tal, foi feita uma survey mediante literatura relacionada.

Desse modo, o primeiro capítulo apresenta um apanhado conceitual do termo fusões e aquisições e os fatores que costumam contribuir para o surgimento de F&A, o movimento histórico das mesmas a partir do século XIX e suas principais características.

O segundo capítulo é responsável por apresentar um conjunto de elementos não-financeiros que são considerados fundamentais para o sucesso de F&A, como planejamento estratégico, administração do tempo e a formação e as responsabilidades de um grupo de integração.

O terceiro capítulo visa enfatizar a influência da cultura organizacional sobre as reações da firma, diante da implementação de modelos de integração, que nem sempre são formalmente instituídos pela alta administração. Ainda a respeito desse tema, são discernidos os conceitos de cultura organizacional, modelos de integração, doenças sociais criadas a partir dos conflitos culturais e seus instrumentos de combate. Adicionalmente, aborda-se a importância de os

profissionais de alta e média gerência de RH serem valorizados pela alta administração como parceiros estratégicos na elaboração do plano de integração.

I.I) OBJETIVO

Este trabalho visa analisar, através de uma survey da literatura relacionada, a importância das variáveis não-financeiras da gestão de F&A com enfoque em conflitos culturais gerados por esforços de integração.

I.II). METODOLOGIA

Para a realização deste trabalho, foi feita uma survey baseada em dados coletados em cerca de 37 fontes, como livros, artigos, teses de mestrado e doutorado de instituições de renome, sob ótica da pesquisa exploratória.

Como este trabalho visa verificar elementos da gestão de fusões e aquisições, acreditou-se que algumas referências bibliográficas baseadas em dados empíricos poderiam contribuir para a expansão do tema por complementarem a literatura acadêmica com a realidade organizacional. Por isso, foi feita uma busca de conceitos criados a partir de evidências empíricas, publicados em revistas e artigos de renome.

II) FUSÕES E AQUISIÇÕES

II.1) CONCEITOS

Fusões e aquisições podem ser identificadas como transações que modificam de forma permanente a estrutura societária de uma ou mais empresas, sendo compostas por atividades complexas e estranhas à "gestão ordinária" das companhias, que pedem, normalmente, a intervenção de profissionais especializados para finalizá-las com sucesso. (ELICKER (2007); MILANESE, (2006))

Pode-se dizer que fusões ocorrem quando uma firma compra ações circulantes ou ativos de outra- alvo (DODD,1980) ou quando há permuta de ações com criação de uma nova firma (ROSS, WESTERFIELD, JAFFE, 2005). Carvalho (2003) informa que as empresas envolvidas tendem a pertencer ao mesmo setor e a possuir a mesma atividade fim e, além disso, costumam ter porte semelhante. MANNE (1965) complementa que a aquisição é geralmente paga com ações da empresa dirigente.

Por outro lado, o termo aquisição diz respeito à compra de uma firma por outra com a permanência do nome da primeira e a retirada do nome da segunda (ROSS, WESTERFIELD, JAFFE, 2005). Nesse caso, a oferta pode ser pública ou privada e a transação tende a ser feita através da compra de ações, ativos, pagamento em dinheiro, em títulos ou via bolsa de valores (CAMARGO, 2003 abril/julho). Hirschey (1986) classifica aquisições como sendo hostis ou amigáveis. Nesse sentido, aquisições hostis seriam feitas por meio de tomada de controle não solicitado com substituição da administração da firma alvo; e as amigáveis apresentariam mudança na estrutura corporativa sem a mudança do corpo administrativo da firma alvo.

Sobre os tipos de F&A, existem as horizontais, as verticais e as congêneres. As primeiras são caracterizadas pela participação de empresas que pertencem ao mesmo ramo de atividade e geralmente disputam a mesma concorrência. As verticais ocorrem entre firmas que fazem parte

da mesma cadeia produtiva, denominando-se montante (para cima), quando direcionada aos fornecedores, e justante (para baixo), quando direcionada aos distribuidores. Já as congêneres são identificadas pela presença de firmas que atuam na mesma indústria mas não na mesma esfera de negócios, não sendo fornecedoras nem clientes entre si. (ROSS, WESTERFIELD, JAFFE, 2005).

F&As também podem ser adjacentes ou diversificadas. Segundo Nolop (2007), uma aquisição seria adjacente quando o valor agregado de toda a operação fosse maior para a empresa adquirente do que para qualquer outro participante do mercado e quando há reais chances de crescimento rápido. Essa condição tenderia a impedir uma maior competitividade nas negociações e evitaria ofertas de compras exorbitantes. Entretanto, pensa-se que uma situação dessas seria pouco comum, a menos que nenhuma informação fosse transmitida ao mercado até o momento da conclusão.

Nesse sentido, o autor comenta que aquisições adjacentes proporcionam o desenvolvimento das forças de uma organização, como gestão do conhecimento de negócios, do comportamento dos clientes e da orientação da cultura. Além disso, tendem a facilitar o processo de integração e, conseqüentemente, a capitalização do que foi investido. Em contrapartida, uma estratégia de diversificação de aquisições poderia neutralizar essas forças. Deve-se lembrar que, por outro lado, a estratégia de diversificação de negócios ainda é feita por muitas empresas que procuram reduzir os seus riscos de investimentos.

Sobre a estratégia de diversificação através de fusões e aquisições, acredita-se que o conjunto de informações reunidas por Andrade (2003) permitem uma melhor compreensão geral do tema:

“A redução da variabilidade dos ganhos pode levar a empresa a vantagens operacionais e de planejamento e pode aumentar a sua capacidade de endividamento através da redução da taxa de inadimplência esperada. Esta conclusão é atribuída a LEWELLEN (1971) que afirma que empresas diversificadas usarão mais capital de terceiros devido à redução da expectativa de inadimplência oriunda da diversificação. AMIHUD e LEV (1981) sustentam que os executivos se beneficiam da redução de risco associado com a diversificação, pois sofrem menos risco de serem demitidos. Através da redução da volatilidade, a diversificação da empresa pode potencialmente aumentar

o seu valor através da redução do custo de agência. STULZ (1990) defende que quanto maior a volatilidade do fluxo de caixa maior o custo de agência e assim, reduz-se o valor da empresa. Esta redução em valor ocorre devido a maior volatilidade ou incerteza sobre os fluxos de caixa futuros e maior dificuldade em identificar e manter uma estrutura ótima de capital que balanceia os custos de superinvestimentos devido aos poucos empréstimos de terceiros. JENSEN (1986) discute sobre esta redução identificando o problema do fluxo de caixa livre e MYERS (1977) discute os custos de subinvestimentos devido aos muitos empréstimos de terceiros.

A variabilidade sistemática não pode ser eliminada com a diversificação, e por isso as fusões não são capazes de extinguir este risco. Ao contrário, o risco não sistemático pode ser reduzido com a diversificação resultante de fusões. Entretanto, o investidor pode realizar a diversificação com muito mais facilidade através da compra de ações de empresas diferentes. Evidências empíricas indicam que a diversificação pode prejudicar os acionistas. MORK, SHLEIFER e VISHNEY (1990) mostram que o patrimônio dos acionistas teve mal desempenho em empresas que se diversificaram via aquisição na década de 80. Portanto, a diversificação através da formação de conglomerados pode não beneficiar os acionistas.

Para ROSS (op.cit), a diversificação poderá produzir ganhos para a empresa adquirente somente se duas situações forem verdadeiras:

- a. a diversificação produzir a variabilidade não sistemática a custos menores do que os custos que seriam incorridos pelos investidores ao ajustarem suas carteiras pessoais, o que parece pouco provável;
- b. a diversificação reduz riscos e, portanto, aumenta a capacidade de endividamento.”

II.II) PRECEDENTES E IMPLICAÇÕES

Sobre as circunstâncias exatas para a ocorrência de F&A, percebe-se que as mesmas podem surgir tanto de pressões de mercado quanto de uma natural necessidade de crescimento das empresas feita através da obtenção de recursos estratégicos tangíveis ou intangíveis. Glaister

(2008) aponta, inclusive, que as F&A permitem às empresas uma rápida entrada em mercados estrangeiros e em muitos casos atribuem menor risco do que a preferência pelo crescimento orgânico.

