

**OPERAÇÕES PROBLEMÁTICAS DE  
FUSÕES E AQUISIÇÕES**

***PROBLEMS IN OPERATIONS OF  
MERGERS AND ACQUISITIONS***

***PROBLEMAS EN OPERACIONES DE  
FUSIONES Y ADQUISICIONES***

---

ROBERTO MINADEO

Doutor em Engenharia de Produção,  
Professor e pesquisador do Mestrado em Administração – UNIEURO

## RESUMO

Os diversos estudos que tratam de fusões e aquisições (F&As) tendem a enfatizar os aspectos positivos – ou sua necessidade enquanto parte de uma necessária consolidação de um setor da economia. O presente artigo visa constituir um contraponto; assim, realiza uma categorização de operações problemáticas, com o intuito de auxiliar o tomador de decisões a ter algo bem mais amplo do que um simples *check-list*, ao verificar se de fato a F&A em foco está ajustada aos mais amplos objetivos estratégicos de um negócio. Algumas operações foram comentadas, porém uma análise ampla de cada operação descaracterizaria a finalidade do artigo, bem como as limitações de espaço.

**Palavras-chave:** fusões e aquisições, estratégia empresarial, gestão empresarial.

## ABSTRACT

*The various studies dealing with mergers and acquisitions (M&As) tend to emphasize the positive side of the question – or the need of them as part of one necessary consolidation of certain sector of the economy. This article is intended as a counterpoint, so place a categorization of operations, in order to assist the decision maker to go beyond than a simple checklist, verifying if indeed the M&As planned is adjusted to the broader strategic objectives of the long term of the business. Some M&As were commented, bun one deep analysis of each one was not the articles purpose, and would extrapolate the space of the article.*

**Keywords:** *mergers and acquisitions, business strategy, management.*

## RESUMEN

*Los distintos estúdios que se ocupan de las fusiones y adquisiciones tienden a enfatizar los aspectos positivos – o su necesidad como parte de una necesaria consolidación de un determinado sector de la economía. Este artículo está pensado como un contrapunto, para realizar una categorización de las operaciones de cuestiones a fin de ayudar a la toma de decisiones en estas operaciones. El texto represental algo mucho más grande que una simple lista de verificación, intentando verificar se La fusión o adquisición está ajustada a los objetivos estratégicos más amplios y de longo plazo del negocio. Algunas operaciones fueron comentadas, todavia, una ampla análisis de todas no constituía la finalidad del artículo, ní habia espacio para que se llevara adelante.*

**Palabras claves:** *fusiones y adquciones, estrategia de negocios, gestión.*

## 1 INTRODUÇÃO

Os seguintes elementos já foram exaustivamente divulgados: a) o acirramento da concorrência; b) o advento da Tecnologia da Informação e suas consequências; c) o maior nível cultural médio dos funcionários; d) um maior conjunto de elementos padronizados entre consumidores de todo o mundo – apesar de haver espaço para preferências locais; e) os inúmeros efeitos do que se convencionou denominar globalização. Como consequência, diminui-se o número de *players*, mediante consolidações, havendo necessidade de maior capacidade de escala para se manter em inúmeros mercados. O presente artigo pretende apresentar um contraponto ao amplamente conhecido tema das fusões e aquisições (F&As), mostrando operações problemáticas. Após um breve referencial teórico focalizado em F&As, relacionam-se diversas categorias de operações que apresentaram problemas. Algumas delas mereceram breves análises – porém não haveria espaço para que todas passassem por um maior aprofundamento, enquanto, por outro lado, esse não representa o objetivo do artigo, que pretende demonstrar a gestores dos mais diversos tipos de *stakeholders* alguns problemas ocorridos, de modo a orientar possíveis operações, a fim de evitar a repetição de alguns desses erros.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

O crescimento do interesse do público por um novo produto, como os computadores pessoais, significa um potencial de obtenção de margens de rentabilidade atrativas, ingressando novos *players* no setor e acirrando a concorrência. Todavia, com o tempo, o crescimento passa a ser menor, e, em inúmeros setores da economia, tem-se observado uma tendência de consolidações em um número menor de *players*, mas capacitados aos fortes investimentos necessários para se manterem competitivos. Normalmente, ocorrem operações de fusões e aquisições (F&As) como instrumento dessa consolidação. Por exemplo, de 1957 a 1973, a norte-americana Emerson Electric adquiriu 22 empresas (GRIFFIN, 1996).

Segundo Porter (1993), na Grã-Bretanha a rivalidade é tradicionalmente cavalheiresca, sendo a fusão, ao invés da competição, a opção mais utilizada, o que perpetua a falta de dinamismo e corrói ainda mais a posição de mercado dos produtores locais. Assim ocorreu com a indústria automobilística, na fusão da Austin com a Morris, criando a British Motor Corp., em seguida fundida com a Leyland, originando a British Leyland. O autor aduz que British Leyland, Imperial Chemical Industries e Alfred Herbert também são exemplos de que a consolidação de uma indústria nacional raramente é bem-sucedida. Afirma ainda que as fusões, aquisições e alianças que envolvem líderes setoriais deveriam ser proibidas. O mesmo raciocínio pode ser aplicado a outro setor em que a indústria britânica fora líder, o de motocicletas, que veio a ruir ante a concorrência com os fabricantes japoneses, apesar de inúmeras fusões realizadas.

A situação britânica parecia não diferir totalmente de outros países europeus, até alguns anos atrás, ao menos em alguns setores. Assim, a Comissão Europeia multou a alemã E.ON e sua rival francesa, GDF Suez, em € 553 milhões cada uma, por recusar a competir. O organismo regulador afirmou que uma unidade da E.ON, a Ruhrgas, e a GDF Suez concordaram, em 1975, em não vender o gás importado da Rússia aos mercados domésticos atendidos pela outra, após fazerem um gasoduto conjunto da Rússia à Europa Ocidental; a Gaz de France detinha monopólio, na França, o qual expirou no ano 2000. A situação da Ruhrgas era mais complexa, entretanto, a partir de 1998 não mais teria direitos monopolísticos. Tanto a E.ON quanto a GDF Suez têm sido poderosas em seus mercados domésticos. As pesadas multas enviam ao mercado um sinal forte de que a comissão não tolerará qualquer forma de comportamento anticompetitivo. Os consumidores de dois dos maiores mercados europeus pagam mais enquanto suas companhias lucram com a situação. O acordo foi mantido mesmo após a liberalização do mercado do gás natural europeu, e apenas abandonaram definitivamente a prática em 2005. A E.ON adquiriu a Ruhrgas, renomeada E.ON Ruhrgas, em 2003. A Gaz de France se fundiu com a Suez em 2008, surgindo a GDF Suez (SALTMARSH, 2009).

O Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) fora criado em 1962, no Brasil, contudo, segundo Câmara et al. (2009) foi praticamente recriado em 1994, pois a Lei 8.884/94

propiciou maior autonomia perante o governo. Essa medida deu-se por fatores como a abertura da economia, a privatização, a desregulamentação e a estabilização monetária. As principais causas que reclamam a atuação do CADE são aquelas que: a) desencorajam o ingresso de novos concorrentes – o que pode levar à prática de preços abusivos; b) levam à redução do número de concorrentes; c) podem produzir eficiência duvidosa.

A literatura econômico-financeira internacional, produzida nos EUA, assinala quatro ondas de F&As, que desempenharam um papel crucial na concentração de capitais, reestruturação operacional e consolidação de setores econômicos. Foram elas: *The Great Merger Wave* (1887-1904); *The Merger Movement* (1916-1929); *The 1960s Conglomerate Merger Wave* e *The Wave of the 1980s* (SCHERER; ROSS, 1990). Apenas entre 1895 e 1904, ocorreram 157 transações relevantes, excluídas as do setor ferroviário. Alfred Chandler – iniciador da área de pesquisa em história empresarial de Harvard – conclui que as empresas que continuaram independentes o fizeram ao alcançar importantes eficiências operacionais mediante esforços de verticalização. Aproximadamente um terço das independentes faliu um ano após importantes consolidações no setor (MORRIS, 2005).

Além dessas ondas, destacam-se movimentos consolidadores, pelos quais uma companhia adquiriu várias outras de seu setor, ganhando escala. Assim, Camargos e Minadeo (2007) apontam a Varig, que, mediante inúmeras aquisições chegou a deter cerca de 50% do mercado interno da aviação e 100% dos voos internacionais com a bandeira brasileira.

Segundo Cartwright e Schoenberger (2006), há três motivos que trazem problemas em F&As: a) as empresas estão realizando aquisições não motivadas por interesses de maximização; b) as prescrições das pesquisas acadêmicas não estão atingindo a comunidade dos executivos; c) as pesquisas até o momento estão incompletas em certo sentido.

No primeiro caso, mencionam uma pesquisa em que 26% das F&As internacionais feitas por empresas norte-americanas foram guiadas por razões que beneficiavam mais os executivos do que as companhias. Quanto ao segundo motivo, afirmam que as pesquisas surgem com frequência na mídia; porém cabe argumentar se o executivo – cada vez mais atormentado e exigido na atualidade – possui condições de compreender pesquisas difíceis, mesmo para pesquisadores de tempo integral, em função da linguagem hermética usada em alguns casos ou de modelagens matemáticas de compreensão problemática. Em relação à terceira causa, apontam duas meta-análises, que coincidem ao afirmarem que, no tocante aos resultados pós-aquisição, há falta de modelos que auxiliem na compreensão dos resultados.

