

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE MINAS GERAIS
Instituto de Ciências Econômicas e Gerenciais
Curso de Administração

AQUISIÇÕES E FUSÕES - F&A:
estudo de caso em empresas brasileiras do setor de TI

André Wehbe Lemos

Belo Horizonte
2024

André Wehbe Lemos

**AQUISIÇÕES E FUSÕES – F&A:
estudo de caso em empresas brasileiras do setor de TI**

Trabalho de Conclusão apresentado na modalidade Monografia ao Curso de Administração do Campus Praça da Liberdade como requisito parcial para obtenção do título de bacharel em Administração.

Orientador: Prof Dr. Walter Marinho de Oliveira

**Belo Horizonte
2024**

AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador, Prof. Dr. Walter Marinho de Oliveira, que tornou possível a realização deste trabalho.

A todos que, de alguma forma, contribuíram para esta construção.

RESUMO

O objetivo geral da pesquisa é entender os gatilhos do sucesso e fracasso em uma operação de M&A, e os impactos de uma fusão ou aquisição. Assim. Como objetivo geral foi determinado verificar como se dá o processo de aquisição/fusão entre duas empresas entre empresas, identificado no estudo como Empresa X e Empresa Y. Para a metodologia de pesquisa foram escolhidas as três organizações envolvidas no processo de M&A. Visando resguardar o sigilo das informações sobre cada organização pesquisada, foram desenvolvidos nomes fictícios para cada uma delas, sendo eles: X; Y e Z, respectivamente. Em cada uma das empresas, foram entrevistadas pessoas, envolvidas de alguma forma no processo de aquisição. Foi, assim, apresentada uma análise detalhada sobre dinâmicas de fusões e aquisições (M&A) no contexto corporativo.

Palavras-chaves: planejamento estratégico; gestão de pessoas; Administração; Coração Eucarístico.

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – Tipos de fusões.....	18
QUADRO 2 – Razões para de fusões e aquisições de empresas.....	20
QUADRO 3 Categorias de análise.....	27
QUADRO 4 – Perfil e identificação da amostra.....	29

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
1.1 Problemática	9
1.2 Justificativa	9
1.3 Objetivos.....	10
<i>1.3.1 Objetivo geral.....</i>	<i>10</i>
<i>1.3.2 objetivos específicos</i>	<i>11</i>
1.4 Organização do estudo	11
2 REFERENCIAL TEÓRICO	12
2.1 Visão Neoclássica de Firms.....	12
<i>2.1.1 Teoria da Firma vs. Teoria do Consumidor</i>	<i>15</i>
2.2 Fusões e Aquisições (M&A) - conceitos e importância	16
2.3 Tipos de fusões e aquisições	17
2.4 Motivações para Fusões e Aquisições	19
2.5 Desafios e Riscos de M&As.....	23
3 METODOLOGIA.....	25
3.1 Estratégia de pesquisa	25
3.2 Amostra e instrumento de pesquisa	26
3.3 Análise da pesquisa.....	27
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	29
4.1 Dinâmica de aquisição/fusão	29
4.2 O impacto estratégico.....	35
4.3 Desafios e aprendizados da integração	37
4.4 O futuro da empresa	38
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	40
REFERÊNCIAS	42
APÊNDICE	45

1 INTRODUÇÃO

As grandes empresas adotam estratégias para garantir prioridades competitivas, se destacar no mercado, tornarem-se lucrativas aos acionistas e atrativas a investidores. Corporações tem assumido compromissos de desenvolvimento e crescimento cada vez mais frequentes (Ballerini; Ballerini; Fontes, 2023). Os principais atores que regem a economia global, as grandes corporações, tomam suas decisões visando maximizar sua condição de competição e buscando a maior taxa de retorno sobre os recursos de seus investidores. Isso não significa, porém, que o espaço das pequenas e médias empresas irá desaparecer. Durante toda a Revolução Industrial, elas foram vitais ao desenvolvimento do capitalismo e à geração do emprego. Atualmente, assumem um novo papel, associando-se às grandes corporações graças à possibilidade de controle descentralizado da informação e de sua integração em um sistema flexível associado a estratégias globais conduzidas por empresas maiores.

Na economia global, as pequenas e médias empresas manterão ainda um espaço importante, especialmente via terceirizações, franquias e subcontratações, fusões e novas aquisições. Fusões e aquisições (M&A) são um termo geral que descreve a consolidação de empresas ou ativos por meio de vários tipos de transações financeiras, incluindo fusões, aquisições, consolidações, ofertas públicas, compra de ativos e aquisições de gestão (Alan, 2022).