Segue abaixo uma tabela criada por Camargos e Barbosa (2007), baseada nas obras de WESTON e BRIGHAM (2000); WAACK (2000); SCHERER e ROSS (1990), que descrevem o movimento das principais ondas de fusões e aquisições iniciadas a partir do século XIX:

Tabela 1: Ondas de Fusões e Aquisições

Onda	Características
<i>The Great Merger Wave</i> (1887-1904)	Iniciada com a recuperação da depressão mundial de 1883, perdurou até a depressão de 1904. Teve como características predominantes: as grandes transformações nos transportes, comunicações, tecnologias de manufatura; competição e instituições legais, com consolidações nas indústrias de petróleo, aço, tabaco e outras áreas básicas, além da formação de grandes monopólios.
<i>The Merger Movement</i> (1916-1929)	O <i>boom</i> do mercado de capitais ajudou os investidores financeiros a consolidar firmas em vários setores, como o de serviços de utilidade pública (elétrico e de gás), o de comunicações e o automobilístico. As fusões de várias empresas em uma única não foram mais permitidas por leis antitruste. Esta onda apresentou mais fusões por integração vertical e diversificação do que a precedente. Foi caracterizada por fusões que visavam ao poder de oligopólio, enquanto a onda precedente caracterizou-se por fusões que objetivavam o monopólio (STIGLER, 1950).
<i>The 1960s Conglomerate Merger Wave</i>	Predominaram as fusões que visavam à diversificação, do tipo conglomerado, com a união de diferentes atividades, como uma resposta às maiores restrições às fusões horizontais e verticais introduzidas pelas alterações nas leis antitruste em 1950. Durante os anos 60, as aquisições foram influenciadas pelo <i>boom</i> do mercado de capitais e encorajadas por inovações nos mecanismos financeiros. Grande parte das F&As desta onda fracassaram porque, via de regra, a produção em conglomerado falha na alocação de recursos e no controle de suas subsidiárias, por ignorar o princípio fundamental de Adam Smith, de que a especialização aumenta a eficiência e a produtividade (TRICHES, 1996).
<i>The Wave of the 1980s</i>	Caracterizada pela expansão empresarial devida não a investimentos em novas plantas ou na própria firma, mas sim à aquisição de outras firmas, em razão de o baixo valor das ações no mercado de capitais tornar a aquisição mais barata do que novos investimentos. O <i>crash</i> da Bolsa de Nova York em outubro de 1987 possibilitou às firmas estrangeiras comprar firmas americanas, o que resultou em uma explosão de aquisições hostis. Além disso, essa onda apresentou um grande número de transações entre firmas de mesmo porte, diferentemente das demais, nas quais predominaram as negociações entre firmas de portes desiguais. Novamente, inovações nos mecanismos financeiros contribuíram para aumentar o número de tentativas de <i>takeovers</i> . O <i>boom</i> das F&As dos anos 80 na economia norte-americana visava principalmente à expansão internacional das grandes corporações multinacionais, enquanto nos anos 90 esta atividade pode ser vista como uma adequação inteligente a ambientes de negócios em constante mutação, adequação determinada por mercado em retração, reformas governamentais e mudanças tecnológicas (TRICHES, 1996).

Fonte: CAMARGOS E BARBOSA (2003), com base em WESTON e BRIGHAM (2000); WAACK (2000); SCHERER e ROSS (1990).

Há, portanto, alguns fatores que tendem a aumentar a frequência de F&A no mundo, como grandes transformações socioeconômicas e tecnológicas, competição de mercado, boom e crash do mercado de capitais. Seguem abaixo alguns importantes exemplos:

- **Habilidade econômica, políticas públicas em prol da liberalização de barreiras financeiras, privatizações e reformas tributárias**

A prolongada expansão econômica de países como Reino Unido e Estados Unidos nas décadas de 90/00 somada à liberação da entrada de capital estrangeiro em alguns países aumentou o montante de investimentos nas empresas e acelerou, conseqüentemente, a realização grandes investimentos como F&A no mundo. (Kang and Johansson, 2000). Sob essa perspectiva, Child (2001) destaca que os principais dirigentes de mercado são: a valorização das necessidades do consumidor, o aparecimento de consumidores globais, o desenvolvimento de canais internacionais de distribuição e os avanços de marketing em termos de culturas e geografias locais.

Levit (1983) já previa que o desenvolvimento de interdependências econômicas e sócio-culturais geraria a convergência de mercados. Seu argumento era que as novas tecnologias de comunicação seriam a chave para o crescimento da homogeneização de mercados e reduziriam as diferenças sociais, econômicas e culturais. Esse processo forçou as empresas a responderem às semelhanças entre as preferências do consumidor. O autor também afirmou que as barreiras culturais não impediriam a concretização desses fenômenos provenientes da evolução tecnológica.

Sobre o caso brasileiro, pode-se inferir que a estabilidade econômica do país a partir da década de 90 atraiu esse acúmulo de capital estrangeiro para empresas brasileiras e, adicionado à expansão de crédito, permitiu, conseqüentemente, um grande movimento de fusões e aquisições em território nacional.

Elicker (2007) fez a seguinte abordagem sobre os movimentos de F&A ocorridas no Brasil:

“...A atual onda de F&A pode ser explicada por dois fatores principais: o primeiro deles é o movimento efetuado por conglomerados com negócios em distintos setores, que se livram dos negócios acessórios para se concentrarem nos principais, core businesses. O segundo fator é a necessidade de obtenção de sinergias pela aquisição de empreendimentos situados no seu principal setor de atuação. (BONELLI, 2000).

Qualquer um desses movimentos resulta no aumento do poder econômico das empresas e/ou grupos reestruturados nos mercados em que atuam. Outro objetivo das F&A é conseguir a redução dos gastos com pesquisa e desenvolvimento a nível nacional, além de melhorar a qualidade desta pesquisa através da sinergia tecnológica. (SILVA, 2001).”

Ao contrário das negociações de F&A ocorridas nos anos 80, caracterizadas pela captura de novos mercados aparentemente desvalorizados e diferenciados, muitas F&A dos anos 90 e 00 tiveram enfoque em mercados adjacentes com o propósito de reestruturação organizacional. Esse tipo de união envolve tipicamente consolidação e administração de capacidades em escala global, com o objetivo de alcançar-se eficiência e competitividade também globais. Percebeu-se, ainda, que a intensificação da competitividade e o aumento das pressões de mercado forçaram as firmas a aterem-se apenas aos seus principais negócios e atividades-fim. As tendências quanto às F&A foram firmadas, então, a partir da venda das operações marginais e compra de operações que realmente fossem agregar valor aos principais negócios em questão (departamentos, parceiros ou firmas que tivessem negócios similares) (UNCTAD, 1998; NOLOP, 2007). Adicionalmente, a frequência de F&A pode aumentar por influência das tendências de mercado, quando a própria divulgação de negociações de F&A que estejam ocorrendo entre grandes empresas de um mesmo setor despertam a atenção das concorrentes e o medo da perda de mercado tende a provocar novos movimentos de F&A. (BERTRAND, OLIVIER; ZUNIGA; 2005)

- **Tecnologia**

De fato, o avanço tecnológico tem cooperado para o crescimento de F&A nas últimas décadas, já que é crescente a necessidade de rápido acesso a novas tecnologias que atuam como catalizadoras de expansão de mercados, promoção de idéias inovadoras e redução de gastos com pesquisa e desenvolvimento (P&D). Essa relação tem sido vista principalmente nos setores industriais ou de serviços voltados para as áreas telecomunicações, mídia e informação Glaister (2008).

Kang e Johansson (2000) também perceberam que certas tecnologias como a internet realmente criaram novos mercados e têm cooperado para a eficiência e a comunicação global dessas empresas, que de fato aumentaram seu tamanho em pouco espaço de tempo. Além disso, F&A permitem a transferência de conhecimento de mercados e a descoberta de novas aplicações referentes à pesquisa e desenvolvimento (P&D) e produção. (Capron, 1999; Cassiman ET 2003).

Letho, Lehtoranta (2002) e Hall (1999) descobriram, ainda, que o poder tecnológico tende a aumentar o valor de aquisição das empresas. Afirma-se, porém, que a reestruturação organizacional proveniente de F&A ocorridas em empresas congêneres tende a reduzir fontes de inovação e mudança nas áreas de desenvolvimento tecnológico, já que a redução do número de empresas participantes em certos setores tende a abrandar a competição entre as mesmas e a abater duplicidade de áreas relacionadas à Pesquisa e Desenvolvimento (P&D). Conseqüentemente, há o risco de redução da performance industrial e do crescimento econômico. (Reingaum, 1983; Granstr and and Sjölander, 1990; Romer, 1990; Aghion and Howit, 1998).

- **Desenvolvimento Organizacional**

Um número cada vez maior de empresas tem recorrido a F&A para atingir suas metas estratégicas. Apesar dos desafios, acredita-se que F&A são mais rápidas, baratas e menos

arriscadas do que a expansão orgânica, quando bem administradas. Os benefícios obtidos após fusões e aquisições bem geridas são muitos, como a diversificação da carteira de produtos, expansão dos canais de acesso a novos mercados, presença e influência em um número maior de países.

F&A apresentam melhores resultados quando as empresas adquirentes possuem alta capacidade organizacional e administrativa, enquanto medidas que visem o crescimento orgânico seriam mais apropriadas para empresas que possuam altos níveis de geração de tecnologia (Andersson and Svensson, 1994).

Sob ótica dos administradores de empresas, há ganhos referentes ao tamanho empresarial, ao poder, à competitividade e à influência nas decisões de mercado, quando este é formado por poucos membros. Além disso, muitos autores comentam que significativos ganhos de sinergia podem ser obtidos através de economias de escala, compartilhamento de infra-estrutura, eliminação de duplicidade, otimização das operações com a combinação das mesmas em diferentes bases e obtenção de patentes adquiridas por empresas rivais. Esses ganhos promovem a aceleração da produção e a geração de valor no longo prazo, além da melhor otimização de recursos (CHANDY, JACOB- 2009; LERNER, 2003).