Uma meta-análise é uma técnica estatística que integra os resultados de dois ou mais estudos sobre certa questão, mediante uma sistemática revisão de literatura. Segundo Halsall (2008), é errônea a visão de que há vencedores e vencidos no processo de F&As – erro esse que atrapalha uma análise serena das operações.

Assim, desde 2000, as maiores empresas de mídia demonstraram em seus balanços perdas de ativos em cerca de US\$ 200 bilhões, o que ultrapassa o valor de aquisições, investimentos estratégicos e contratos de novos talentos. Isso parece encaixar-se no tipo de aquisição que beneficia mais os executivos do que as empresas adquirentes. Uma análise mais ponderada atribui grande parte dessas perdas ao advento de novas tecnologias atreladas ao fenômeno da Internet, porém muitos bilhões foram perdidos em aquisições a preços acima do razoável ou em operações sem sinergias, como Knee e Greenwald (2009 apud HURT III, 2009) apresentam nos quadros 2 e 7.

Em relação à repercussão das pesquisas na mídia, cabe apresentar duas operações ocorridas em 1999, envolvendo empresas alemãs e britânicas: a compra hostil da Mannesmann pela Vodafone e a venda de quase toda a Rover pela BMW, após a soma prejuízos nos cinco anos em que a Rover esteve sob o controle da BMW. Se uma oferta for considerada hostil, por não atender aos melhores interesses dos acionistas, pelos gestores da adquirida, a decisão irá diretamente aos acionistas, e esses gestores perderão seus cargos, caso a operação for consumada. Depois de inúmeras polêmicas com governantes e empresários – apelando-se a vários argumentos preconceituosos –, a reação nacionalista alemã à oferta hostil da Vodafone foi desproporcional, sendo sinal de maturidade que tenha sido consumada, após aceita pelos acionistas. Por outro lado, a venda da Rover foi tratada na Inglaterra de modo mais hostil do que a compra amigável da Rolls-Royce pela Volkswagen – desconsiderando-se os aspectos empresariais de uma decisão racional por envolver uma empresa deficitária. Aliás, parte Rover foi adquirida por um grupo local de

investidores, com apoio do governo, contudo faliu, com alguns ativos adquiridos posteriormente por firmas chinesas.

Ainda podem ser mencionadas F&As que auxiliam algumas companhias com recursos públicos, todavia de duvidoso interesse social. Assim, F&As de bancos agravaram a crise financeira ao transformar empresas que já eram grandes em gigantes, afirmou Nouriel Roubini, professor da Universidade de New York, o qual previra a crise financeira dos empréstimos *subprime*, iniciada em 2008. Os maiores negócios foram: a) o JPMorgan Chase & Co. adquiriu o Bear Stearns, com a ajuda do Federal Reserve; b) o Bank of America Corp. adquiriu a Merrill Lynch & Co.; c) o Wells Fargo & Co. adquiriu o Wachovia; d) o PNC Financial Services Group adquiriu o National City Corp. Roubini afirma que esses grandes bancos se tornaram grandes demais para falir, de modo que obrigaram o governo a auxiliá-los, o que Roubini não considera a melhor alternativa. Os bancos do mundo inteiro somaram US\$ 1,29 trilhão em prejuízos com crédito vinculados à crise de imóveis residenciais desde 2007. Esse fato criou a primeira recessão simultânea em EUA, Europa e Japão desde a II Guerra e obrigou o governo dos EUA a comprometer US\$ 12,8 trilhões para estabilizar o sistema bancário e revitalizar a economia – o que significa US\$ 42.105 por cidadão do país (THOMASSON; KEENE, 2009).

Até caberia discutir se não seria mais produtivo emprestar recursos diretamente aos cidadãos envolvidos na crise – isso poderia ser mais facilmente administrável e menos polêmico do que envolver recursos dez vezes superiores aos bancos em uma problemática tentativa de salvar instituições que cometeram uma gestão ao menos temerária. Ainda em relação à crise bancária, John Reed, que foi um dos responsáveis pela fusão do Citicorp (atividades bancárias) com o Travellers (seguros e corretagem), em 1998, originando o Citibank. Em abril de 2008, passou a desculpar-se publicamente com a operação, vendo-se pai de um “frankenstein”, e pedindo maior controle das autoridades, além de não ser mais favorável a que uma mesma companhia atue em todos os setores da área financeira (I’M SORRY..., 2009).

Assim, existem F&As problemáticas – objeto principal deste artigo. Já existem inúmeras críticas a esse respeito: John LaMattina aposentou-se da presidência de Pesquisa & Desenvolvimento da Pfizer, em 2007, publicou uma obra afirmando que a consolidação do setor farmacêutico provavelmente estava influenciando sobre a invenção e o desenvolvimento de novos medicamentos, por causa do fechamento de vários centros de pesquisa.

James Block teve papel crucial em dois medicamentos (o propranolol, primeiro betabloqueador a combater a hipertensão, e a cimetidina, que atua contra a úlcera péptica), recebendo o Nobel de Medicina em 1988. Aos 83 anos, Block desconfia das megafusões entre os grandes laboratórios – como a compra da Wyeth pela Pfizer por US\$ 68 bilhões em 2009, sugerindo que a nova entidade ficaria paralisada dois anos e perderia muito de sua capacidade de inovação. De fato, em novembro de 2009, a Pfizer anunciou o fechamento de seis de seus 20 centros de pesquisa – cortando aproximadamente dois mil cientistas.

Outra situação problemática advinda de F&As: em 2009, com a queda das vendas de veículos e a desaceleração econômica, o diversificado grupo indiano Tata, dos maiores do país, apresentou prejuízos, em parte por ter adquirido a siderúrgica europeia Corus e as montadoras britânicas Jaguar e Land Rover (JACK, 2009a; JACK, 2009b; LEAHY, 2009; PFIZER VAI..., 2009).

### 3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa pode ser classificada como exploratória e analítica, com enfoque qualitativo, pois, além de classificar diversos processos problemáticos de fusões e aquisições (F&As), analisou diversos aspectos relacionados às estratégias e aos equívocos cometidos. Quanto ao método, trata-se de uma análise, realizada com base em dados secundários, sem pretender esgotar os exemplos de nenhuma categoria.

Ainda quanto ao método, a pesquisa também foi histórica – método que pressupõe as instituições terem-se originado no passado, sendo necessário pesquisar suas raízes, visando compreender sua natureza e função. Esse método consiste em investigar ocorrências, processos e instituições do passado para verificar sua influência no presente (LAKATOS; MARCONI, 1991).

A pesquisa documental teve como principais fontes de informação: a) dissertações, artigos e livros acadêmicos, de negócios e de históricos empresariais, no tocante ao tema de F&As e empreendedorismo; b) imprensa especializada: Exame, O Estado de S. Paulo, Época Negócios, IstoÉ Dinheiro e Aero Magazine. Para que as referências on-line não se repetissem, não foram colocados em cada artigo a fonte e o dia de acesso, quando este foi no próprio dia de sua publicação. As fontes on-line foram: BBC Online: <<http://www.bbc.com>>; Business Week Online: <<http://www.businessweek.com>>; Portal Exame: <<http://www.exame.com.br>>; Portal Terra: <<http://www.terra.com.br>>; O Estado de S. Paulo Online: <<http://www.estadao.com.br>>; Folha de S. Paulo: <<http://www.folha.com.br>>; Valor Online: <<http://www.valor.com.br>>; Chicago Tribune Online: <<http://www.chicagotribune.com>>; Los Angeles Times Online: <<http://www.latimes.com>>; USA Today Online: <<http://www.usatoday.com>>; The New York Times Online: <<http://www.nytimes.com>>.

A coleta de dados foi feita mediante um acompanhamento dessas fontes, visando encontrar operações problemáticas de F&As. As categorias de divisão das F&As problemáticas foram de criação do autor, sem pretender esgotar as possibilidades existentes, conforme tabela 1.

TABELA 1 – APRESENTAÇÃO DOS QUADROS COM OS CRITÉRIOS DE CATEGORIZAÇÃO ADOTADOS.

QUADRO	CRITÉRIOS DE CATEGORIZAÇÃO
1	operações problemáticas por falta de integração
2	operações problemáticas por falta de sinergia
3	problemas em função de resultados fracos ou problemas da adquirida
4	problemas sobre diferença entre as culturas das organizações
5	operações que representaram injusta diminuição da concorrência
6	demora na reestruturação, na comunicação ou perda de motivação
7	falhas por: preço elevado, equipamentos obsoletos, <i>timing</i> inadequado ou endividamento elevado
8	acordos confusos ou envolvendo interferências governamentais
9	problemas em função de elevado endividamento

Foi necessário estudar cuidadosamente cada operação visando enquadrá-la na categoria julgada mais apropriada pelo autor. Isso foi possível em função de um certo trabalho de garimpagem já ao buscar F&As problemáticas, objetivando desde o início o estabelecimento das causas dos problemas, para sua posterior categorização, mediante uma análise individualizada. Observe-se que cabem interpretações diversas na categorização de certa operação, ou seja, não há regras fixas ou matemáticas nesse tema.