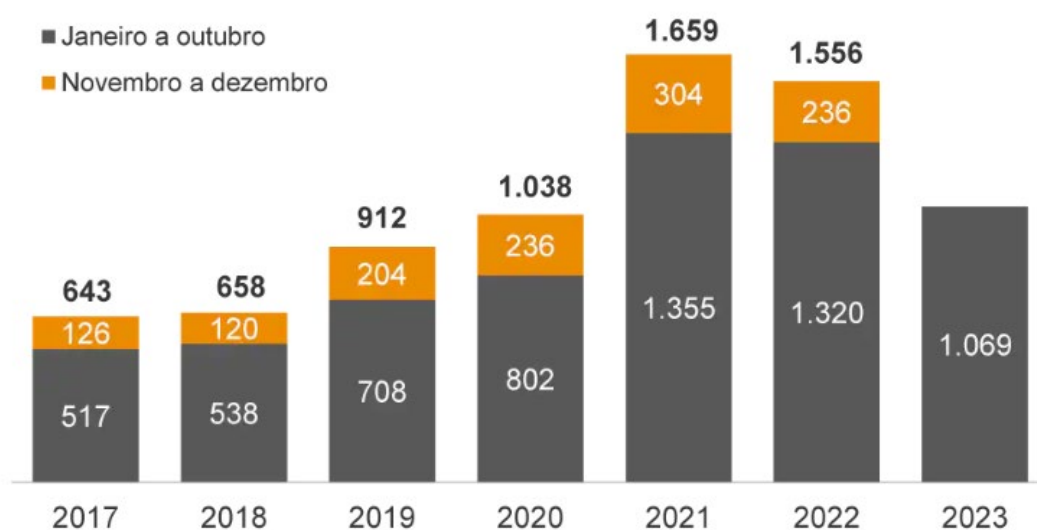
Fusões e aquisições (M&A) são estratégias empresariais complexas que buscam aproveitar sinergias entre empresas, como a complementaridade de produtos, carteiras de clientes e cultura organizacional. Porém, nem sempre essas operações atingem seus objetivos, podendo resultar em fracassos que levam à falência de empresas e perda de produtos valiosos. As motivações por trás das M&As incluem a expansão de mercado e economias de escala. O sucesso ou fracasso depende da eficácia da integração pós-fusão, compatibilidade cultural, gestão do capital humano e contexto econômico. Impactos financeiros envolvem custos de transação e sinergias operacionais. Uma análise cuidadosa e gestão eficaz são essenciais para maximizar o sucesso das operações de M&A (Almeida, 2016).

Pesquisa realizada pela KPMG - Fusões e Aquisições 2024 – 2º trimestre no mercado brasileiro, indicou um aumento de 17% no número de operações de fusões e aquisições, apontando para uma recuperação no mercado. Entre os principais resultados deste estudo, destaca-se a área de tecnologia da informação que continua a liderar o ranking por setor, seguida pela indústria de alimentos, bebidas e fumos. Além disso, os números de fusões e aquisições no

período foram de 256 transações domésticas e 170 transações *cross border*, sendo 52% dessas operações realizadas em São Paulo.

Dados fornecidos pela PWC mostram o crescimento das operações de Fusões e aquisições (M&A) no Brasil nos últimos anos, sendo 1320 transações anunciadas em 2022, e 1069 em 2023, o que representa uma redução de 20% em relação ao mesmo período anterior.

Gráfico 1 – Volume de transações anunciadas



Fonte: PWC, 2024.

Segundo a pesquisa da PWC (2024), a maior parte das transações de M&A acontecem na região sudeste do país (69, 1% dessas negociações), sendo que as transições por setores da economia se concentram na área de tecnologia (45,6%), seguidas pela área de consumo (16%), e indústria de manufatura e automotiva (11,3).

Em um ambiente de negócios competitivo, as empresas buscam sobreviver agindo de novas maneiras para criar uma vantagem competitiva e se desenvolver. Nesse contexto, muitas empresas buscam, como um meio de aumentar a competitividade, aproveitar oportunidades de discontinuidades de mercado, aumentar a escala das operações, aumentar receitas não financeiras, diversificar negócios para além da intermediação financeira e diversificar riscos. De acordo com Angeli et al. (2022), as decisões sobre estratégias de M&A são influenciadas por diferentes motivações que mudam ao longo do tempo e pelo contexto de cada empresa. Dentre esses motivos, destacam-se: sinergias operacionais (economias de escala e escopo);

realinhamento estratégico (adaptação ao ambiente); poder de mercado (monopólio - controle de preços e "grande demais para falir"); e crescimento acelerado (vantagem competitiva).