Sabe-se que uma firma precisa ter uma vantagem competitiva específica para que consiga se desenvolver. Essa vantagem competitiva pode vir tanto de ativos intangíveis conhecimento corporativo, talentos, marca e cultura, quanto de ativos tangíveis. Morck e Jeung afirmam que, quanto maior o acúmulo de ativos intangíveis, maior será a capacidade de exploração de recursos por meio da diversificação geográfica ou outros modos de internacionalização (Morck e Jeung, 1999). Se uma empresa não tem ativos intangíveis o suficiente, ela pode recorrer a aquisições de empresas que o tenham. Por outro lado, se a organização possui atrativos que deseja controlar individualmente, pode optar pelo investimento orgânico (Andreson and Stevenson, 1994).

Há, todavia, fatores que levam muitas empresas a desistir das negociações de F&A, como o risco da dívida atrelado à perda de valor de mercado, a perda do grau de investimento e a preservação da saúde financeira da empresa. Diante dessa questão, acredita-se que algumas

medidas referentes ao planejamento de fusões e aquisições possam ser utilizadas para minimizar tais riscos. O próximo capítulo abordará, portanto, a opinião de alguns autores sobre as principais variáveis da administração de fusões e aquisições que não estão diretamente relacionadas com a análise financeira das empresas, com enfoque em gestão de conflitos culturais e gestão da integração organizacional.

III) VARIÁVEIS NÃO-FINANCEIRAS DA GESTÃO DE F&A

Sabe-se que o planejamento afeta a estrutura da organização, sua competitividade, sua disposição de ativos, seu tamanho e a circulação do conhecimento. A literatura comenta que é possível obter uma aprendizagem sobre formas de planejamento de F&A que gerem bons resultados. Sendo assim, serão citados abaixo alguns elementos do planejamento que exercem grande influência sobre o processo pós-fusão ou aquisição de empresas.

Evidentemente, o fator tempo é um recurso escasso e crítico para empresas que precisam construir uma profunda análise das tentativas de fusões e aquisições. Por isso, é necessário que a empresa adquirente realize de forma rápida e eficaz toda gestão de processos, ativos, pessoas, habilidades, comunicação e liderança após a negociação, a fim de que haja um rápido alcance dos benefícios e mitigação dos riscos envolvidos no acordo (De Camara e Renjen, 2004). Chanmugam (2005) defende inclusive a consideração de possíveis atrasos no cálculo do retorno da empresa, premiando resultados obtidos antes do tempo determinado de execução e detectando razões e soluções para os possíveis atrasos.

Por mais urgente que pareça ser, é necessário que a alta administração defina todo um conjunto de possibilidades que seriam estratégicas para que um recurso necessário seja obtido, antes de que a escolha por uma aquisição seja definida. Muitas aquisições são feitas por causa da pressão de banqueiros ou até mesmo para compensações de baixas performances.

Um outro ponto chave do processo de F&A é o rápido compartilhamento de informações. Para que haja a troca de dados confidenciais entre as empresas envolvidas dentro dos limites aprovados por políticas anti-truste de cada país, De Camara (2004), Chanmugam (2005) e Nolop (2007) indicam a criação de um grupo de integração, que será responsável pela possível integração das duas organizações. Nesse, define-se um plano que contém os modos de captação de sinergia a partir de uma ordem de valor e são analisados os riscos e os ganhos da transação.

Esse grupo também costuma ser responsável pela análise de modelos financeiros que calculam os custos de sinergia em cada unidade de negócios ou linhas de produtos, pelo ajuste de cada projeto de acordo com as leis locais, e pelo desenvolvimento dos modelos de governança corporativa e o estabelecimento de prazos para cumprimento de cada ação. A pessoa responsável pelo grupo de desenvolvimento corporativo apontaria um gerente de integração e ficaria responsável, ainda, pelos projetos de infra-estrutura que sustentariam o desempenho operacional, como sistemas de tecnologia da informação (TI), políticas de RH, controles financeiros, relatórios para a administração e retenção de talentos.

Com relação ao tempo, há empresas que planejam a vida da organização até os dois anos após o fechamento do negócio e também realizam reuniões semanais e mensais para evitar que potenciais problemas e questões que tenham surgido durante o processo não evoluam.

Nessa fase, procura-se responder perguntas chave sobre como seria a nova estrutura da organização e seus detalhes, quais linhas de produtos ou serviços seriam as mais estratégicas, qual seria a nova estrutura da alta administração, quais processos de negócios seriam utilizados, quais sistemas de TI e outros. O resultado é a geração de um mapa que define o que precisa ser alcançado em cada área da companhia, quem são os responsáveis e quais são os prazos para o cumprimento de cada etapa. Uma vez concluída a fusão ou aquisição, a execução do mapa deve ser feita o mais rápido possível.

Há, entretanto, uma divergência quanto à formação do grupo de integração. De Camara (2004) deve ser independente, formado por funcionários-chave de cada organização envolvida, legalmente isolado durante o período pré-aquisição. Líderes-sênior são retirados de suas tarefas diárias para que se dediquem totalmente ao planejamento da nova organização. Esse grupo deve ser pequeno para que não haja a retransmissão de informações privilegiadas. Uma vez estabelecido o plano de ação, os gerentes sênior devem participar o mais rápido possível do processo de integração, mas apenas após a criação mapa de ações, para que as decisões tomadas não resultem no atraso da captação de todo o valor que a fusão ou aquisição traria para a empresa.

Em contrapartida, Chanmugan (2005) comenta que o grupo de integração deve ser composto por terceiros, especialistas que não tenham relações de trabalho com a organização, para que as análises das empresas e de suas informações confidenciais sejam tratadas de forma independente, sem vieses, e que as empresas envolvidas continuem a atuar no mercado como competidoras. Acredita-se, entretanto, ser fundamental a presença de funcionários-chave das empresas envolvidas, pelo fato desses conhecerem os processos, a cultura e as cadeias de valor e serem os responsáveis pela aplicabilidade, transmissão e controle das ações definidas no plano de integração.

Nolop (2007) denomina o grupo de integração como grupo de desenvolvimento corporativo. Segundo o autor, os líderes das áreas de negócios deveriam ser os responsáveis pela indicação e controle das propostas de aquisições por possuírem a expertise necessária para analisar as aquisições de forma estratégica, tendo uma maior noção de como seriam administradas as sinergias e o ajuste entre culturas. Sendo assim, esse atuaria como um facilitador e realizador dos detalhes das transações.

O RH também possui um papel importante nesse processo de análise do plano de integração, não só por ter uma maior concepção das políticas de remuneração, treinamento e desenvolvimento, por exemplo, mas também por poder conhecer mais a fundo a cultura e a estratégia de negócios da empresa do que cada área de negócio em particular.

Sobre a alta gerência, o comprometimento de diretores executivos costuma ser crítico para a agilidade da integração de F&A. Afinal, são normalmente os responsáveis pela aprovação do planejamento estratégico dessa transição, pela aprovação da estratégia geral e pela visão da nova estrutura organizacional. De Camara (2004) comenta que em certas fusões escolhem-se as melhores características das duas organizações durante o processo de integração, ao invés de se buscar a estrutura de negócios e de processos perfeita. Entende-se, porém, que uma pré-análise das principais diferenças é igualmente imprescindível, uma vez que a simples escolha dos processos ou políticas que sejam aparentemente “melhores” por terem gerado ótimos resultados em uma das empresas não necessariamente trará os mesmos resultados para a nova organização, já que a própria decisão pela fusão ou aquisição faz nascer a presença de novos fatores que

certamente afetarão as bases das duas organizações, como conflitos entre culturas, os processos de trabalho e até a reação e o comportamento dos clientes.

Sabe-se, então, que é preciso definir claramente os objetivos da fusão ou aquisição. Aquisições de empresas pertencentes à mesma área de negócios (bolt-on) tendem a ser menos arriscadas que aquisições de negócios já existentes, mas novos para a empresa (platform), por mais que fossem adjacentes. Para esse tipo de aquisição, a empresa segue normalmente os seguintes critérios:

- Buscar um mercado adjacente a sua área de negócios, que esteja em expansão;
- Quando há uma grande possibilidade de a empresa se tornar líder de mercado e ter uma taxa de crescimento maior que o do mercado;
- Significante retorno em 5 anos, por meio da expansão orgânica ou subseqüentes aquisições bolt-on.
- Atributos de marca que sejam similares aos da empresa e aumentem o valor da mesma.
- Pouca probabilidade de causar grandes danos à empresa
- Pouca probabilidade de reação da concorrência que possa modificar a atratividade do novo mercado
- Ter um corpo de funcionários que estejam aptos a desenvolver o negócio e a liderar uma estratégia de crescimento.

Nolop (2007) defende que empresas tenham uma orientação voltada para aquisições de firmas que tenham negócios adjacentes, para que haja um maior acesso a recursos e oportunidades que agreguem valor às atividades principais da empresa. Esse raciocínio assemelha-se muito à teoria da Visão Baseada em Recursos (RBV) de Jay Barney (1991), pelo fato de uma fusão ou aquisição ser um instrumento organizacional em que há a identificação e a busca das competências e recursos que serão fontes de vantagem competitiva sustentável para a empresa e a tornarão singular no mercado.