#### 4 RESULTADOS E ANÁLISES

Note-se que podem parecer semelhantes falta de integração e falta de sinergia. Considerou-se falta de sinergia quando dois negócios não possuem quaisquer pontos em contato. Já a falta de

integração existe quando, mesmo havendo possíveis sinergias, essas não foram estruturadas pela equipe gestora.

#### QUADRO 1 – OPERAÇÕES PROBLEMÁTICAS DEVIDAS À FALTA DE INTEGRAÇÃO

<p>1 A GM, liderada por Durant, adquiriu inúmeras montadoras e fábricas de autopeças, porém cada administrador de divisão comprava seus materiais de forma independente – inclusive de concorrentes da própria empresa. Quando Sloan e DuPont assumiram a empresa, no início dos anos 20, os estoques somavam astronômicos US\$ 200 milhões, em valores da época. Não fossem os recursos imensos auferidos com os lucros da DuPont durante a I Guerra, não teria havido condições para a sobrevivência da GM (LIVESAY, 1979).</p>
<p>2 À beira da falência, a Standard-Triumph, produtora de automóveis esportivos e de uso familiar, foi adquirida em 1960 pela Leyland Motor Corp., maior produtora britânica de ônibus e caminhões e que reestruturou a adquirida, conseguindo algum equilíbrio em seus resultados. Mas, com a maior concorrência, em 1968, a Leyland-Triumph se fundiu à BMC – outra produtora problemática de veículos. Percebeu-se logo, todavia, que ambas estavam com equipamentos obsoletos e sem recursos para modernizações. Houve falhas na integração, com imediatas hostilidades entre as equipes das empresas que estavam tentando se fundir. Em 1981, a produção foi encerrada; a Volvo adquiriu os negócios de produção de ônibus e a holandesa DAF os de caminhões, mas ambas operações foram encerradas ao início dos anos 90 (GRIFFIN, 1996).</p>
<p>3 Em 1968, a General Foods – produtora de alimentos – adquiriu a Burger Chef – cadeia de fast-food com 700 restaurantes – por US\$ 16 milhões. A operação foi uma resposta diante da proibição imposta pela Federal Trade Commission a que a General Foods adquirisse empresas que vendessem a supermercados. Somente em 1972, a Burger Chef teve prejuízos de US\$ 83 milhões (AAKER, 1998).</p>
<p>4 Em 1991, a Matsushita adquiriu a MCA por US\$ 5,6 bilhões. A adquirida detinha ativos como Universal Pictures, um catálogo de filmes e músicas, os parques temáticos da Universal, editoras (Grosset &amp; Dunlap, Putnam's e Perigee), 33% da United International Pictures, 49% da Cinema International, MCA TV e Home Video. Entretanto, quatro anos depois, a Matsushita vendeu 80% da MCA à Seagram, realizando US\$ 1,2 bilhão de prejuízos (GRIFFIN, 1996).</p>
<p>5 Entre 1988 e 1996, mediante uma agressiva política de aquisições, o faturamento da ABB atingiu US\$ 34 bilhões com US\$ 1,2 bilhão de lucros e valor de mercado de US\$ 40 bilhões. Em 1997, a empresa começou a se afastar da indústria pesada e a diversificar; em 2001, suas ações caíram 70% em relação ao pico do ano anterior. Em 2002, já havia perdido US\$ 600 milhões em receitas fixas, e as dívidas cresciam rapidamente (ROSENZWEIG, 2008).</p>
<p>6 A Pharmacia e a Upjohn se fundiram em 1995, porém nunca houve integração das atividades. A Pharmacia buscava distribuição nos EUA, enquanto a Upjohn estava carecendo de novos produtos em desenvolvimento. A fusão em nada resolveu esses pontos e não trouxe sinergias. Houve problemas culturais: os suecos ficaram atordoados com a rigorosa abordagem de missão dos norte-americanos; estes, por sua vez, estranharam os hábitos de férias dos europeus. No ano 2000, a Pharmacia &amp; Upjohn e a Monsanto se fundiram, mas o negócio foi desfeito por causa da falta de sinergias entre a Monsanto e uma produtora de medicamentos. A Pharmacia &amp; Upjohn veio a ser adquirida pela Pfizer (KANTER; DRETLER, 1998; ROBERT, 1988; KOTABE; HELSEN, 2000; FOSTER; KAPLAN, 2002).</p>
<p>7 A fusão entre a AOL e a Time Warner, ocorrida em 2000, ainda não estava mostrando resultados positivos sete anos depois. Os setores de alta tecnologia e de telecomunicações apresentam inúmeras F&amp;As mal-sucedidas por causa do elevado aparato regulatório e das constantes mudanças tecnológicas, o que pode desorientar os tomadores de decisões (ROSENBUSH, 2007).</p>
<p>8 O grupo Pão de Açúcar fez 26 aquisições de 1996 a 2006; a estrutura inchou, e as receitas não subiram de 2004 a 2006. Os lucros desse último ano foram os menores desde 1999. As despesas operacionais do Pão de Açúcar foram de 20,9% em 2004, contra 19% dos rivais Carrefour e Wal-Mart. Assim, em 2006, houve 100 demissões em cargos executivos, redução de níveis hierárquicos, e a agência de publicidade interna reentrou em cena. As bandeiras Extra, Pão de Açúcar, CompreBem, Sendas e Extra Eletro haviam-se tornado quase empresas independentes (MEYER, 2007).</p>
<p>9 Com o final das taxas de corretagens fixas nos EUA, em 1975, a Paine Webber ingressou no setor de bancos de investimentos e ampliou sua presença geográfica. Diversas tentativas de fusões não</p>

foram bem-sucedidas. A fusão com o banco de investimentos Blyth Eastman Dillon, em 1979, foi um fiasco, pois coincidiu com uma explosão no volume de vendas de ações, emperrando os sistemas das duas companhias, perdendo-se negócios e tingindo o balanço desse ano de vermelho (GRIMES, 2009).
10 Em 1984, a IBM adquiriu a Rolm Corp., que detinha 9.902 funcionários A aquisição foi um fiasco, pois a tecnologia da Rolm a que a IBM visava era a de produtos para PBX. Ao integrar a Rolm, os ativos foram minados, pois suas margens eram menores do que as praticadas pela IBM (PUGH, 1995; CHRISTENSEN, 2001).
11 Em 2009, a Warner Bros. adquiriu a Midway Games, da Viacom, por US\$ 33 milhões. A Viacom comprara a Midway cinco anos antes, porém jamais lucrara em sua gestão, tendo perdido cerca de US\$ 700 milhões no negócio, sem integrá-la às suas demais atividades (FRITZ; PHAM, 2009).
12 A Alcatel e a Lucent se fundiram em 2006. Mas, após a fusão, em seis trimestres houve prejuízos superiores a US\$ 4,5 bilhões, e o valor da empresa caiu pela metade. A Lucent – parte da qual era cindida do monopólio AT&T – era muito centralizada, e sua integração ao grupo francês foi complexa. Dado que a Lucent possuía longos relacionamentos com poucos clientes, sua área de marketing era fraca. Pelo contrário, a Alcatel operava como uma federação, dotando os líderes regionais de forte autoridade, e seu marketing era forte. Foi criado um comitê de 14 pessoas, equilibradas entre Lucent e da Alcatel. Todavia, após 11 meses, o grupo foi cortado pela metade, e um tempo precioso se perdera. Os clientes foram aos concorrentes, e a Alcatel-Lucent começou a fazer grandes descontos, minando seus lucros. O fato de a presidente, Patricia Russo, estar em Paris atrapalhou o relacionamento com seus conhecidos clientes dos EUA (BOSSIDY; CHARAN, 2005; MATLACK; SCHENKER, 2008).
13 A AT&T cindiu sua área de P&D, criando a Bell Labs, que se fundiu à Western Electric, base da Lucent. Esta não se organizou, por exemplo; investiu para instalar o <i>software</i> de gestão da SAP, entretanto não mudou seus processos de trabalho, de modo a se beneficiar do melhor fluxo de informações. A Lucent fez aproximadamente 30 aquisições, crescendo 50% em sua força de trabalho e chegando a 160 mil pessoas, o que gerou redundâncias, custos excessivos e menor visibilidade. Além disso, as dívidas geradas pelas aquisições quase levaram a empresa à quebra (BOSSIDY; CHARAN, 2005).

FONTE: compilado pelo autor.

Ao se analisar a retrospectiva da Lucent, com esse elevado volume de aquisições em pouco tempo, uma fusão com outra grande organização não parece, ao menos à primeira vista, o mais oportuno a se fazer. Ou seja, nada substituiria o trabalho interno de reestruturação, eliminação de duplicidades e criação de valor com as sinergias obtidas mediante as aquisições, desde que essas tivessem de fato sido norteadas por uma racional estratégica.

A General Foods apenas seguiu a moda de empresas produtoras de alimentos tentarem verticalizar rumo à compra de cadeias de *fast-food*, e todas essas operações revelaram um fiasco.