1.1 Problemática

A transação de M&A é uma das principais estratégias de investimentos pelas empresas, combinando negócios da empresa (adquirente) e assumindo o controle de outra (alvo) na compra de seus ativos, ou quando duas empresas se unem para formar um novo negócio (Antônio et al., 2023). Para esse estudo foram selecionadas três empresas:

Empresa adquirente. A X é uma empresa brasileira que atua no setor de tecnologia voltada para recursos humanos. Ela oferece uma plataforma de gestão de pessoas que integra recursos de recrutamento, seleção, avaliação comportamental e gestão de desempenho. A Sólides é conhecida por utilizar People Analytics e metodologias baseadas em perfis comportamentais para melhorar o desempenho e o engajamento dos colaboradores.

Empresa que foi comprada - Y é a criadora de uma solução digital voltada para a gestão de ponto eletrônico. A empresa oferece uma plataforma para controle de jornada de trabalho, que permite o registro de ponto por meio de dispositivos móveis com geolocalização, garantindo conformidade com as legislações trabalhistas. É amplamente utilizada por empresas que buscam automatizar e simplificar o processo de controle de presença e absenteísmo.

Empresa Intermediária – A AF., é uma consultoria financeira brasileira que presta serviços de assessoria em fusões e aquisições, reestruturação de empresas, captação de recursos e outros serviços relacionados ao mercado financeiro. Com uma atuação sólida no mercado corporativo, a empresa auxilia empresas em processos estratégicos para maximizar valor e realizar operações financeiras de grande porte.

Diante disso, o problema desse estudo busca responder; quais os impactos de um processo de fusão ou aquisição nas empresas envolvidas?

1.2 Justificativa

Em uma fusão, duas ou mais empresas são combinadas em uma, onde apenas a empresa adquirente mantém sua identidade. Geralmente, a maior das duas empresas é a adquirente. Uma fusão é uma combinação de negócios na qual a empresa adquirente absorve uma segunda empresa, e a empresa adquirente permanece no negócio como uma combinação das duas empresas fundidas. A empresa adquirente geralmente mantém seu nome e identidade. As fusões

são legalmente diretas porque geralmente há um único licitante e o pagamento é feito principalmente com ações. Os acionistas de cada empresa envolvida na fusão são obrigados a votar para aprovar a fusão. No entanto, a fusão das operações de duas empresas pode, em última análise, resultar de uma aquisição de ações. Com uma consolidação, duas ou mais empresas se combinam para criar uma nova empresa. Nenhuma das empresas de consolidação sobrevive legalmente. Por exemplo, as empresas A e B dão todos os seus ativos, passivos e ações para a nova empresa, C, em troca das ações, títulos ou dinheiro de C. Esse complexo processo pode, ou não, trazer benefícios para ambas as empresas envolvidas (Antônio et al., 2023).

Dessa forma, a importância desse estudo está em contribuir que além das partes interessadas da empresa, órgãos reguladores brasileiros entendam as implicações do gerenciamento de resultados por decisões operacionais e do gerenciamento da aquisição ou fusão de empresas, de modo a instituírem regras apropriadas para essa prática. Do ponto de vista teórico, o estudo amplia a literatura, ao validar empiricamente as evidências de gerenciamento de resultados por decisões operacionais em eventos específicos de F&A envolvendo empresas nacionais.

1.3 Objetivos

He (2022) descreveu as fusões como a composição de duas ou mais corporações que resulta na formação de uma nova entidade; a aquisição é interpretada como atividade empresarial que visa mais da metade do patrimônio de outra empresa. Quando duas ou mais empresas se consolidam, a empresa combinada tem mais probabilidade de criar mais sinergias do que competir individualmente. Do ponto de vista operacional, as M&A promovem a expansão das empresas e aumentem a lucratividade operacional, isso porque os custos operacionais associados diminuirão à medida que a produção aumenta. Porém, tanto a fusão quanto a aquisição corporativa podem ter um efeito profundo nas perspectivas de crescimento de longo prazo de uma empresa. Mas, embora uma M&A possa transformar a empresa adquirente literalmente, existe sempre um grau significativo de risco envolvido. Dessa forma, o estudo pretende:

1.3.1 Objetivo geral

O objetivo geral da pesquisa é entender os gatilhos do sucesso e fracasso em uma operação de M&A, e impactos de uma fusão ou aquisição. Assim. Como objetivo geral foi

determinado verificar como se dá o processo de aquisição/fusão entre duas empresas entre empresas, identificadas no estudo como Empresa X e Empresa Y.