Os objetivos e processos de integração gerados pelo grupo empresarial são normalmente direcionados e aplicados em cada área da empresa por meio de uma checklist que indica os

processos, recursos e limite de tempo necessários para a integração das áreas. Nolop (2007), recomenda o envolvimento das seguintes áreas nesse processo:

- Finanças
- Informações corporativas
- Produtos, P&D e Produção
- Infraestrutura de TI
- Distribuição e Marketing
- Clientes, competitividade e mercados
- Estratégia
- Informações legais
- Questões ambientais
- Impostos
- Regulamentações do governo e certain filings
- Outras informações

Após realizado todo o ciclo de análise, planejamento e execução de F&As seria interessante que as empresas envolvidas criassem uma forma de perpetuar todo o conhecimento adquirido. Nolop (2007) descreveu em seu artigo publicado na revista Harvard Business Review a forma de planejamento estratégico de F&A criada pela empresa americana Pitney Bowes através das suas mais de 70 aquisições feitas entre 2001 e 2007. O objetivo da empresa era mudar sua oferta de hardware para oferta de software e serviços que gerassem maior potencial de crescimento e de lucratividade. As aquisições aumentaram os retornos em mais de 25%, aceleraram o crescimento orgânico da empresa.

Sendo assim, foi estabelecida uma curva de aprendizagem organizacional com agrupamento e análise de informações do início ao fim de cada negociação de F&A, ao invés de se confiar apenas na experiência individual dos membros da alta administração. O armazenamento, análise e comunicação das experiências adquiridas geraram um histórico que

passou a ser utilizado como um instrumento para tomadas de decisão futuras. Nolop (2007) comenta ainda que as falhas são fundamentais quando aprimoram processos.

Como foi mencionado anteriormente, esse trabalho visa analisar a gestão de conflitos entre culturas e esforços de integração entre f&as. portanto, as páginas a seguir se restringirão à cultura, aos modelos de integração de F&A e aos conflitos organizacionais gerados a partir dos esforços de integração.

IV) GESTÃO DE CONFLITOS CULTURAIS CRIADOS POR ESFORÇOS DE INTEGRAÇÃO

Uma questão muito freqüente entre gestores seria por que um grande número de F&A não corresponde às expectativas dos seus realizadores. Magnet (1984) e Gilkey (1991) estimaram que cerca de 60% a 2/3 das transações tendem a falhar. Um dos prováveis motivos seria a supervalorização das variáveis financeiras no processo decisório em questão e, paralelamente, uma certa desconsideração das variáveis psicológicas e culturais que são tão importantes no processo de aprendizagem organizacional no período pós-aquisição/fusão (GILKEY, 1991)

Bijlsma Frankema comentou em seu artigo os resultados de 42 estudos de caso sobre organizações que enfrentaram profundas mudanças devido a fusões, aquisições ou reestruturação interna. Ele apontou que o sucesso de F&A também depende da integração e adaptação cultural entre as empresas envolvidas, principalmente entre seus gestores.

Ainda dentro desse tema, uma série de autores escreveu sobre a importância do fator humano em F&A (KIMBERLY and QUINN, 1984; KILMANN et AL., 1985; PRITCHETT, 1987; BUENO and BOWDITCH, 1989; CARTWRIGHT and COOPER, 1992; GILKEY, 1991; LUBATKIN and LANE,1996). A gestão de cultura e pessoas já foi identificada pela literatura como importante para o sucesso de F&A, mas ainda são difíceis de serem analisadas e quantificadas.

Percebe-se, então, que alguns problemas relacionados à gestão de pessoas em processos de F&A podem ser comparados aos de circunstâncias em que existam profundas mudanças organizacionais, já que em ambos os casos é comum o surgimento de crises de gestão quanto à liderança, à estrutura e aos processos de trabalho. Essas mudanças ocorrem já que duas firmas independentes raramente vão ter idênticas formas de organização dos seus processos de trabalho, políticas de RH, estilos de liderança e, principalmente, normas, culturas e valores.

Acredita-se, portanto, que deve haver uma análise dos processos de gestão de pessoas, de processos e de políticas organizacionais de ambas as empresas antes de optar-se por uma imposição dos mesmos pela empresa adquirente. Espera-se que, a partir dessa análise, tenha-se um quadro com a realidade organizacional de ambas as firmas e, posteriormente, uma avaliação que defina se ambas as organizações devem permanecer intactas ou, caso negativo, quais elementos poderiam ser transferidos a fim de gerar uma maior criação de valor.

Como foi mencionado anteriormente, esse trabalho visa analisar a gestão de conflitos entre culturas e esforços de integração entre f&as. portanto, as páginas a seguir se restringirão à cultura, aos modelos de integração de F&A e aos conflitos organizacionais gerados a partir dos esforços de integração.

IV.D) CULTURA

Entende-se que cultura não é um fenômeno homogêneo em uma organização, por isso falam-se normalmente em várias culturas formadas por elementos em comum como valores, sentimentos, costumes e identidades. Assim, culturas organizacionais seriam os sentidos individuais e coletivos criados, compreendidos e seguidos pelos membros de uma organização, as formas com que os estes interpretam suas experiências individuais ou grupais na mesma e que são tomadas como base antes de agirem. Segundo Sackmann (1991), uma visão ideal e cognitiva da organização é escolhida. Padrões de referências individuais podem ser a unidade dessa mensuração, por isso estuda-se o que é bem visto ou mal visto pelos membros (Sapienza, 1985; March e Oslen, 1975).

A definição de Schein (1989) indica que o fenômeno seria a padronização de várias visões inventadas, descobertas ou desenvolvidas por um dado grupo conforme o mesmo aprende a lidar com seus problemas de adaptação externa e integração interna, tendo assimilado uma melhor forma de perceber, pensar e se comportar diante desses problemas. É o padrão compartilhado que deve ser estudado, independentemente do tamanho da organização. Sapienza (1985) mostra que

gestão da cultura assume o papel de uma lente, que busca definir os problemas e encontrar soluções que reduzam os custos desassociados às soluções economicamente racionais, amplamente preocupada com o bem-estar de seus funcionários.

De Camara e Renjen (2004) afirmam que as empresas devem elaborar uma cultura ideal a ser criada. Pensa-se, porém, que é muito difícil criar uma nova cultura organizacional ideal, uma vez que essa “nova cultura” já começa a ser criada instantaneamente a partir do momento do anúncio da fusão ou aquisição, quando os sentimentos, valores e paradigmas das duas organizações envolvidas tendem a sofrer influência de diversas variáveis que surgem dentro das duas organizações, como, por exemplo, um provável clima de incerteza quanto ao futuro, preocupação com corte de custos e pessoas e, entre outras, até um clima de orgulho por parte dos funcionários da empresa adquirente e eventual aumento de poder do mercado.

Ao invés de se falar, portanto, na criação de uma nova cultura, acredita-se que seria mais sensato falar em uma gestão que orientasse a transformação das duas culturas, visando em um primeiro momento uma melhor adaptação ou encaixe das duas culturas anteriores, com maximização dos seus potenciais benefícios e minimização de conflitos que provavelmente existirão. Esse trabalho de gestão de conflitos culturais deve ter a participação do RH como parceiro estratégico da alta administração, para que atue como provedor de informações e de iniciativas que promovam uma melhor integração entre os membros das duas organizações a partir das políticas definidas no planejamento estratégico.

Como foi mencionado anteriormente, quando uma empresa passa por um processo de fusão ou aquisição, entende-se que ao menos parte dos funcionários envolvidos terá que se ajustar às mudanças de cultura, estrutura, da liderança e dos processos de trabalho que foram definidos pelo grupo de integração e áreas envolvidas, uma vez que cada empresa tem a sua própria forma de organizar suas dinâmicas de trabalho e de gestão de pessoas.

IV.II) MODELOS DE INTEGRAÇÃO

Sabe-se que os esforços de integração visam a criação de valor por meio da retenção de ativos tangíveis como recursos minerais, financeiros e intangíveis, como talentos, clientes e consumidores, sustentabilidade, conhecimento corporativo, canais de marketing e inovação.

Ghoshal e Tanure (2004) fizeram uma pesquisa sobre estratégia de integração em operações de F&A realizadas por 500 grandes empresas brasileiras a partir de 2005. Eles definiram quatro conceitos de modelos de integração com relação à gestão da cultura em fusões e aquisições:

1. Modelo de assimilação cultural
2. Modelo de mescla cultural
3. Modelo de pluralidade cultural
4. Modelo reverso cultural

Afirma-se que a forma de integração deve ser submetida ao objetivo da compra e a condições como a capacidade gerencial instalada da empresa adquirente, o tamanho dos dois envolvidos na operação e a situação financeira da adquirida.

A adoção da assimilação ocorre quando há o predomínio natural ou imposto da cultura da adquirente. Ghoshal e Tanure (2004) afirmam que essa política só é divulgada e apoiada publicamente pela alta administração quando a insuficiência de gestão da empresa adquirente é nítida no mercado e uma gestão superior é urgente. Caso contrário, em que haja uma imposição da cultura da adquirente, é comum o surgimento de problemas internos derivados da reação dos funcionários diante das mudanças. Há, assim, uma maior probabilidade de ocorrer um atraso no processo de integração e desconfiança por parte dos funcionários pela divergência entre políticas e a prática.

A integração por meio da estratégia de mescla natural é reconhecida pelo alto grau de convivência entre as duas culturas, não havendo maior influência de uma sobre outra. Esse modelo é mais freqüente quando há uma similaridade entre as empresas em termos de pesos, tamanhos e forças. Os parceiros procuram fundir as empresas absorvendo características de ambas e preservando preferencialmente o que cada uma tem de melhor.