## QUADRO 2 – OPERAÇÕES PROBLEMÁTICAS DEVIDAS À FALTA DE SINERGIA

1 Nos anos 80, a agência de propaganda Saatchi & Saatchi adquiriu inúmeras empresas de consultorias, relações públicas e de apoio, vindo a enfrentar sete anos de prejuízos e revendendo várias dessas empresas com prejuízos (ZOOK; ALLEN, 2001; ROSENBUSH, 2007).
2 Nos anos 80, a cervejaria Anheuser-Busch adquiriu a Eagle Snacks, vendida na década seguinte à Frito-Lay, após US\$ 120 milhões em prejuízos, pois não houve sinergia entre cerveja e salgadinhos, apesar de o consumo poder ser simultâneo (ZOOK; ALLEN, 2001; ROSENBUSH, 2007).
3 A Mattel ingressou em <i>software</i> , adquirindo a The Learning Co., da área tecnológica, por US\$ 3,8 bilhões em 1999, revendida logo, após prejuízos que quase custaram a sobrevivência da empresa e a

saída de seu presidente, Jill Barad (ZOOK; ALLEN, 2001; ROSENBUSH, 2007).
4 As tentativas da Allegis em atender às necessidades do viajante, integrando United Airlines, locadora Hertz e hotéis Westin foi um fiasco (GRANT, 1995).
5 Em junho de 2008, a Fender Musicals Instruments adquiriu a Groove Tubes, produtora de válvulas, com quase 30 anos de existência e 35 funcionários. Contudo, a demanda por válvulas não era mais suficiente, e anunciou-se a descontinuidade das operações da Groove, em novembro, apesar de ser o melhor fabricante desse produto e ter sobrevivido sobre seus concorrentes (HSU, 2008).
6 Em 1983, a Quaker adquiriu a fabricante do Gatorade –praticamente o único produto dessa categoria que apresentava rápido crescimento. Em 1993, a Quaker comprou a Snapple por US\$ 1,7 bilhão. Quatro anos depois, a Snapple foi revendida com prejuízo de US\$ 1 bilhão. Havia pouca sinergia entre o Gatorade e a Snapple. Em função disso, em 2000, a Pepsi, interessada no Gatorade, adquiriu toda a Quaker (GRIFFIN, 1996; DEIGHTON, 2002; ZOOK; ALLEN, 2001).
7 A Pan Am adquiriu a National Airlines, por US\$ 374 milhões, pelo fato de apenas deter linhas aéreas internacionais desde os EUA e não contar com ligações domésticas. Logo após a compra, em 1978, veio a desregulamentação, ou seja, adquiriu-se caro algo que teria sido gratuito logo depois. Outro problema: as empresas não tinham nenhuma sintonia (UBIRATAN, 2008a).
8 Em 1986, a GE adquiriu a Kidder Peabody, empresa de investimentos, porém a maior parte dos ativos desta foi vendida à Paine Webber, em 1994 (MARTIN, 2009).
9 A esperada sinergia quando da compra da Capital Cities/ABC pela Disney, em 1996, não só não ocorreu como também a rede adquirida caiu da primeira à terceira posição, e os lucros da Disney foram ampliados pelos aumentos dos preços de seus parques (KNEE; GRENNWALD, 2009).
10 Ao longo de 12 anos, a Cendant, controlada pelo empresário Henry R. Silverman, adquiriu empresas diversas, como as redes de hotéis Howard Johnson e Days Inn, Century 21 (de intermediações imobiliárias, a locadora Avis, a central de reservas Galileo) e empresas de serviços financeiros, incluindo preparação de impostos e seguros. A empresa chegou a 2002 com dívidas de US\$ 5,2 bilhões. A bolsa cotava suas ações a uma relação preço/lucro de apenas sete (BARRETT, 2002).

FONTE: compilado pelo autor.

Cabe observar que a falta de integração do quadro anterior se refere a empresas do mesmo setor de atividade. O quadro 2 trata de aquisições de empresas de setores diversos ou complementares, à espera de obtenção de ganhos em função de sinergia.

### QUADRO 3 – PROBLEMAS EM FUNÇÃO DE RESULTADOS FRACOS OU PROBLEMAS DA ADQUIRIDA

1 Em 2006, a AMD adquiriu a ATI Technologies Inc. por US\$ 5,6 bilhões, lançando grande parte desse valor como prejuízo, em função da <i>performance</i> abaixo do esperado da ATI. Além disso, a Advanced Micro atrasou o lançamento de seu <i>chip</i> Opteron perdendo competitividade com a Intel e cortando 10% de seus trabalhadores, ou 1.800 pessoas (SAMUELS, 2008).
2 Em 2004, o grupo Saúde ABC adquiriu a carteira de 166 mil clientes da Interclínicas, plano de saúde que estava sob intervenção da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) e enfrentava dificuldades – com dívidas de R\$ 100 milhões. De acordo com a ANS, a Saúde ABC se comprometeu a preservar aos associados da Interclínicas as condições contratuais de atendimento, preço e carência. A Saúde ABC assumiu a operação do Hospital Evaldo Foz e dos 12 centros médicos da Interclínicas. Fundada em 1995, a Saúde ABC detinha uma carteira de 175 mil clientes e faturamento anual de R\$ 178 milhões. Em 2004, a Avimed absorveu o grupo Saúde ABC. No início de 2009, com 216 mil vidas, foi a vez de a Avimed enfrentar problemas, pois 57% de seus planos eram

representados por pessoas físicas – grande parte deles herdados da antiga Interclínicas (KOIKE, 2009).
3 Em 2009, o Yahoo anunciou o fechamento do GeoCities, serviço gratuito que hospeda páginas pessoais de consumidores, o qual fora adquirido por mais de US\$ 4 bilhões dez anos antes (FIM..., 2009).
4 Em 2008, a japonesa Daiichi Sankyo adquiriu 64% da fabricante de genéricos indiana Ranbaxy, cuja direção já se encontrava na terceira geração e estava em um momento de dificuldades com as autoridades norte-americanas reguladoras do setor. Logo em seguida, a queda de 40% das exportações da adquirida aos EUA e a queda do valor das ações fizeram a Daiichi publicar prejuízos de US\$ 3,7 bilhões por conta dessa aquisição (LAMONT; WHIPP, 2009).
5 Em 2008, formou-se a Santelisa Vale, pela fusão das usinas Santa Elisa, Vale do Rosário e outras cinco. A compra da Vale do Rosário pela Santelisa representou R\$ 1,3 bilhão em dívidas. Assim, ante o clima econômico mundial, em pouco tempo, as dívidas da nova empresa chegaram a R\$ 3 bilhões. Nunca foram levados avante planos para buscar sinergias entre as diversas usinas (eram esperados em R\$ 150 milhões ao ano). No lugar disso, houve esforços dispersos, como planos de R\$ 2 bilhões para criar mais uma empresa de etanol e outra de biodiesel. No ano seguinte, a <i>trading</i> francesa Louis Dreyfus Commodities adquiriu 83% das ações, ficando o restante com as famílias Biagi e Junqueira Franco (JULIBONI, 2009; SCARAMUZZO, 2009).

FONTE: compilado pelo autor.

#### QUADRO 4 – PROBLEMAS CAUSADOS PELA DIFERENÇA ENTRE AS CULTURAS DAS ORGANIZAÇÕES

1 Logo após a aquisição da Vasp pelo grupo Canhedo, foram feitas várias encomendas de aviões, criaram-se 14 destinos internacionais – incluindo o Marrocos. Criou-se a Vasp Air System, com a aquisição de empresas latino-americanas: LAB, da Ecuatoriana e TAN. A receita subiu de US\$ 479 milhões em 1990 para US\$ 1,5 bilhão em 1997. Mas, o caixa zerou, e as dívidas no exterior deixaram de ser pagas, inclusive contratos de <i>leasing</i> , salários e taxas aeroportuárias. Em 2000, foram devolvidos nove MD-11 e alguns 737. A frota reduziu-se a 30 unidades, todas antigas e com manutenção à base de peças de aviões que tinham parado de voar. Em novembro de 2004, a maior parte dos 737 foi proibida de voar, e as operações foram suspensas em janeiro de 2005 (UBIRATAN, 2008b).
2 A operação Daimler-Chrysler foi inicialmente alardeada como fusão entre iguais, porém, em menos de dois anos, todos os principais executivos norte-americanos se retiraram. A Daimler gastou mais de 15 anos para lidar com o elevado custo de aquisições e alianças desastrosas – a maior parte delas do período do antigo presidente, Jürgen Schrempp, que teria pilotado a compra da Chrysler por US\$ 36 bilhões. O valor de mercado da DaimlerChrysler caiu de US\$ 96,06 por ação, em 31/12/1998, para US\$ 48,05, em 31/12/2004, ou seja, a aquisição não apenas deixou de acrescentar valor, como correu valor da adquirente. Enquanto a Daimler lidava com os problemas da Chrysler e da Mitsubishi, a BMW superou a Mercedes em vendas mundiais, em 2005. Além disso, o diferencial de preço pago por automóveis de luxo caiu 45% em 14 anos. Em maio de 2007, a Daimler encerrou a mal-sucedida aquisição da Chrysler, feita nove anos antes. Pela total ausência de sinergia; foram injetados US\$ 675 milhões na Chrysler como atrativo para a Cerberus Capital adquirir 80,1% de suas ações, levando aproximadamente US\$ 18 bilhões de dívidas com planos de pensão. O grupo alemão reteve 19,9% da Chrysler, renomeou-se Daimler e teve prejuízos em 2008, por causa dessa participação. Lee Iacocca afirmou que a compra da Chrysler pela Daimler não foi bem-sucedida porque não havia qualquer sinergia e porque os alemães possuem uma forma de operar diversa da norte-americana. Após 37 anos na Toyota, na qual ocupava a maior posição nos EUA, James E. Press aceitou a Presidência da Chrysler, fez cortes de salários, anunciou planos de encerrar a produção de quatro modelos e cortes de produção de um milhão de unidades ao ano e fez uma aliança com a Nissan para fornecer <i>pick-ups</i> em troca de pequenos modelos e um acordo com a chinesa Chery. Em abril de 2009, a Daimler perdeu os empréstimos que a Chrysler detinha com ela e abriu mão de sua participação remanescente (NORBERTO, 2004; BADRTALEI; BATES, 2007; EDMONSON, 2007; ROSENBUSH, 2007; TAYLOR, 2007; BENZINGER; ZIMMERMAN, 2008; DAIMLER..., 2009; SCHÄFFER, 2009a).