1.3.2 objetivos específicos

Como objetivos específicos foram definidos:

- Compreender a dinâmica de aquisição/fusão entre as empresas selecionadas, destacando-se o ambiente competitivo.
- Avaliar o impacto estratégico no qual a aquisição teve papel chave para fortalecer a posição da empresa adquirente;
- Analisar os desafios e aprendizados da integração e do gerenciamento de mudanças;
- Compreender o futuro da empresa, avaliando as tendências a empresa adquirente pretende seguir.

1.4 Organização do estudo

O estudo está organizado da seguinte forma. Introdução com problema de pesquisa, objetivos e justificativa. A segunda parte foi apresentado o referencial teórico, que inclui temas como: visão neoclássica de firmas, teoria da firma vs. teoria do consumidor, fusões e aquisições (m&a) - conceitos e importância, tipos de fusões e aquisições, motivações para fusões e aquisições, desafios e riscos de M&As. Na terceira parte está a metodologia utilizada, onde foram escolhidas as três organizações do envolvidas no processo de M&A. Visando resguardar o sigilo das informações sobre cada organização pesquisada, adotou-se nomes fictícios para cada uma delas, sendo eles: X; Y e Z, respectivamente. Em cada uma das empresas estudadas foram entrevistadas pessoas, envolvidas de alguma forma no processo de aquisição. Na quarta parte são apresentados os resultados obtidos das análises das entrevistas. Por fim, a conclusão, as referências utilizadas, e o roteiro de entrevista da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nessa parte do estudo será apresentados temas relevantes para pesquisa, tais com: a visão neoclássica de firmas; a comparação entre as teorias da firma e do consumidor; conceitos e importância de Fusões e Aquisições (M&A); Tipos e motivações para as fusões e aquisições; além de uma breve explanação sobre os desafios e riscos envolvidos om M&As.

2.1 Visão Neoclássica de Firmas

A economia neoclássica¹ domina a economia convencional hoje, então a teoria da firma (e outras teorias associadas ao neoclassicismo) influencia a tomada de decisões em uma variedade de áreas, incluindo alocação de recursos, técnicas de produção, ajustes de preços e volume de produção. Embora a análise econômica inicial se concentrasse em setores amplos, à medida que o século XIX avançava, mais economistas começaram a fazer perguntas básicas sobre por que as empresas produzem o que produzem e o que motiva suas escolhas ao alocar capital e trabalho (Santos; Calíope; Coelho, 2015). Para regular essa relação, a Teoria de Agência, também conhecida como Teoria da Firma, estabelece mecanismos eficientes (sistemas de monitoramento e incentivos) que podem intermediar conflitos entre as partes.

O modelo de empresa que é descrito pela teoria clássica descreve a firma (ou agência) como possuidora de um proprietário-administrador. Assim, a mesma pessoa detém essas duas funções dentro da empresa, fornecer capital e administrar a organização. É dessa forma que se sedimenta a teoria da firma, sob uma concepção utópica de empresa, porque, sob esse arranjo, dois problemas comuns às organizações modernas inexistem: conflito de agência e assimetria informacional. Ambos, conflito de agência e a assimetria informacional, são temas centrais da teoria da Agência, capaz de fornecer base teórica à compreensão de processos organizacionais à luz da perspectiva principal X agente. Em linhas gerais, essa relação configura-se quando a tomada de decisão é realizada pelo agente em nome do principal (Queiroz et al., 2022).

A teoria da Agência rompe o paradigma do modelo de firma da teoria Clássica. Antes, discutir a emergência de conflitos entre administradores (agente) e proprietários (principal) era absurdo, porque estes eram a mesma pessoa. Com o advento da corporação moderna, no entanto, essa vertente da teoria Contratual da Firma defende serem diferentes os interesses, visto que há assimetria informacional. A Teoria da Firma é um conceito criado pelo economista

¹ A economia neoclássica — uma abordagem da economia com foco na determinação de bens, produtos e distribuições de renda nos mercados por meio da oferta e demanda — a teoria da empresa é um conceito microeconômico que afirma que uma empresa existe e toma decisões para maximizar os lucros.

britânico Ronald Coase, em seu artigo *The Nature of the Firm*, de 1937. Coase explica que as “firmas” são organizadas para atuarem nos mercados, com o objetivo de diminuir os custos de transação que são os incorporados por terceiros nas negociações econômicas do mercado (custos de informações, custos contratuais etc.). Em outras palavras, para o criador dessa Teoria, os agentes econômicos não atuam diretamente no mercado, as empresas são criadas e estruturadas para tanto (Persechini, 2009).