Pensa-se que o modelo de seria a melhor alternativa de integração cultural, uma vez que mantém as forças de cada experiência empresarial. Entretanto, é preciso enfatizar que o custo de coordenação é muito grande, envolvendo ainda maiores riscos políticos e exigindo mais tempo. Alcançar o equilíbrio na convivência de duas culturas é possível em termos teóricos, mas na prática sempre existe uma cultura que dominará, de forma ostensiva ou sutil. A ocorrência do domínio não significa que a cultura organizacional predominante não seja alterada pela convivência e pelo questionamento. Desse processo resulta uma terceira cultura. (GHOSHAL E TANURE , 2004)

A pluralidade cultural refere-s à convivência harmoniosa de diferentes culturas, é vista como fase transitória, mesmo que não seja rápida. Nesse primeiro momento, as empresas, na prática, não têm muita convivência entre si. Porém, ao longo do tempo, a introdução de novos métodos de trabalho e de sistemas de acompanhamento e controle adotados pela compradora faz com que as características desta passem a interferir nas atividades da adquirida, mesmo que suavemente,.

A estratégia de integração cultural denominada movimento reverso é muito rara, pois não prevalece o estilo de gestão dos novos proprietários. É preciso que estes resistam à sedução de ser os “novos donos”. A recente operação da AmBev Interbrew tem a intenção de movimento reverso, do ponto de vista do modelo de integração. “Se considerarmos o poder acionário, a Ambev foi adquirida; mas, se analisarmos o estilo de gestão, é o nosso que vai prevalecer; esta foi uma condição clara”, relata uma executiva da AmBev. Apesar da “clara” definição, esse é um processo que precisa ter inequivocamente o patrocínio dos novos proprietários, pois vai contra o movimento inercial natural.

Segue abaixo um panorama dos conceitos abordados:

MODELO	CARACTERÍSTICAS
Assimilação	Quando a cultura dominante é a da adquirente.
Mescla	Quando existe convivência de culturas (adquirente e adquirida), sem dominância de uma das duas.
Pluralidade	Quando não existe influência significativa da cultura da empresa adquirente na adquirida.
Movimento reverso	Quando a cultura dominante é da adquirida.
Fonte: GHOSHAL E TANURE , 2004.	

No que diz respeito às estratégias de integração, avaliadas na pesquisa, ressalta-se a falta de planejamento . Entre as 196 empresas que responderam, em 51,8% das operações efetuadas o processo de integração aconteceu naturalmente, e em 48,2%, de forma planejada. Entretanto, esse planejamento de fase de integração se ateve, na maioria das vezes, às primeiras atividades desenvolvidas na empresa – como, por exemplo, aos primeiros workshops ou seminários de apresentação e às primeiras reuniões com as duas equipes. Tais dados refletem a falta de planejamento nas etapas de processo de aquisição, principalmente após o momento inicial da compra.

Outro resultado mapeado é que em 48,9% das operações efetuadas não foram designados profissionais para conduzir o processo de integração. Quando isso acontece, a grande maioria (66,7%) aloca no máximo cinco pessoas. A utilização de consultoria externa para apoiar o processo ocorreu em apenas 25,3% das operações.

Não existe um modelo único de integração. Entretanto, o mais comum é a assimilação. O quadro a seguir retrata as fases desse processo e as características de cada uma delas.

Processo de negociação pré-aquisição	Processo de <i>integração pós-aquisição nos casos de assimilação</i>		
	Fase I	Fase II	Fase III
	- Fazer a “limpeza” e construir a fundação	- Realizar a revitalização estratégica e organizacional	- Integrar pessoas e operações
- Preparar-se para agir rapidamente	- Alinhar <i>top management</i>	- Estabelecer uma visão e elaborar metas ambiciosas	- Limitar as interfaces entre unidades adquirentes e adquiridas
- Estruturar cuidadosamente equipes de avaliação/negociação (não apenas do lado hard)	- Inculcar disciplina com sistemas de relatórios e controles	- Investir para melhorar as competências funcionais básicas de seus colaboradores	- Racionalizar conjuntamente a produção, o marketing, a tecnologia da informação etc.
- Envolver gerentes operacionais e proteger contra o aumento crescente de comprometimento	- Cuidar dos pequenos detalhes	- Fazer uma reorganização estrutural, caso necessário	- Promover o fluxo de pessoas, em mão dupla, em diferentes níveis da organização.
- Entender as motivações do vendedor para assegurar o melhor acordo	- Realizar poucas e rápidas ações de impacto para melhorar o desempenho e o moral	- Manter o contínuo comprometimento da alta gerência	
GESTÃO DA INTEGRAÇÃO CULTURAL			
Fonte: GHOSHAL E TANURE , 2004.			

IV.III) GESTÃO DE CONFLITOS ORGANIZACIONAIS GERADOS POR ESFORÇOS DE INTEGRAÇÃO

Já que adaptações culturais normalmente não são tão perceptíveis quanto às estruturais, é bem provável que uma mudança estrutural traga temporariamente um certo choque entre as sub-culturas existentes na nova organização. Allaire e Firsirotu (1984, PP. 211-15) dizem que sempre que o mercado, a competição ou mudanças tecnológicas exercem pressão sobre os negócios de uma firma, os gestores da mesma terão que criar ações que adaptem seu sistema de metas, estratégias e estruturas. Contudo, esses movimentos tendem a ser suprimidos por uma incongruência entre a cultura (seus valores, significados e mitos) e a nova estrutura da empresa, causando sérias disfunções e dificuldades vindas com as novas circunstâncias, como, nos piores casos, morte organizacional ou até uma revolução cultural.

Kilmann (1985) compara a realidade organizacional de duas empresas que se fundem com a junção de dois icebergs – eles não se encontram nos topos, mas quanto maior a massa submersa, maior será a colisão entre as duas culturas. Mesmo quando não há uma colisão direta, é bem provável que haverá uma diferença entre ambas. Se essas diferenças não forem bem geridas, podem crescer ao ponto de transformarem-se em aversão, provocando deficiências de convívio e de produtividade como baixos níveis de confiança e cooperação entre grupos de funcionários vindos de diferentes firmas.

Bijlsma Frankema (ano) apontou três fatores culturais que tendem a diminuir a produtividade interna de empresas durante o período pós F&A. O primeiro refere-se aos diferentes horizontes de tempo das mudanças na estrutura da nova firma e a mudança de cultura. O segundo seria uma relação aversiva entre sub-culturas das duas empresas envolvidas dentro de grupos que precisam trabalhar juntos de forma produtiva para levar ao sucesso da empresa. O terceiro seria a falta de unidade e qualidade da liderança da alta-administração em criar o formato da nova estrutura e adaptar a cultura organizacional para que haja uma boa adaptação entre a nova estrutura e o ambiente externo.

Os conflitos de estrutura e cultura podem gerar desvio de expectativas de comportamento dos funcionários, como uma total adaptação e comprometimento a doenças sociais ou, pelo contrário, uma perda de identidade, frustração, incerteza e medo quanto ao futuro, em um momento em que eficiência é mais necessária. (Hambrick & Cannella, 1993; Hogg & Terry, 2000).

Indícios de improdutividade no trabalho são exemplificados por Bijlsma-Frankema como redução de horas trabalhadas sem o consentimento do superior, auto-liderança, comportamentos contrários aos objetivos e valores da empresa, alta taxa de erros, absenteísmo, ritualismo, retratação (Merton, 1957) ou fatalismo (Douglas, 1982). Inclui-se, também, o comportamento vindo de uma formação de grupos anti-organização (Reed, 1988; Walton e Hackman, 1986), desconfiança nas relações de trabalho ou conflitos duradouros baseados em competição indevida, obstrução mútua ou bloqueio de empenho individual ou coletivo ou desempoderamento da liderança. (Cozier, 1964).

Nemanich e Keller (2007) complementam informando que essas doenças sociais podem provocar êxodo de talento, desgaste dos próprios membros da empresa e redução da satisfação do consumidor e de inovações, os quais afetam diretamente a lucratividade da firma. (Buono & Bowditch, 1989, Ernst & Vitt, 2000; Hambrick & Cannella, 1993; Nygaard & Dahlstrom, 2002; Schweiger & DeNisi, 1991).

Schein (1989) afirma que mudanças nas relações podem provocar a falência da função de adaptabilidade externa da cultura. Sendo assim, a sobrevivência da organização depende da capacidade de mudança da estrutura e da cultura. (Schein, 1989; Gagliardi, 1986). Nessa situação, mencionada por Allaire e Firsirotu (1984), fricções podem ocorrer frequentemente, mas uma gestão apropriada pode minimizar o impacto das mesmas.

Lorange e Roos (1996) apresentam o termo “aliança estratégica” para representar parcerias entre as empresas, formadas a partir de um certo grau de interdependência e falência da mesma. Em geral, no processo de formação de uma aliança estratégica, a intenção estratégica é mais importante do que as diferenças culturais. O processo de formação de uma aliança

estratégica deve, principalmente, ser orientado pelas intenções estratégicas das sócias e não devem ser obscurecidas por diferenças nos ambientes culturais em que estejam localizadas.