FONTE: compilado pelo autor.

A aquisição da Chrysler pela Daimler pode ser compreendida no quadro mais amplo da busca de internacionalização da adquirente, do fortalecimento de sua presença nos EUA, do aumento de seu portfólio de marcas e da participação mais significativa em um segmento do mercado em que ela não se destacava. Badrtalei e Bates (2007) aduzem que o presidente da Daimler temia pelo potencial de crescimento da Mercedes-Benz, em especial, tentado pelo lançamento do Classe A – modelo, porém, que se viu dotado de tecnologias caras demais de modo a atingir maior base de clientes. Diante desse quadro, uma aquisição pareceu uma solução mais rápida de crescimento. Todavia, diante de todos os percalços ocorridos: a) a BMW superou a Mercedes-Benz; b) a marca Mini (de veículos pequenos Premium da BMW) teve amplo sucesso desde o início enquanto a Mercedes-Benz apresentou inúmeros problemas com a Smart; c) a política de aquisições desviou a direção da empresa de sua principal tarefa – produzir bons veículos para seu público-alvo e gerar rentabilidade, ou seja, uma compra de participação minoritária na tradicional japonesa Mitsubishi era de alto risco desde o início. A compra da Chrysler não apresentava sinergias; para executivos da indústria, deveria ter sido percebido o elevado risco dessa montadora em função de sua forte concentração no mercado dos EUA; pelo fato de estar focalizada em *sport-utilities*, de elevado consumo, pois o mundo já assistira a várias crises de aumentos drásticos dos preços do petróleo.

Houve algumas operações recentes no setor automobilístico: Chrysler-Jeep (1987), Renault-Nissan e Ford-Volvo (1999). Nesse campo também houve compras problemáticas: a) a da Rover pela BMW, que significou seis anos de problemas à adquirente; b) a da Lancia pela Fiat – que pode ser considerada uma falha após 34 anos; c) a da Jaguar pela Ford, pois após 14 anos não se vislumbrava uma possibilidade de se recuperar o capital investido; d) a compra da Saab pela General Motors – após 13 anos se mostrava de impossível recuperação financeira, tanto que em 2009 a GM anunciou publicamente estar à busca de algum comprador para essa companhia. As compras da VW, Lamborghini, Bentley e Bugatti, ainda eram verdadeiros pontos de interrogação sob o ponto de vista de geração de valor aos acionistas (BADRTALEI; BATES, 2007; BUNKLEY; VLASIC, 2009).

Corroborando, em 2008, a Ford vendeu as marcas Jaguar e Land Rover à Tata Motors, que produzia veículos na Índia, por US\$ 2,3 bilhões. A Ford contribuiu com US\$ 600 milhões ao fundo de pensão das duas montadoras, além de ter tido US\$ 10 bilhões em prejuízos desde que adquirira as empresas. Até o momento, nenhum produto da Tata obteve sucesso fora do país. Em 2003, a empresa falhou em vender seu modelo Indica, com a marca City Rover, na Europa. Depois disso, a empresa adquiriu a unidade de caminhões da Daewoo. O grupo Tata detém 98 empresas em áreas como produção de aço, chá, relógios de pulso, medicamentos, automóveis e equipamentos médicos (OS RISCOS..., 2008; ROWLEY; LAKSHMAN, 2008).

A situação da Vasp é mais simples: um empresário de outro ramo, em uma privatização do governo estadual, adquiriu a empresa, porém os poucos fatos já resumidos demonstram que a gestão foi feita sem qualquer conhecimento do setor da aviação comercial. Esse tipo de improvisação não apresenta mais espaço no mercado.

#### QUADRO 5 – OPERAÇÕES QUE REPRESENTARAM INJUSTA DIMINUIÇÃO DA CONCORRÊNCIA

1 Em 1991, o diário The News adquiriu o Dallas Times Herald e encerrou as operações deste, no dia seguinte (MARTIN, 2008).
--

2 Em 1975, a GTE Sylvania adquiriu a fábrica e os equipamentos de um pequeno concorrente, a Union Electric, e colocou os ativos em um navio, que foi afundado no Oceano Pacífico (GHEMAWAT; NALEBUFF, 1985).
--

FONTE: compilado pelo autor.

O diário adquirido poderia estar em uma situação financeira problemática, entretanto haveria a possibilidade de representar o ingresso de algum grupo com dezenas de jornais nos EUA no

mercado de Dallas. As autoridades de defesa da concorrência deveriam ter previsto essa possibilidade, de modo a impedir uma compra para o simples encerramento das operações da adquirida. Isso – guardadas as diferenças – poderia ser dito em relação à fábrica afundada pela GTE. Ora, uma fábrica pode falir, como tantas, não sendo aceitável um grande *player* adquiri-la e destruí-la.

#### QUADRO 6 – DEMORA NA REESTRUTURAÇÃO, NA COMUNICAÇÃO OU PERDA DE MOTIVAÇÃO

<p>1 Em 1994, a United inovou: o controle das ações foi passado a seus funcionários, passando a ser a maior empresa do mundo controlada pelo pessoal, convertendo em concessões salariais US\$ 4,9 bilhões em ações. A decisão foi um grande destaque por toda a mídia. O Conselho de Diretores recebeu três membros representando os empregados. Contudo, houve uma grande perda do entusiasmo, por causa da lentidão na estruturação da efetiva passagem de controle ao pessoal (VALENTE, 1995).</p>
<p>2 Em 1996, a Paranapanema foi adquirida por um conjunto de fundos de pensão, liderados pela Previ; em 12 anos, exigiu R\$ 3 bilhões em novos aportes dos acionistas. As dívidas apresentam uma causa simples: apenas em 2004 a empresa iniciou um processo de reestruturação (LIMA, 2008).</p>
<p>3 Em 2005-2006, o grupo de mídia britânico Mecom adquiriu três jornais e dez <i>web sites</i> alemães. No início de 2009, essas empresas foram revendidas a um grupo alemão liderado por M. DuMont Schauberg, pois as medidas de contenção de custos que haviam sido previstas não foram estruturadas e as adquiridas sempre representaram prejuízos, apesar de a adquirente deter cerca de 300 veículos de mídia na Europa (PFANNER, 2009).</p>
<p>4 Das seis redes adquiridas pelo Carrefour, entre 1999 e 2000, houve o fechamento de aproximadamente 80 lojas ao longo de sete anos. Assim, para evitar repetir problemas com a compra do Atacadão, dois de seus antigos controladores, Farid Curi e Herberto Uli Schmeil, continuam indo à empresa duas vezes por semana, reportando-se a diretores do Carrefour. Além disso, a sede da empresa continua na sobreloja da unidade de Vila Maria, na capital paulista, e foi mantido o esforço por controlar os custos, como, por exemplo, o corpo de executivos se resume a 34 gerentes-gerais, um por loja. Após a compra da rede Mineirão pelo Carrefour, o número de vezes que essa rede ofereceu a Cesta Básica pelo menor preço caiu de 35, em 1999, para 8 vezes, em 2000. O presidente da rede, José Luis Duran, afirma que as aquisições realizadas no Brasil entre 1999 e 2000 trouxeram repercussões negativas de 2001 a 2003. Essas compras foram feitas pela obsessão de continuar na liderança. Entre 2004 e 2005, a rede tomou três decisões: a) fechar ou vender os supermercados deficitários e com pouca visibilidade, chegando a cerca de cem fechamentos; b) atuar com a bandeira Carrefour Bairro; c) retomar o programa de expansão – em 2005 foram abertas cinco lojas, e mais sete no ano seguinte (OLIVEIRA; MACHADO, 2003; DANTAS; CALAIS; GRINBAUM, 2007; COSTA, 2007).</p>
<p>5 Em 1994, a United inovou: o controle das ações foi passado a seus funcionários, tornando-se a maior empresa do mundo controlada pelo pessoal – converteram-se aproximadamente US\$ 4,9 bilhões de ações em concessões salariais. O Conselho de Diretores recebeu três membros representando os empregados. Entretanto, houve uma grande perda do entusiasmo, por causa da lentidão da estruturação da efetiva passagem de controle ao pessoal. A decisão foi um grande destaque por toda a mídia. Expressões como "A maior compra pelos empregados de toda a história" e "Venha voar em <i>nossos</i> amigáveis céus" se tornaram manchetes (VALENTE, 1995).</p>
<p>6 Em 2006, a Adidas adquiriu a Reebok para concorrer com sua principal adversária, a Nike. Contudo, o início de qualquer atividade de reestruturação levou um período inadmissível de tempo. Por exemplo, no primeiro trimestre de 2009, a Reebok teve prejuízos de € 96 milhões – valor elevado, mesmo se considerado o clima de recessão global. A Adidas admitiu que a Reebok, adquirida por US\$ 3 bilhões, estava longe de ser globalizada, pois estava focalizada nos EUA e Grã-Bretanha (SCHÄFFER, 2009b).</p>
<p>7 A DreamWorks foi criada em 1994 e vendida à Viacom em 2006, porém o relacionamento foi sempre tenso. Além disso, diversas de suas produções resultaram em retumbantes fracassos de bilheteria e prejuízos. Em 2008, uma equipe liderada por Spielberg, um dos fundadores da DreamWorks, saiu para fundar sua própria companhia, levando cerca de cem dos 150 funcionários e contando com US\$ 550 milhões do grupo indiano Reliance, que ficaria com 50% do capital da nova entidade. A</p>

Paramount manteve direitos de codistribuir e(ou) cofinanciar de 15 a 20 filmes. Ao mesmo tempo, uma equipe conjunta tentaria lidar com cerca de 40 filmes pendentes (ELLER, 2008; GIGANTE..., 2008; PAE; ELLER, 2008).