Para atuar diretamente no mercado, há logicamente os custos de transação. Por isso, depender exclusivamente dele para realizar as trocas econômicas não é eficiente; mormente porque há momentos em que haverá escassez de alguns dos necessários fatores de produção.

Tem, portanto, sua maior utilidade, como propagadora informacional, intimamente associada à concepção de “firma” que, por sua vez, sofre influência do contexto histórico e teórico a que pertence. Sua importância cresceu nos últimos anos, pois estudos apontam cada vez mais a relação da informação da contabilidade e sua interferência na tomada de decisão precisam tendo, deste modo uma relação implícita (Santos; Calíope; Coelho, 2015, p.101).

A teoria da empresa é um conceito microeconômico que explica a natureza de uma empresa ou corporação, incluindo seu comportamento, estrutura e relacionamento com o mercado. Baseia-se na ideia de que as empresas existem para maximizar os lucros e que isso influencia as decisões sobre: alocação de recursos, técnicas de produção, ajustes de preços e volume de produção. A teoria da empresa é importante por vários motivos, incluindo a tomada de decisão gerencial, ajudando ainda a compreender como os gestores tomam decisões e é útil para o desenvolvimento de políticas para avaliar a eficácia de diferentes estratégias.

A Teoria da Firma fornece uma estrutura geral para introduzir instituições na microeconomia. Firms, mercados e organizações surgem endogenamente por meio das decisões de otimização de atores econômicos. Indivíduos escolhem se tornar empreendedores e estabelecer firmas. Por sua vez, firmas criam e gerenciam mercados e organizações. Essas instituições são parte do equilíbrio econômico e suas características dependem das preferências, dotações, conhecimento e custos de transação dos indivíduos. A microeconomia com custos de transação e instituições endógenas oferece um quadro mais completo da economia (Bendickson et al., 2016).

No entanto, a teoria foi debatida e expandida para considerar se o objetivo de uma empresa é maximizar os lucros no curto ou longo prazo. As abordagens modernas da teoria da firma às vezes distinguem entre motivações de longo prazo, como sustentabilidade, e motivações de curto prazo, como maximização do lucro (Persechini, 2009).

Se o objetivo de uma empresa é maximizar os lucros de curto prazo, ela pode encontrar maneiras de aumentar a eficiência, impulsionar a receita e reduzir custos. No entanto, as empresas que utilizam ativos fixos, como equipamentos, precisariam, em última análise, fazer investimentos de capital para garantir que a empresa seja lucrativa no longo prazo. O uso de dinheiro para investir em ativos sem dúvida prejudicaria os lucros de curto prazo, mas ajudaria na viabilidade da empresa a longo prazo (Queiroz et al., 2022).

Costa (2021) define firma como uma instituição central na esfera capitalista, coordenando recursos produtivos e gerindo serviços e bens de consumo. Segundo a visão neoclássica, a firma é um agente passivo, sem protagonismo, ocupando um papel central em algumas ocasiões como solução para falhas de mercado.

Bendickson et al. (2016), observa que as firmas podem usufruir de economias externas quando o crescimento de uma indústria permite diluir custos fixos já investidos na economia, obtendo economias através da coordenação pelo mercado dos fatores de produção. Uma empresa maximiza os lucros criando uma lacuna entre receita e custos. Diante disso, na economia neoclássica, a teoria da empresa é um conceito microeconômico que afirma que uma empresa existe e toma decisões para maximizar os lucros. A teoria da firma influencia a tomada de decisões em uma variedade de áreas, incluindo alocação de recursos, técnicas de produção, ajustes de preços e o volume de produção.

As abordagens modernas da teoria da firma às vezes distinguem entre motivações de longo prazo, como sustentabilidade, e motivações de curto prazo, como maximização dos lucros (Bendickson et al., 2016).

À medida que se aproxima o século XXI, as firmas buscam competitividade combinando novas estratégias, inovações tecnológicas e organizacionais. O avanço do capitalismo com maiores níveis de centralização e concentração do capital resulta no desenvolvimento de estruturas de mercados oligopolizadas ou monopolistas. A teoria neoclássica, fundamentada na análise estática e de equilíbrio, coloca as firmas como entidades passivas. Em contraponto, a teoria heterodoxa propõe a firma como uma metodologia dinâmica, com elementos históricos e de desequilíbrio (Costa, 2021).