Em situações em que mudanças estruturais e culturais são implementadas no tempo correto e com gestão adequada, as fricções em questão podem também ocorrer devido ao tempo necessário para que as adaptações sejam bem-sucedidas. Ainda, tais diferenças culturais não devem obscurecer a importância de uma intenção estratégica. A administração dos fatores culturais deve apoiar a intenção estratégica e não a prejudicar.

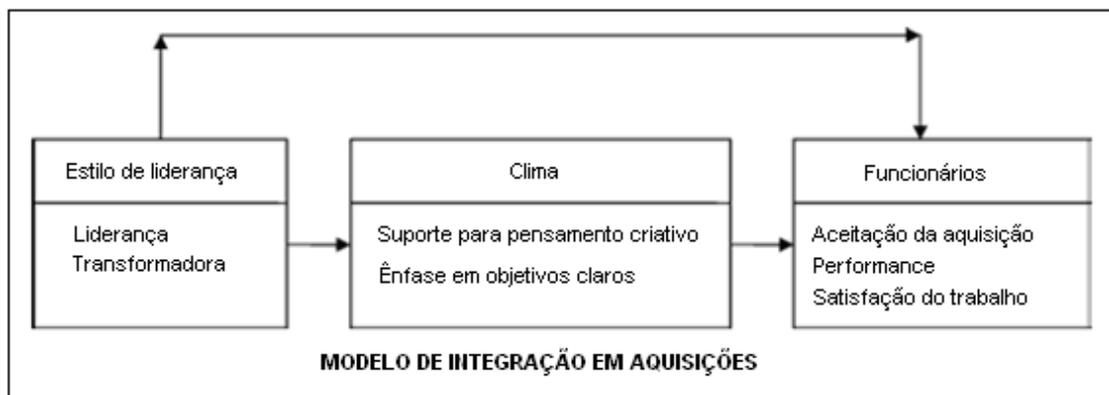
Lootange e Roos (1996) consideram que a sensibilidade cultural será sempre um fator importante e exercerá papel fundamental no processo de formação da aliança estratégica. Isso é importante para a obtenção de uma base consensual política entre os acionistas e para a venda do conceito da aliança junto às pessoas da organização (LORANGE E ROOS, 1996). Afirma-se que a integração entre culturas de organizações diferentes só conseguirá produzir resultados positivos se houver, inicialmente, uma integração saudável entre a alta administração das duas empresas e a produção de lideranças que saibam aproveitar as diferenças e o talento de cada equipe (Hunt, 1991; Zaleznick, 1991; Bijlsma-Frankema, 1997b). Especialmente em situações de ameaças externas que demandem revisão de estratégia da firma, é essencial que as altas lideranças estejam unidas.

Mesmo que a administração esteja unida, uma transição necessita de liderança e autoridade adequadas (Hunt, 1991; Zaleznick, 1991). Uma só administração não é suficiente para convencer os membros da firma de que a nova estrutura organizacional é melhor para resolver os problemas enfrentados do que a anterior e, por isso, merecedora do comprometimento de todos. Em F&A, faz-se uma comparação das demandas dos novos times. Mesmo que as duas estruturas iniciais tivessem sido exemplos de sucesso no passado, é preciso considerar que mudanças derivadas de uma nova estratégia externa conjunta e a formação de uma organização integrada devem ser analisadas.

A liderança transformadora pode ser indicada para a gestão de pessoas em circunstância de crise organizacional (NEMANICH e KELLER, 2007; HOUSE e ADITYA, 1997; BASS, 1990; SHAMIR, HOUSE, & ARTHUR, 1993; YUKL & HOWELL, 1999). Esse conceito faz parte das

teorias de liderança neocarismática (HOUSE & ADITYA, 1997) e é definido pela relação entre líder e liderado em que há influência admirada, inspiração motivacional, simulação intelectual e consideração individual (BASS, 1985; WALDMAN, JAVIDAN, & VARELLA, 2004).

Tais resultados são obtidos pela liderança por meio da comunicação da visão da organização aos empregados e proporcionando suporte que permita aos mesmos o entendimento dos motivos das mudanças decorrentes da nova estrutura organizacional. Covin (1997) descobriu que liderança carismática tem relação positiva com a aceitação da aquisição pelos funcionários. Segue abaixo um quadro que demonstra o seu raciocínio. O autor acredita que ações como o suporte para o pensamento criativo através do incentivo ao encontro de novas formas de fazer as coisas e a ênfase em objetivos claros contribuem para a aceitação da aquisição, para a performance e para a satisfação do trabalho.



Fonte: NEMANICH e KELLER, 2007

Acredita-se, então, que o desafio é fazer com que ao menos a maior parte do grupo esteja preparada para reagir positivamente ao contato com as diferenças da nova parceira e consiga perceber de forma clara os benefícios que esse novo formato trará para a companhia e para si mesmos. Em vista disso, Schein (1989) comenta que os gestores devem providenciar aos funcionários da nova organização um sentimento de competência coletiva, identidade e orgulho.

Um ponto chave é fazer com que os funcionários tenham consciência dos benefícios que virão com a fusão ou aquisição e não permitir que o clima de incerteza cresça e resulte em prejuízos para grupos locais, para aos clientes e para a própria organização.

Em um estudo sobre o sucesso e o fracasso de joint-ventures, Eisele (1996) encontrou três fatores gerais que influenciam o sucesso: o ajuste e potencial da cultura e a competência dos gestores em lidarem com essas mudanças. O ajuste cultural tem a ver com estilo de gestão, graus e formas de planejamento, formalidade, instrumentos de sanção e recompensa, perspectiva de tempo e orientação para o crescimento. Quanto maior a semelhança entre duas empresas, menor será o nível de aversão ao processo de integração entre ambas. Um ponto negativo dessa semelhança seria uma potencial redução de sinergia e a semelhança de problemas enfrentados pelas duas empresas.

Foram encontrados quatro fatores que podem surgir a partir de uma boa gestão da transformação cultural sofrida por empresas durante fusões e aquisições:

- Potencial inovador, que permite o surgimento de novos valores e idéias;
- Potencial de confiança, uma tendência geral em confiar nos outros;
- Potencial de dependência mútua, uma tendência a pensar que, em termos, duas partes estão precisando uma da outra para chegar a objetivos comuns;
- Potencial integrador, uma tendência a investir em proximidade do outros, em entender as diferenças e seus significados. Uma preferência pela coordenação do comportamento.

Se culturas em uma organização são integradas de forma em que a cooperação e a confiança mútua possam crescer e essa força interna é utilizada com sucesso na exploração das oportunidades e neutralização das ameaças do ambiente, é mais provável que essa organização ganhe competitividade sobre firmas que não tenham as mesmas condições (Learned ET AL., 1969; Porter, 1985; Barney, 1986, 1991, 1995; Creed e Milles, 1996; Milles e Snow, 1994; Bijlsma Frankema, 2001).

Segundo Chanmugam et al (2005), nem sempre a pré-identificação de conflitos culturais assegura uma satisfatória incorporação de suas estratégias no processo de integração. Para isso, o autor indica o processo utilizado por uma multinacional da área química. Primeiramente, identificaram-se os elementos intangíveis das culturas das duas empresas, como códigos e regras obedecidos e não necessariamente definidos formalmente. Depois, houve a comparação entre as duas análises para que se tentasse prever de que forma os funcionários reagiriam às mais variadas situações.

A partir dessas informações, a companhia criou programas de mudança de gestão. Ou seja, a empresa reconheceu que a mudança organizacional poderia ser desgastante para os funcionários e, conseqüentemente, definiu e decidiu aplicar rapidamente as mudanças com relação ao comportamento das lideranças que seriam necessárias nessa nova fase pós F&A e facilitariam o entendimento dos indivíduos sobre os seus novos papéis. O treinamento e suporte das lideranças passou a ser crítico para o alcance dos objetivos a serem alcançados e, para isso, os novos funcionários tinham 15% do dia de trabalho dedicados a treinamentos.

Sabe-se que, exceto em casos em que a empresa adquirida esteja passando por crises sérias provenientes de uma má gestão, estratégias de integração por assimilação cultural podem gerar certas doenças sociais mencionadas anteriormente e perdas conhecimentos que podem ser estratégicos para a empresa.

De fato, há muitas empresas adquirentes que se preocupam somente em obter os resultados provenientes da economia de escala e junção de recursos materiais, sem o interesse da alta administração em promover por toda a hierarquia organizacional o aproveitamento do capital intelectual e demais ativos intangíveis, como novos comportamentos, processos e projetos, criados a partir de um ajuste inter cultural. É interessante lembrar que, sob ótica da visão baseada em recursos de Barney (1991), a cultura é um ativo intangível singular da empresa, raro, e de cópia praticamente impossível. Por isso, pode ser utilizada como um diferencial de mercado quando direcionada de forma eficaz.

Foi visto anteriormente que a criação do chamado grupo de integração é fundamental durante o início do planejamento de F&A, por ser responsável pela troca e análise de informações

confidenciais das potenciais adquirentes e adquiridas. Desse modo, acredita-se que uma preocupação contínua da empresa adquirente com relação à troca de conhecimento com os funcionários e políticas da empresa adquirida pudesse facilitar a integração entre as mesmas e as informações geradas a partir dessa troca poderia contribuir para o surgimento de inovação, para o ajuste cultural e para a criação de uma nova cultura que pode ser tida como ativo intangível estratégico para a empresa, por criar uma identidade única que, se bem orientada, tenderia a promover o desenvolvimento organizacional e sua competitividade.