8 A McKinsey comprou a ICG (da área de TI), em 1989, mas a maior parte dos 200 funcionários da adquirida foi embora (SVEIBY, 1998).

FONTE: compilado pelo autor.

Parece que o consagrado cineasta Spielberg não se acostumou a uma vida de executivo ou de subalterno em um grande grupo, perdendo a motivação criadora e tendo a necessidade de retomar sua liberdade perdida, mediante maior controle de sua nova empresa. Um paralelismo importante se observa em algumas aquisições de agências de propagandas ou de quaisquer outros empreendimentos nos quais os principais ativos sejam as pessoas. Não há garantias de que a “compra” se efetue, pois há poucos ativos tangíveis a serem transferidos.

#### QUADRO 7 – FALHAS POR: PREÇO ELEVADO, EQUIPAMENTOS OBSOLETOS OU *TIMING* INADEQUADO

1 Em 2008, a Laep Investments Ltd., controladora da Parmalat Brasil, adquiriu por R\$ 50 milhões da Danone a marca Poços de Caldas e o licenciamento da marca Paulista no Brasil, Bolívia e Paraguai pelo período de 15 anos. Além da marca Poços de Caldas, a transação engloba os ativos estratégicos relacionados a essa marca, incluindo os equipamentos da linha de produção de requeijão. Em 2008, um investidor que detinha 24,36% dos recibos de ações (BDRs) da Laep, controladora da Parmalat, zerou sua participação. No ano, o BDR acumulou queda de 82%. A Laep, ao comentar seu desempenho no segundo trimestre, admitiu que a administração errou ao dobrar a empresa de tamanho em um momento em que o mercado estava adverso, por conta dos preços do leite, em queda em função de superestoque da indústria; os bancos cortaram o crédito à Laep. Em 2008, quatro meses depois de ter adquirido a Poços de Caldas, a Laep a revendeu a Laticínios Morrinhos, controlada pela GP Investimentos, pelos mesmos R\$ 50 milhões gastos em sua aquisição (RAGAZZI, 2008; ROCHA, 2008a, 2008b).

2 A Procter & Gamble ingressou no Brasil pela compra da Phebo, em 1988, por US\$ 50,5 milhões. Depois de oito anos e US\$ 250 milhões investidos, os resultados ainda eram pífios. A aquisição foi mal-sucedida, uma vez que a Phebo possuía um parque industrial obsoleto e a estrutura de distribuição era fraca – apesar de sua marca ser conhecida. Em 1996, dos oito diretores, sete ainda eram estrangeiros. Além disso, lançou produtos inadaptados ao mercado local, como a fralda Pampers Fases, avançada e cara para o País (VASSALLO, 1996).

3 Em 2008, o Bank of America adquiriu o Merrill Lynch, que estava em problemática situação. Em janeiro de 2009, a adquirente soube do tamanho dos problemas: US\$ 15,3 bilhões de prejuízos apenas no último trimestre, o que o obrigou a solicitar US\$ 20 bilhões adicionais de auxílio do governo. Em função disso, o presidente da Merrill Lynch, John Thain, solicitou demissão, por ter perdido a confiança da adquirente (HAMILTON, 2009).

4 Em 2007, a eBay admitiu ter pago US\$ 2,6 bilhões a mais pela Skype, em 2005. Assumiu US\$ 1,4 bilhão em prejuízos e os criadores da Skype, Niklas Zenström e Janos Friis, se retiraram (ROSENBUSH, 2007).

5 Nos anos 60 e 70, a Chrysler buscou um processo de internacionalização mediante a aquisição de empresas europeias ultrapassadas e obsoletas, fracassando nas tentativas de ingressar no Velho Continente e perdendo preciosos recursos que poderiam ter sido empregados no fortalecimento em seu tradicional mercado (DRUCKER, 1991). Whoriskey (2009) afirma que a Chrysler teve seus problemas amplificados pelo fato de não ser internacionalizada. Badrtaley e Bates (2007) sustentam que a Chrysler praticamente abandonou a Europa no final da década de 70.

6 Em 2005, o Frigorífico Marabá vendeu sua unidade em Promissão (SP) por US\$ 8 milhões ao investidor britânico Terry Johnson. A empresa se renomeou Frigoclass. Mas, com o problema da febre aftosa na região, a unidade fechou depois de 18 meses. (BRASILPAR, 2005).

7 A produtora alemã de pneus Continental sofreu com a queda do mercado automobilístico, em particular nos EUA, após adquirir a VDO da Siemens, em 2007, por € 11 bilhões, ficando com uma

grande dívida e tornando-se vulnerável a um <i>takeover</i> (GERMAN..., 2008).
8 Em 2009, o investidor Sam Zell admitiu ter sido muito otimista ao comprar o Chicago Tribune, dois anos antes, em uma operação de US\$ 8,2 bilhões. A empresa foi à concordata em 2008, por causa de US\$ 13 bilhões em dívidas. A adquirida controlava o Los Angeles Times, alguns canais de TV e outros ativos. Zell admitiu não ter previsto a queda das receitas publicitárias e de circulação em função da internet (ROSENTHAL, 2009; SAM..., 2009).
9) Em 2008, a Bain Capital e a THL Partners adquiriram a Clear Channel Communications, por US\$ 17,9 bilhões. Depois de dois anos de difíceis tratativas; fizeram um esforço de corte de custos, excluindo 1.850 empregos, equivalentes a 9% de sua força de trabalho. No primeiro trimestre de 2009, as receitas caíram 23%, para US\$ 1,2 bilhão, enquanto as dívidas somavam US\$ 21 bilhões – o triplo do ano anterior (MERCED, 2009).
10 A GP Investimentos e outros fundos, como o Temasek, de Cingapura, e o Amber, dos EUA, adquiriram a San Antonio da Pride International, em 2007 – maior perfuradora de poços de petróleo em terra – algo pouco comum no mercado brasileiro. Ou seja, parte substancial do valor de compra foi pago com um empréstimo tomado da própria companhia. Em 2008, a San Antonio faturou cerca de US\$ 1,3 bilhão. Com a vertiginosa queda dos preços do petróleo, os clientes da San Antonio pararam de investir (ADACHI, 2009).
11 A compra da divisão de TV a cabo da AT&T, em 2001, pela Comcast por US\$ 70 bilhões foi muito cara, valendo os ativos no máximo US\$ 50 bilhões. Isso destruiu qualquer possibilidade de êxito na operação (KNEE; GRENNWALD, 2009).
12 Em 2002, o HSBC adquiriu o norte-americano Household International por US\$ 14,7 bilhões, em função de dois ativos principais: cartões de crédito e sua atuação no mercado imobiliário, o que veio abaixo com a crise dos empréstimos <i>subprime</i> , completamente previsíveis (HSBC PUTS..., 2009).
13 Em 2009, a Porsche demitiu seu presidente, Wendelin Wiedeking, que recebeu € 50 milhões de indenização, pelo fracasso em adquirir o controle da Volkswagen, tentativa que levou a empresa a um custoso endividamento. Em seguida, a Volkswagen se comprometeu a adquirir 42% da Porsche, avaliados em US\$ 17,726 bilhões, e a iniciar os passos necessários à integração entre as duas companhias (COMPRA DA PORSCHE..., 2009; PORSCHE..., 2009).

FONTE: compilado pelo autor.

Na compra do Chicago Tribune, ante a queda das receitas publicitárias e da circulação, por causa do crescente uso da internet como meio de informação, os vendedores saíram-se muito bem, e os resultados de um endividamento tão elevados eram previsíveis – inclusive em função da elevada complexidade da operação, ao ser anunciada. Além disso, o investidor em questão não foi o mais prejudicado, cabendo esse difícil papel aos credores que, depois, retomaram trabalhosamente o controle, tentando obter algum valor de um conjunto de ativos que nunca fora unido.