Por outro lado, a competição (não apenas o lucro) também pode impactar a tomada de decisão dos executivos da empresa. Se a competição for forte, a empresa precisará não apenas maximizar os lucros, mas também ficar um passo à frente de seus concorrentes, reinventando-se e adaptando suas ofertas. Portanto, os lucros de longo prazo só podem ser maximizados se houver um equilíbrio entre os lucros de curto prazo e o investimento no futuro (Queiroz et al., 2022).

2.1.1 Teoria da Firma vs. Teoria do Consumidor

A teoria da firma trabalha lado a lado com a teoria do consumidor, que afirma que os consumidores buscam maximizar sua utilidade geral. Nesse caso, a utilidade se refere ao valor percebido que um consumidor atribui a um bem ou serviço, às vezes chamado de nível de felicidade que o cliente experimenta com o bem ou serviço. Existem riscos para empresas que assinam uma meta de maximização de lucro. Focar somente na maximização do lucro traz um nível de risco em relação à percepção pública — e uma perda de boa vontade entre a empresa, consumidores, investidores e o público (Costa, 2017).

Uma abordagem moderna da teoria da firma propõe que maximizar os lucros não é o único objetivo de uma empresa, particularmente com empresas de capital aberto. Empresas que emitiram ações ou venderam ações diluíram sua propriedade. Este cenário (de baixa propriedade de ações pelos tomadores de decisão na empresa) pode levar os diretores executivos (CEOs) a terem vários objetivos, incluindo maximização do lucro, maximização das vendas, relações públicas e participação de mercado (Pindyck; Rubenfield, 2016).

Considera-se que a teoria do consumidor é o estudo de como as pessoas decidem gastar seu dinheiro com base em suas preferências individuais e restrições orçamentárias. Um ramo da microeconomia, a teoria do consumidor mostra como os indivíduos fazem escolhas sujeitas a quanta renda eles têm disponível para gastar e aos preços de bens e serviços. Entender como os consumidores operam torna mais fácil para os fornecedores preverem quais de seus produtos venderão mais e permite que os economistas tenham uma melhor compreensão da mão invisível, as forças invisíveis que moldam a economia (Pindyck; Rubenfield, 2016).

Construir uma melhor compreensão dos gostos e rendas dos indivíduos é importante porque tem uma grande influência na curva de demanda, que é a relação entre o preço de um bem ou serviço e a quantidade demandada por um determinado período de tempo, e no formato da economia geral. Os gastos do consumidor impulsionam uma parcela significativamente grande do produto interno bruto (PIB) dos países. Se as pessoas reduzirem as compras, a demanda por bens e serviços cairá, espremendo os lucros das empresas, o mercado de trabalho, o investimento e muitas outras coisas que fazem a economia funcionar (COSTA, 2017).

Além do atendimento aos clientes, existem outros riscos que uma empresa corre quando se concentra em uma única estratégia dentro do mercado para maximizar os lucros. Se uma empresa depende da venda de um bem específico para seu sucesso geral, e o produto associado eventualmente falha dentro do mercado, a empresa pode cair em dificuldades financeiras.

A concorrência e a falta de investimento em seu sucesso a longo prazo, e como atualização e expansão das ofertas de produtos, podem eventualmente levar uma empresa à falência, daí a importância da diversificação que muitas organizações adotam para atender aos seus mercados consumidores (Costa, 2021).

2.2 Fusões e Aquisições (M&A) - conceitos e importância

Fusões e aquisições (M&A) são estratégias corporativas que envolvem a combinação de duas ou mais empresas em uma única entidade (fusão) ou a compra de uma empresa por outra (aquisição). Essas operações são usadas para acelerar o crescimento, obter vantagens competitivas e alcançar objetivos estratégicos que seriam difíceis de alcançar através do crescimento orgânico. Segundo Ferreira e Callado (2014), M&As são ferramentas cruciais para empresas que buscam expandir rapidamente sua presença no mercado, adquirir novas tecnologias ou eliminar concorrentes.

As aquisições são definidas pelo Art. 227 como uma “operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”. Portanto, uma aquisição ocorre quando uma firma compra, de forma total ou parcial, as ações circulantes ou ativos de outra firma. O artigo 1.119 a 1.121 do Código Civil e artigo 228 da Lei 6.404/1976, definem fusões como uma “operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar uma outra sociedade, que lhes sucede nos direitos e obrigações”.