Quando a intenção em aprender é relativamente clara, a abertura e a atitude da organização em relação a tal aprendizagem serão, provavelmente, maiores. Outro aspecto importante que deve existir é a harmonia entre os funcionários de empresa adquirida e adquirente.

Tensões e pontos de vista diferentes tendem a afetar o processo de aprendizagem. Vários passos podem ser dados para se chegar à aprendizagem plena. Primeiro, deve ser feita uma articulação cuidadosa dos propósitos de aprendizagem pretendidos, de modo que o problema fique bem explícito. Segundo, a disposição em adotar processos de controle é crítica. Desvios de planos, à medida que forem detectados através do controle estratégico, são mais significativos em termos de controle do que de aprendizagem. É importante aproveitar a oportunidade para analisar por que as coisas realmente ocorreram diferentemente do esperado e para contemplar como desenvolver essas novas experiências (Argyris e Schon, 1978).

A aliança estratégica deve ser vista como um laboratório ou uma experiência positiva, e os benefícios disso tornam-se claros apenas através de acompanhamento e aprendizagem sistemáticos.

O envolvimento ativo de várias pessoas na organização é também crucial. Frequentemente, pode haver muita tendência a limitar as atividades da aliança estratégica a apenas algumas pessoas da organização e a mantê-las responsáveis pela parceria durante período de tempo considerável. Embora possa haver fortes razões para que isso ocorra, desenvolver experiências únicas em trabalho cooperativo, possibilitar a ocorrência de contatos estáveis é igualmente importante para justificar que pessoas diferentes possam receber os efeitos da aprendizagem mais ampla. A designação de pessoas para as alianças estratégicas deve também

ser motivada do ponto de vista de desenvolvimento de RH e vista como oportunidade de construir novas descobertas importantes de aprendizagem.

O aspecto mais importante é que a organização deve mobilizar sua disposição à aprendizagem. Talvez esta seja a característica mais crítica encontrada com mais frequência em corporações japonesas e a razão por que elas tendem a romper alianças com sócias ocidentais que, às vezes, parecem não levar a aprendizagem muito à sério (Hamel e Prahalad, 1989; Reich e Mankin, 1986).

IV.IV) A IMPORTÂNCIA DO RH NA GESTÃO DE CONFLITOS

Tem-se analisado que o desafio das F&A seria a gestão de pessoas (Antila, 2005) e a função da área de Recursos Humanos (RH), sendo que os gerentes de RH são constantemente incentivados a assumir uma posição estratégica em processos criadores de mudança organizacional como F&A, por exemplo (Björkman and Soderberg, 2003).

Muitos estudos abordam a importância da participação do RH em F&A (Buono and Bowditch, 1989; Hunt and Dowing, 1990; Cartwright and Cooper, 1992; Ashkenas et al., 1998; Marks and Mirvis, 1998; Galpin and Herndon, 2000; Evans et al., 2002; Schweiger, 2002) sugerindo caminhos de ação para a maior atuação desses profissionais. Schuler e Jackson contribuíram para a literatura apresentando papéis relevantes do RH em etapas das F&A como pré-combinação (pré-combination), integração (integration) e pós-integração. Ademais, Faulkner et al. (2002) informa que a gestão de políticas de RH ajuda as empresas adquirentes a obterem grandes resultados das empresas adquiridas. Apesar de a importância do RH ser reconhecida no mercado, Antila e Kakkonen (2008) verificaram que poucos estudos realmente se ateram aos impactos dessa ferramenta de gestão no contexto das F&A.

Segundo os mesmos autores, uma recente pesquisa de consultoria revelou que a maioria dos gerentes de RH sentia não ter domínio suficiente dos processos de RH em momentos pós

F&A, a ponto de sentirem que não trariam valor durante as reuniões que discutiriam o tema. Esse fato vai ao encontro da freqüente valorização da gestão financeira que geralmente norteia as decisões sobre F&A e, também, de uma certa marginalização do papel do RH como parceiro estratégico nessas ocasiões. Ou seja, esse potencial estaria sendo ignorado pela alta administração das empresas pelo fato de os próprios diretores e gerentes de RH não terem consciência dos seus papéis durante fusões e aquisições ou seria apenas a falta de interação ou obstrução de propostas interessantes por parte da alta administração?

A importância da alta administração em definir os papéis do RH tem sido mostrada em diversos estudos (p.ex. Beer ET AL., 1985; Purcell and Ahlstrand, 1994; Kelly and Gennard, 1996, 2001; Nankervis ET AL, 2002; Khatri and Budhwar, 2002; Hope-Hailey ET AL, 1997; Barney and Wright, 1998; Becker and Huselid, 1998; Ulrich, 1997; Kane ET AL, 1999; Bennett ET AL., 1998; Truss, 2003; Jacoby ET AL., 2005). Esses estudos enfatizaram o papel tanto da alta administração como um todo e o papel da presidência e da diretoria com atores individuais. Uma opinião compartilhada é responsabilidade da administração definir o papel dos gestores de RH na organização. Se os primeiros valorizam essa área em particular e percebem-na como fundamental para o aperfeiçoamento da companhia, é mais provável que deleguem mais poder aos segundos.

Há também fatores externos que podem afetar o papel estratégico do RH, como situação econômica, mudanças tecnológicas e culturais, linha de negócios, nível de internacionalização e competição (Kane and Palmer, 2005).

Conforme abordado por Truss et al. (2002), as expectativas dos gerentes de linha com relação às funções do RH afetam o papel esperado por essa função. Suas expectativas são importantes por serem aqueles que trabalharão de forma estratégica com os profissionais de RH. Estudos têm mostrado que existem diferenças quanto às percepções de gerentes de linha e de gerentes de RH no que tange ao papel estratégico do RH. Wright et al. (2001) descobriram que gerentes de linha julgavam os cinco papéis do RH como menos importantes para a empresa, principalmente o estratégico, enquanto os executivos de RH pensavam o oposto. Buyens De Vos (2001) também apontou diferenças de percepção sobre esse papel estratégico encontradas entre gerentes de linha, alta gerência e gerências de RH.

Mesmo que pareça que o papel da gerência de RH dependa somente das características da alta administração, Antila Kakkonen (2008) afirma que há outras possibilidades de análise. As habilidades, competências e atividades da gerência de RH também foram consideradas importantes para a valorização do RH nas empresas (p.ex. Tyson, 1995; Storey, 1992; Barney and Wright, 1998; Nankervis et al., 2002; Khatri and Budhwar, 2002; Kane et al., 1999; Truss, 2003; Antila Kakkonen, 2008).

Para influenciarem a valorização de seus papéis nas organizações, os gerentes de RH precisam possuir certas habilidades e competências através das quais possam demonstrar a importância da área de RH como gestor de mudanças (Brewster et al., 2000; Kane et al., 1999). Estudos relacionados às competências e habilidades necessárias indicaram três tipos de habilidades:

- Competências profissionais e técnicas de RH
- Orientação para negócios e habilidade de negociar com base em decisões (competências estratégicas).
- Habilidades interpessoais e políticas (ex. Hall and Torrington, 1998; Kelly and Gennard, 1996, 2001; Brewster et al., 2000).
- Habilidades e competências formam as bases do papel do RH. Ser eficiente em sua área de negócios permite a entrada em outras áreas (Pfefer, 1992; Ulrich, 1997).

A importância da atuação dos gestores de RH é vista em alguns estudos, que descobriam que o comportamento positivo de altas gerências de RH refletiram em diferentes resultados com pessoas, baseados no comportamento dos gestores de RH. Alguns estudos analisaram que a alta gerência pode ter consciência da importância da gestão de pessoas mas, ao mesmo tempo, ignorar o papel estratégico do RH. Em contrapartida, eles podem considerar o RH como uma parte da gestão geral e não como um agente estratégico em separado, que pode agregar valor à companhia (ex. Barney and Wright, 1998).

Há também fatores externos que podem afetar o papel estratégico do RH, como situação econômica, mudanças tecnológicas e culturais, linha de negócios, nível de internacionalização e competição (Kane and Palmer, 2005).

Um fator importante sobre a atuação estratégica do RH é a criação e implementação de sistemas de controle gerenciais. Sobre o controle de decisões referentes ao planejamento estratégico de F&A, seu respectivo mapa de ações e suas futuras ramificações, Prahlad (1984) enfatiza a importância do controle do processo decisório utilizado por alta e média gerência. O autor comenta que uma forma eficaz de controlar as decisões tomadas nas organizações é dar maior atenção à forma com que pessoas decidem do que propriamente com as decisões que são feitas.

Desse modo, os motivos para a realização da fusão ou negociação e o conteúdo do mapa de ações podem ser elaborados a partir dos interesses da empresa, com um mínimo de viés, e compreendidos e apoiados por aqueles que o aplicarão na empresa.