#### QUADRO 8 – ACORDOS CONFUSOS OU ENVOLVENDO INTERFERÊNCIAS GOVERNAMENTAIS

1 Os ativos do Pão de Açúcar, no Rio de Janeiro, se fundiram com os da Sendas, em uma empresa igualitária, controlada pela primeira, em 2004. O Grupo Sendas processou o controlador três anos depois, alegando que, em função de o grupo francês Casino passar a deter 50% do Pão de Açúcar, haveria o direito a que suas ações fossem adquiridas – previsto no contrato. A CVM julgou que o controle foi alterado, pois o Casino possui o direito de adquirir uma ação adicional por R\$ 1 e passar a ser seu controlador, portanto pagou um prêmio pelo controle às ações da família Diniz. Em função desse julgamento, a CVM obrigou a compra das demais ordinárias pelo mesmo valor, o que representou pequeno desembolso, em função de poucas em circulação no mercado. Com base nessa decisão da CVM, a família Sendas ingressou na Justiça e perdeu em primeira instância (ADACHI, 2008).
2 Em 1982, a Bendix comprou a Martin Marietta, que revidou de modo espetacular, tentando comprar a própria Bendix com apoio da United Technologies. A situação, além de confusa, apenas interessou aos bancos, pois ambas as empresas se endividaram para a operação. Em 1983, a Bendix Corp. foi

adquirida pela Allied Corp., e a Martin Marietta permaneceu independente (AAKER, 1998).
3 Em 1984, a Texaco adquiriu a Getty Oil Co., com reservas de 1,9 bilhões de barris de óleo e de 2,8 trilhões de pés <sup>3</sup> de gás, além de direitos em várias partes do mundo. A Pennzoil Co. moveu um processo contra a Texaco, pois assinara um acordo para adquirir parte da Getty. Ao final de 1985, a Texaco foi condenada a pagar US\$ 11,1 bilhões à Pennzoil, chegando-se a um acordo no valor de US\$ 3 bilhões, o que levou a Texaco à concordata, da qual emergiu em 1988, porém ao custo de se desfazer de ativos, no total de US\$ 5 bilhões. A aquisição da Getty custou a própria aquisição da Texaco pela Chevron, no ano 2000 (MINADEO, 2002; TEXACO, s.d.).
4 Em 1988, o First Deposit Insurance Corp. (FDIC) promoveu uma aquisição do First Republic, criado no ano anterior, por uma fusão, patrocinada pelo FDIC, entre o Republic Bank e o Interfirst. Os prejuízos públicos imediatos foram de cerca de US\$ 500 milhões. Depois, o North Caroline National Bank of Charlotte absorveu os ativos bons do First Republic, mediante mais US\$ 3 bilhões de perdas ao FDIC (MAYER, 1997).
5 Com o apoio do Morgan Grenfell, em 1986, Ernest Saunders adquiriu mais de 50% da National Distillers (detentora de marcas como Guinness, Johnnie Walker, Haig, White Horse, Booth e Gordon), por aproximadamente £ 2,53 bilhões, com apoio de vários investidores. O próprio Morgan adquiriu £ 180 milhões em ações, sendo seu capital de £ 170 milhões. Esse comportamento foi julgado tão irresponsável que levou a medidas do Bank of England. No ano seguinte, alguns funcionários do Morgan foram presos em função de problemas ligados a essa aquisição, e os antigos acionistas receberam £ 85 milhões em compensações (CHERNOW, 1990).
6 Um exemplo apenas das inúmeras aquisições dos anos 80 nos EUA: em 1986, a Jefferson Smurfit e o Morgan Stanley alocaram US\$ 10 milhões para adquirir a Container Corp. of América, da Móbil, por US\$ 1,2 bilhão. O banco lançou US\$ 700 milhões em <i>junk bonds</i> , e o restante foi emprestado. O banco teve lucros imediatos de US\$ 32,4 milhões (CHERNOW, 1990).

FONTE: compilado pelo autor.

No início do governo Thatcher, que assumiu em 1979, cabe contextualizar: o número de acionistas na Grã-Bretanha triplicou para 9 milhões, e surgiram as primeiras aquisições hostis – comuns nos EUA (CHERNOW, 1990). Quanto à aquisição da Container Corp., apesar de uma possível pressa da Mobil em realizar a venda, os problemas diversos derivados desses títulos, a rápida e exagerada remuneração por um trabalho relativamente modesto do banco e as inúmeras outras situações que não foram concluídas a contento – incluindo prisões de famosos líderes dessas operações – permitem classificá-los como problemáticos. Em outras palavras, não passam pelo teste de responsabilidade social exigido pela atividade financeira – sem entrar em eventuais faltas de transparência ou outras ilegalidades, como a ocorrência na situação da Guinness.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As operações de F&As representam importante papel na economia, porém não podem ser buscadas a qualquer custo, como o adquirente do Chicago Tribune admitiu por ter incorrido em elevado endividamento, o que comprometeu a possibilidade de se obter bons resultados mediante a gestão do negócio, tendo havido a natural intervenção dos credores, por declaração da concordata.

O estudo permitiu apontar uma riqueza de situações – fruto do uso de dados secundários –, enquanto, por outro lado, não tornou possível que se aprofundasse nas inúmeras situações mencionadas, o que não era o objetivo do artigo, pois o tornaria muito extenso, dado o número de operações categorizadas.

Outros estudos poderiam contemplar análises pormenorizadas de operações de F&As problemáticas por meio da técnica de estudo de caso. Poderiam surgir estudos focalizados em setores específicos ou, ainda, comparados em desempenhos intersetoriais.

## REFERÊNCIAS

- AAKER, D. **Administração estratégica de mercado**. Porto Alegre: Bookman, 1998.
- ADACHI, V. Pão de Açúcar vence Sendas em caso de R\$ 700 milhões. **Valor Online**, 6 maio 2008.
- \_\_\_\_\_. San Antonio, controlada pela GP, renegocia dívida. **Valor Online**, 9 jul. 2009.
- BADRITALEI, J.; BATES, D. L. Effect of organizational cultures on mergers and acquisitions: the case of DaimlerChrysler. **International Journal of Management**, v. 24, n. 2, p. 303-317, jun. 2007.
- BARRETT, A. Keep It simple, cendant. **Business Week Online**, 14 out. 2002.
- BENSINGER, K.; ZIMMERMAN, M. New Chrysler executive James Press tries to jump-start the troubled auto company. **Los Angeles Times Online**, 4 set. 2008.
- BOSSIDY, L.; CHARAN, R. **Execução: a disciplina para atingir resultados**. Rio de Janeiro: Campus, 2005.
- BRASILPAR. **Newsletter Negócios e Investimentos**, n. 75, 18 fev. 2005.
- BUNKLEY, N.; VLASIC, B. G. M. to close saturn after deal fails. **The New York Times Online**, 1. out. 2009.
- CÂMARA, E. et al. A política antitruste no Brasil: estudo de caso Kolynos. **Revista de Ciências Humanas**, UFSC, v. 43, n. 2, p. 383-399, out. 2009.
- CAMARGOS, M. A.; MINADEO, R. Aquisições na aviação civil brasileira: uma análise da trajetória da Gol e da Varig até a sua aquisição. **Revista Eletrônica Gestão e Sociedade**, FACE/UFMG, ed. 2, 2007.
- CARTRIGHT, S.; SCHOENBERG, R. Thirty years of mergers and acquisitions research: recent advances and future opportunities. **British Journal of Management**, v. 17, S1–S5, 2006.
- CHERNOW, R. **The house of Morgan**. New York: Simon & Schuster, 1990.
- CHRISTENSEN, C. M. **O dilema da inovação**. São Paulo: Makron, 2001.
- COMPRA DA PORSCHE deixa VW perto de ser maior montadora. **Portal Terra**, 14 ago. 2009.
- COSTA, M. Maquiagem às avessas. **Exame**, v. 41, n. 18, ed. 902, p. 60-61, 26 set. 2007.
- DAIMLER perdoa dívida e renuncia à participação na Chrysler. **Folha Online**, 27 abr. 2009.
- DANTAS, V.; CALAIS, A.; GRINBAUM, R. O Brasil é estratégico para o Carrefour. **O Estado de São Paulo Online**, 8 jul. 2007.
- DEIGHTON, J. How snapple got its juice back. **Harvard Business School**, Boston, v. 80, n. 1, jan. 2002. Disponível em: <<http://hbswk.hbs.edu/archive/2752.html>>. Acesso em: 1. ago. 2007.
- DRUCKER, P. **Inovação e espírito empreendedor**. 3. ed. São Paulo: Pioneira, 1991.
- EDMONSON, G. Daimler gives Chrysler to cerberus. **Business Week Online**, 14 maio 2007.