A Fusão, incide na união de duas empresas que criam uma terceira. Envolve a junção de duas ou mais empresas para formar uma nova sociedade, que absorve os ativos e passivos das empresas pelas quais é formada. O patrimônio da nova sociedade será formado por bens, direitos e obrigações das organizações fusionadas. Aquisição de uma empresa ocorre quando o comprador adquire todas as ações ou quotas de capital da adquirida, assumindo assim seu controle total. Nesse processo, a organização que foi vendida deixa de existir, assumindo em seu lugar a empresa compradora. Para que isso aconteça, a empresa compradora deve comprar mais de 50% das ações da empresa vendida (Rodrigues; Pagnussat, 2019).

De acordo com Johnson e Timm (2018), as M&As podem ser diferenciadas por diversos critérios, tais como o tipo de empresa adquirida, o setor de atuação, o valor da transação e o impacto estratégico para a empresa compradora. Exemplos de tipos de M&As incluem aquisições horizontais (entre empresas do mesmo setor), verticais (ao longo da cadeia de valor), e conglomerados (entre empresas de setores distintos). Os termos fusões e aquisições são frequentemente usados de forma intercambiável, no entanto, eles têm significados ligeiramente diferentes.

Quando uma empresa assume outra e se estabelece como a nova proprietária, a compra é chamada de aquisição. Por outro lado, uma fusão descreve duas empresas, de aproximadamente mesmo tamanho, que unem forças para avançar como uma única nova entidade, em vez de permanecerem de propriedade e operação separadas. Essa ação é conhecida como fusão de iguais. Um acordo de compra também será chamado de fusão quando ambos os CEOs concordarem que a união é do melhor interesse de ambas as empresas. Acordos de aquisição hostis, nos quais as empresas-alvo não desejam ser compradas, são sempre considerados aquisições. Um acordo pode ser classificado como uma fusão ou uma aquisição com base em se a aquisição é amigável ou hostil e como é anunciada. Em outras palavras, a diferença está em como o acordo é comunicado ao conselho de diretores, funcionários e acionistas da empresa-alvo. Os acordos de fusões e aquisições geram lucros consideráveis para o setor de banco de investimento, mas nem todos os acordos de fusões ou aquisições trazem benefícios para as empresas envolvidas (Alam, 2022).

De acordo com Johnson e Timm (2018), as M&As podem ser diferenciadas por diversos critérios, tais como o tipo de empresa adquirida, o setor de atuação, o valor da transação e o impacto estratégico para a empresa compradora. Exemplos de tipos de M&As incluem aquisições horizontais (entre empresas do mesmo setor), verticais (ao longo da cadeia de valor) e conglomerados (entre empresas de setores distintos).

As aquisições podem ser conduzidas de forma hostil ou amigável, podendo-se desenvolver de duas formas: (i) assumindo-se o controle de todos os passivos pela compra da maioria das ações da empresa alvo; (ii) pela compra dos ativos líquidos da firma alvo, podendo assim selecionar os ativos desejáveis e excluir os passivos de alto risco. Em uma fusão, os conselhos de administração de duas empresas aprovam a combinação e buscam a aprovação dos acionistas (Ferreira; Callado, 2014). Já em uma aquisição simples, a empresa adquirente obtém a participação majoritária na empresa adquirida, o que não altera seu nome ou altera sua estrutura organizacional. Existe ainda o que é conhecido como consolidações. A consolidação cria uma nova empresa ao combinar negócios principais e abandonar as antigas estruturas corporativas. Os acionistas de ambas as empresas devem aprovar a consolidação e, após a aprovação, receber ações ordinárias da nova empresa (Alam, 2022).

2.3 Tipos de fusões e aquisições

Basicamente existem as fusões horizontais, as fusões verticais e fusões conglomeradas. No Quadro 1, são apresentados os tipos de fusões mais comuns no Brasil.