V) CONCLUSÃO

Chanmugam (2005) afirma que as empresas adquirentes do futuro compreenderão a cultura de três formas: primeiramente, procurarão e analisarão as diferenças durante a identificação de oportunidades e desenvolvimento das propostas de negociação, procurarão prever o impacto dessas diferenças e incorporar suas análises no processo de avaliação da empresa a ser adquirida. Em segundo lugar, elas tentarão evitar problemas comuns de planejamento durante os períodos pré e pós-aquisição e, em terceiro, haverá o uso da cultura como base para as decisões que englobarem as estratégias de retenção, promoção, demissão e estrutura da organização.

Sendo assim, percebe-se que é necessário haver uma maior preocupação por parte da alta administração quanto ao planejamento de integração organizacional a ser utilizado em momentos pós-fusões e aquisições, uma vez que a desconsideração de políticas que promovam valores como a comunicação, o compartilhamento, a troca de conhecimento e a atuação do RH como parceiro estratégico na resolução de conflitos culturais tende a provocar a sub-utilização de recursos estratégicos obtidos através das próprias fusões e aquisições.

Sabe, se, também, que a criação e o desenvolvimento de ativos estratégicos devem continuar alinhados à estratégia financeira, não se esquecendo de que é o retorno sobre o fluxo de caixa incremental que aumenta o valor para o acionista. Nos casos em que a integração de pessoas é necessária, deve-se buscar promover a intensa troca de conhecimento que gere inovação, um outro ativo da empresa. Uma boa análise e gestão do ajuste cultural entre funcionários e departamentos que tiveram suas realidades e costumes modificados devido a F&A tende a estabelecer uma cultura forte, a qual pode cooperar para um maior desenvolvimento competitivo da organização.

Problemas de desgaste organizacional, que precisam ser solucionados em conjunto com o processo de administração de recursos humanos devem se enfrentados. É difícil perceber como a dinâmica do negócio pode continuar, a menos que um processo de administração de RH bem articulado entre em ação para canalizar as pressões decorrentes do trabalho adicional. Tendo consciência de que as mudanças ocorridas por causa de F&A foram feitas para o melhor

desenvolvimento da organização e conhecendo o seu papel nesse novo contexto, a alta e média gerência precisam ser orientadas a gerir seus funcionários de forma que os mesmos estejam abertos a novos desafios, dispostos a abraçar mudanças e a modificar suas maneiras de operar à luz do planejamento estratégico da firma.

V.I) REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANDRADE, Vagner Roberto Araujo de; “*Diversificação através do Processo de Fusões e Aquisições no Mercado de Telecomunicações: Impactos sobre o Valor para o Acionista*”. VI Seminário em Administração FEA-USP, 25 e 26 de março de 2003;
- BERTRAND, OLIVIER; ZUNIGA. “*R&D and M&A: Are cross-border M&A different? An investigation on OECD countries*”. September 8, 2005. Available on Science Direct. International Journal of Industrial Organization 24 (2006) 401-423 – Available on Ebsco
- BERNHEIM, D., WHINSTON, M., 1990. *Multimarket contact and collusive behaviour*. Rand Journal of Economics 21 (1), 1-26.
- BERTRAND, O., MUCCHIELI, J.-L., ZITOUNA, H., 2004. *Location choices of multinational firms: the case of mergers and acquisitions*. HWWA Discussion Paper 274.
- CAPRON, L., 1999. *The long term performance of horizontal acquisitions*. Strategic Management Journal 19, 631-661.
- CASSIMAN, B., VEUGELERS, r., 2003. *Complementary in the Innovation Strategy: Internal R&D, External Acquisition, and Cooperation in R&D*. Katholieke Universiteit Leuven, mimeo.
- BARNEY, J. B. *Firm resources and sustained competitive advantage*. Journal of Management, Vol.17, n.1, p.99-120, 1991.
- CAMARGOS, MARCOS ANTÔNIO DE; BARBOSA, FRANCISCO VIDAL; *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, abril/junho 2003
- CHANDY, JACOB – Case Study - “The Billiton-Rio Tinto Merger – 2009 – The Icfai University Press.

- CHANMUGAM, Ravi; SHILL, Walt; MANN, David; FICERY, Kristen; PURSCHE, Bill. *The intelligent clean room: ensuring value capture in mergers and acquisitions*. *Journal of Business Strategy*. VOL. 26 NO. 3 2005 pg 49.
- DE CAMARA, Don; RENJEN, Punit. *The secret of successful mergers: dispatches from the lines*. *Journal of Business Strategy*, vol. 25, no. 3 2004, pp. 10-14. Emerald Group Publishing Limited.
- DIAS, Ana Cristina da Costa. *O papel estratégico da comunicação na gestão de pessoas: um olhar para a comunicação interna da U&M mineração e construção S/A*. Monografia apresentada à Banca Examinadora na disciplina Projetos Experimentais II, do curso de Comunicação Social da UFJF, para obtenção do título de bacharel em Comunicação Social. Orientadora: Prof^a. Mila Barbosa Pernisa. Juiz de Fora. 2006
- DIAS, MARIANA – Tese de Doutorado – “*Fusões e Aquisições, Diversificação e Coerência Corporativa: Uma Análise para Empresas Líderes da Indústria Manufactureira Norte Americana nos Anos 90*”. Universidade Federal do Rio de Janeiro – Instituto de Economia. Rio de Janeiro, 2002.
- ELICKER, FABIANA. *Fusões e aquisições internacionais no Brasil*. Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas para obtenção de carga horária na disciplina CNM 5420 – Monografia. Orientador: Prof. Ph.D. Fernando seabra. Universidade Federal de Santa Catarina - Centro Sócio-Econômico. Florianópolis, julho de 2007.
- GILKEY, R. (1991), “*The psychodynamics of upheaval: intervening in merger and acquisition transitions*”, in Kets de Vries, M.F.R. (Ed.), *Organizations on the Couch*, Jossey-Bass, San Francisco, CA.
- GRAHAM, E., 1996. *Global Corporations and National Governments*. Institute for International Economics, Washington, DC.
- GUGLER, K., MUELLER, D.C., YURTOGLU, B.B., Zulehner, C., 2003. The effects of mergers: an international comparison. *International Journal of Industrial Organization* 21, 625-653.
- HANNAN, FREEMAN, 1984. Structural inertia and organizational change. *American Sociological Review* 49, 149-164.

- LEHTO, E., LETHORANTA, O., 2002. Becoming an acquirer and becoming acquired. Discussion Papers. Labour Institute for Economic Research, Helsinki.
- LORANGE, Peter; ROOS, Johan. *Alianças Estratégicas: formação, implementação e evolução*. Tradução Ailton Bomfim Brandão. Editora Atlas, 1996
-
- MAGNET, M. (1984), ``*Help! My company has just been taken over*'', Fortune, 9 July, pp. 44-51.
- MANNE, H. G. Mergers and the market for corporate control. *Journal of Political Economy*, Chicago: University of Chicago, v. 73, n. 2, p. 110-120, Apr. 1965.
- MARCH, J. and OLSEN, J. (1975), ``*The uncertainty of the past: organizational learning under ambiguity*'', European Journal of Political Research, Vol. 3, pp. 149-71.
- MARKIDES, C., ITTNER, C., 1994. *Shareholder benefits form corporate international diversification: evidence from US international acquisitions*. Journal of International Business Studies 25, 343-366.
- NEMANICH, Louise A.; KELLER, Robert. *Transformational leadership in an acquisition: A field study of employees*. The Leadership Quarterly 18 (2007) 49-68.
- NORBÄCK, P.-J., 2001. *Multinational firms, technology and location*. Journal of International Economics 54, 449-469.
- OECD, 2001A. *New Patterns of Industrial Globalisation Cross-border Mergers and Acquisitions and Strategic Alliances*. Organization for Economic Co-operation and Development, pp 47-157. Paris.
- PISCITELLO, L., RABBIOSI, L., 2003. *Medium Term Effects of Foreign Acquisitions Upon The Target Companies' Performance*, mimeo.
- RAVENSCRAFT, D.J., SHERER, F.M., 1987. *Life after a takeover*. Journal of Industrial Economics 36, 1
- ROSS, S.A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. *Administração Financeira: corporate finance*. São Paulo, Atlas, 1995. 670 p.
- SAPIENZA, A.M. (1985), ``*Believing is seeing*'', in KILLMAN, R.H., SAXTON, M.J. and SERPA, R. (Eds), *Gaining Control of the Corporate Culture*. Jossey-Bass, San Francisco, CA.

- SCHERER, F.M., 1988. Corporate takeovers: the efficiency arguments. *Journal of Economic Perspectives* 2, 68-83.
- SHERER AND ROSS- 1990
- TADDAY, Gilberto.) *O jogo ficou pesado para a Vale – A onda de fusões no mundo da mineração coloca a empresa numa encruzilhada – ou se endivida e cresce ou diminui e torna-se vulnerável.* Revista EXAME (26.07.2009)
- THOMSON ONE BANKER DETAILS DATABASE – M&A DATA
- VASCONCELOS, Flávio Carvalho de; BRITO, Luiz Artur Ledur. *O Futuro da Estratégia.* 48 FGV-EAESP • VOL.3 • Nº2 • MAIO / JUL 2004; Pg 45-48
- ZOOK, CHRIS; ALLEN, JAMES. *Profit From the Core : Growth Strategy in an Era of Turbulence.* Boston: Harvard Business School Press, 2001.