- ELLER, C. Paramount has no teary send-off for DreamWorks. **Los Angeles Times Online**, 22 set. 2008.
- FIM do GeoCities. **Valor Online**, 24 abr. 2009.
- FOSTER, R.; KAPLAN, S. **Destruição criativa**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.
- FRITZ, B.; PHAM, A. Warner Bros. **emerges as sole bidder for Midway Games**. Los Angeles Times Online, 27 jun. 2009.
- GERMAN tyre firm faces bid battle. **BBC Online**, 15 jul. 2008.
- GHEMAWAT, P.; NALEBUFF, B. Exit. **Rand Journal of Economics**, v. 16, n. 2, p. 184-194, Summer 1985.
- GIGANTE de Hollywood sela acordo com produtora de Spielberg. **Folha Online**, 20 set. 2008.
- GRANT, R. M. **Contemporary strategy analysis: concepts, techniques, applications**. Cambridge: Blackwell, 1995.
- GRIFFIN, R. W. **Management. fifth edition**. Boston: H. Mifflin, 1996.
- GRIMES, W. James W. Davant, who rose to top of Paine Webber, Is Dead at 93. **The New York Times Online**, 5 maio 2009.
- HALSALL, R. Intercultural mergers and acquisitions as “legitimacy crises” of models of capitalism: a UK-German case study. **Organization**, v. 15, n. 6, p. 787-809, 2008.
- HAMILTON, W. Ex-Merrill chief leaves Bank of America. **Los Angeles Times Online**, 23 jan. 2009.
- HSBC PUTS one of Chicago's worst mergers behind it. **Chicago Tribune Online**, 10 nov. 2009.
- HSU, T. Music gear maker Groove Tubes is closing after nearly 30 years. **Los Angeles Times Online**, 8 nov. 2008.
- I'M SORRY Citigroup was ever born, co-founder says. **Los Angeles Times Online**, 6 nov. 2009.
- JACK, A. Executivo diz que, desta vez, resultado será diferente. **Valor Online**, 27 jan. 2009a.
- \_\_\_\_\_. Remédios equivocados para um diagnóstico correto. **Valor Online**, 4 fev. 2009b.
- JULIBONI, M. O fim de uma dinastia. **Exame**, v. 43, n. 20, p. 56-58, 21 out. 2009.
- KANTER, R. M.; DRETHER, T. D. Global strategy and its impact on local operations: lessons from Gillette Singapore. **Academy of Management Executive**, v. 12, n. 4, p. 60-68, 1998.
- KNEE, J. A.; GREENWALD, B. C. The curse of the mogul: what's wrong with the world's leading media companies. Publisher: Ava Seave, 2009. Apud: HURT III, H. The hunger of the media empire. **The New York Times Online**, 18 out. 2009.
- KOIKE, B. Carteira da Avimed pode ir à oferta pública. **Valor Online**, 26 fev. 2009.
- KOTABE, M.; HELSEN, C. **Administração de marketing global**. São Paulo: Atlas, 2000.
- LAKATOS, E. M; MARCONI, M. A. **Metodologia científica**. São Paulo: Atlas. 1991.

LAMONT, J.; WHIPP, L. Mudanças na Ranbaxy indicam futuro dos laboratórios. **Valor Online**, 26 maio 2009.

LEAHY, J. Tata troca comando das suas principais companhias. **Valor Online**, 15 jun. 2009.

LIMA, S. O maior mico da Previ. **Exame**, v. 42, n. 921, p. 67-68, 2 jul. 2008.

LIVESAY, H. C. **American made**: men who shaped the american economy. Boston: Little & Brown, 1979.

MARTIN, D. Kenneth Johnson, 74, dies: revitalized a Dallas paper. **The New York Times Online**, 7 nov. 2008.

\_\_\_\_\_. Albert Gordon, who rebuilt Kidder Peabody, dies at 107. **The New York Times Online**, 2 maio 2009.

MARTINS, G. A. **Estudo de caso**: uma estratégia de pesquisa. São Paulo: Atlas, 2006.

MATLACK, C.; SCHENKER, J. L. **Alcatel-Lucent's troubled marriage**. 18 jun. 2008. Disponível em: Business Week Online. Acesso em: 4 set. 2008.

MAYER, M. **The bankers**. New York: T. Talley-Dutton, 1997.

MERCED, M. J. Radio Giant is planning to revamp its debt load. **The New York Times Online**, 20 abr. 2009.

MEYER, C. Conformado com o segundo lugar. **Exame**, v. 41, n. 12, p. 96-102, 4 jul. 2007.

MINADEO, R. **Aquisições de empresas**: motivações estratégicas e casos nacionais. 1992. 314f. Dissertação (Mestrado em Administração) – COPPEAD/UFRJ, Rio de Janeiro, 1992.

\_\_\_\_\_. **Petróleo**: a maior indústria do mundo? Rio de Janeiro: Thex, 2002.

MORRIS, C. R. **Os magnatas**. Porto Alegre: L&PM, 2005.

NORBERTO, E. Estratégias corporativas de marcas e estratégias sociais de diferenciação: uma análise a partir do automóvel. **Tempo Soc.** [on-line], v. 16, n. 2, p. 203-223, 2004. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-20702004000200009&lng=pt&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-20702004000200009&lng=pt&nrm=iso)>. Acesso em: 4 jul. 2007.

OLIVEIRA, G.; MACHADO, E. L. Impactos verticais da concentração do setor varejista brasileiro. 5 abr. 2003. **GV-Consult** – FGV/EAESP. Disponível em: <<http://www.fiesp.com.br/publicacoes/pdf/economia/pesquisavarejo.pdf>>. Acesso em: 20 set. 2007.

OS RISCOS de apostar em um só negócio. **Época Negócios**, v. 2, n. 15, maio 2008, p. 124-125.

PAE, P.; ELLER, C. DreamWorks and Paramount finalize breakup. **Los Angeles Times Online**, 6 out. 2008.

PFANNER, E. British media company sells german holdings. **The New York Times Online**, 13 jan. 2009.

PFIZER VAI fechar seis centros de P&D. **Valor Online**, 9 nov. 2009.

- PORSCHE pode seguir modelo da Audi após fusão. **Portal Terra**, 24 jul. 2009.
- PORTER, M. **A vantagem competitiva das nações**. Rio de Janeiro: Campus, 1993.
- PUGH, E. W. **Building IBM: shaping an industry and its technology**. Cambridge: MIT, 1995.
- RAGAZZI, A. P. Investidor vende 24% da Laep em leilão na bolsa. **Valor Online**, 21 ago. 2008.
- ROBERT, M. **Estratégia: como empresas vencedoras dominam seus concorrentes**. São Paulo: Negócio, 1998.
- ROCHA, A. A. Parmalat recupera terreno perdido. 10 abr. 2008a. Disponível em: **Valor Online**. Acesso em: 1. set. 2008.
- \_\_\_\_\_. Quatro meses após compra, Laep vende Poços de Caldas. **Valor Online**, 1. set. 2008b.
- ROSENBUSH, S. When big deals go bad: and why. 4 out. 2007. Disponível em: **Business Week Online**. Acesso em: 5 out. 2007.
- ROWLEY, I.; LAKSHMAN, N. Can Tata rev up Jaguar? 26 mar. 2008. Disponível em: **nline**. Acesso em: 20 maio 2008.
- ROSENTHAL, P. Sam Zell on deal to take Tribune Co. private: i made a mistake. **Chicago Tribune Online**, 16 abr. 2009.
- ROSENZWEIG, P. O efeito aura. **Época Negócios**, v. 2, n. 13, p. 148-157, mar. 2008.
- ROSSETI, J. P. Fusões e aquisições no Brasil: as razões e os impactos. In: BARROS, B. T. (Org.). **Fusões, aquisições & parcerias**. São Paulo: Atlas, 2001.
- SALTMARSH, M. In Europe, a regulator penalizes two utilities. **The New York Times Online**, 8 jul. 2009.
- SAM Zell on Tribune Co. acquisition: i made a mistake, i was too optimistic. **Chicago Tribune Online**, 15 abr. 2009.
- SAMUELS, A. AMD chief is out after loss. **Los Angeles Times Online**, 18 jul. 2008.
- SCARAMUZZO, M. Tensão até o fim no pacto entre LD e Santelisa. **Valor Online**, 27 out. 2009.
- SCHÄFFER, D. Daimler é afetada por dificuldades da Chrysler. **Valor Online**, 18 fev. 2009a.
- \_\_\_\_\_. Reebok tenta recuperar imagem para ultrapassar Puma. **Valor Online**, 16 jun. 2009b.
- SCHERER, F.; ROSS, D. **Industrial market structure and economic performance**. 3th ed. Boston: H. Mifflin, 1990.
- SVEIBY, K. E. **A nova riqueza das organizações**. 3. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1998.
- TAYLOR, A. Eles estão nos jogando contra o meio fio. **IstoÉ Dinheiro**, v. 10, n. 504, p. 60-62, 23 maio 2007.
- TEXACO. **A short history of Texaco: 1902-1991**. S.I., S.d
- THOMASSON, L.; KEENE, T. R. Vendas de bancos intensificaram a crise, diz Roubini. **Valor Online**, 9 abr. 2009.

VASSALLO, C. Como encontrar a porta de entrada. 5 jun. 1996. Disponível em: **Portal Exame**. Acesso em: 26 abr. 2008.

UBIRATAN, E. A maior de todas. **Aero Magazine**, v. 15, n. 169, p. 70-77, jun. 2008a.

\_\_\_\_\_. 70 anos no ar. **Aero Magazine**, v. 15, n. 169, p. 70-75 jul. 2008b.

VALENTE, J. **Employee ownership, one year later**. 12 jul. 1995. Disponível em: USA Today Online. Acesso em: 15 maio 2009.

WHORISKEY, P. Chrysler unveils five-year business plan. **Los Angeles Times Online**, 5 nov. 2009.

ZOOK, C.; ALLEN, J. **Lucro a partir do core business**: estratégias rentáveis de crescimento. Rio de Janeiro: Campus, 2001.