Quadro 1 – Tipos de fusões

Tipos de fusões	Características
Fusões Horizontais	As fusões horizontais ocorrem entre empresas que operam no mesmo setor e são concorrentes diretas. Esse tipo de fusão é frequentemente motivado pela busca de sinergias, aumento de participação de mercado e redução de custos operacionais. Segundo Almeida (2016), fusões horizontais podem resultar em economias de escala e maior poder de mercado.
Fusões Verticais	Fusões verticais envolvem empresas que estão em diferentes estágios da cadeia de valor, como um fabricante que adquire um fornecedor. O principal objetivo é a integração vertical, que pode reduzir custos e aumentar a eficiência. Rodrigues e Pagnussa (2019) afirmam que esse tipo de fusão permite maior controle sobre a produção e distribuição, além de mitigar riscos relacionados à cadeia de suprimentos.
Fusões Conglomeradas	As fusões conglomeradas acontecem entre empresas de setores distintos. Essas fusões são geralmente motivadas pela diversificação, que pode reduzir a exposição a riscos específicos de um setor. De acordo com Ferreira e Lopes (2018), conglomerados podem se beneficiar da diversificação de receitas e da sinergia entre diferentes áreas de negócios.
Fusões Estratégicas	Fusões realizadas com base em uma estratégia de longo prazo, como a expansão em novos mercados, aquisição de tecnologia ou entrada em segmentos de mercado complementares.
Fusões de Igual para Igual	Fusões em que as empresas envolvidas têm aproximadamente o mesmo tamanho e participação nos negócios resultantes. Durante o processo de fusão, as empresas geralmente passam por uma série de etapas, incluindo negociações, devida diligência, elaboração de contratos, aprovação regulatória, integração e reestruturação, se necessário. É necessário o levantamento dos balanços patrimoniais especiais e a avaliação especializada por perito das sociedades envolvidas (Gomes, 2023).

Fonte: Criação do autor baseado em Almeida (2016); Ferreira e Lopes (2018); Rodrigues e Pagnussa (2019); Gomes (2023).

Integração horizontal e integração vertical são estratégias competitivas que as empresas usam para consolidar sua posição entre os concorrentes. Integração horizontal é a aquisição de um negócio relacionado. Uma empresa que opta pela integração horizontal assumirá outra empresa que opera no mesmo nível da cadeia de valor em um setor. A integração vertical se refere ao processo de aquisição de operações comerciais dentro da mesma vertical de produção. Uma empresa que opta pela integração vertical assume o controle total sobre um ou mais estágios na produção ou distribuição de um produto (Ferreira; Lopes, 2018). As aquisições podem ser realizadas por várias razões, incluindo a busca por crescimento, expansão em novos mercados, aquisição de tecnologia, aumento da participação de mercado, acesso a novos clientes, obtenção de talentos-chave e sinergias operacionais. O “processo de aquisição geralmente inclui várias etapas, como negociações iniciais, devida diligência (análise detalhada da empresa-alvo), elaboração de contratos, aprovação regulatória, pagamento e integração da empresa-alvo às operações da adquirente” (Gomes, 2023, p. 1).

2.4 Motivações para Fusões e Aquisições

Dois dos principais impulsionadores do capitalismo são a competição e o crescimento. Quando uma empresa enfrenta a competição, ela deve cortar custos e inovar ao mesmo tempo. Uma solução é adquirir concorrentes para que eles não sejam mais uma ameaça. As empresas também concluem fusões e aquisições para crescer adquirindo novas linhas de produtos, propriedade intelectual, capital humano e bases de clientes (Ferreira; Lopes, 2018). As empresas também podem buscar sinergias. Ao combinar atividades comerciais, a eficiência geral do desempenho tende a aumentar, e os custos gerais tendem a cair à medida que cada empresa aproveita os pontos fortes da outra empresa. De acordo com Rodrigues e Pagnussa (2019), as aquisições amigáveis são mais comuns e ocorrem quando a empresa-alvo concorda em ser adquirida; seu conselho de administração e acionistas aprovam a aquisição, e essas combinações geralmente funcionam para o benefício mútuo das empresas adquirente e alvo.

Para Rodrigues e Pagnussa (2019) as aquisições hostis, ocorrem quando a empresa-alvo não consente com a aquisição. Aquisições hostis não têm o mesmo acordo da empresa-alvo e, portanto, a empresa adquirente deve comprar ativamente grandes participações da empresa-alvo para obter um interesse.

Há uma diversidade de estudos que buscam explicar as motivações pelas quais uma empresa buscaria realizar uma fusão ou aquisição. Uma vertente de estudos entende que estes processos têm motivações eminentemente microeconômicas, a saber: um

modo de entrada em novos mercados ou países; diversificação de produtos e integração da cadeia produtiva; busca de poder de monopólio; diversificação de risco (...) as fusões e aquisições realizadas no mercado brasileiro apresentam interesses tipicamente estratégicos, visando a conquista de maior participação no mercado; ganhos operacionais; aumento na lucratividade; produtividade; ampliação da rede de distribuição e logística; e operações que almejavam à obtenção de know-how corporativo, de tecnologia, práticas gerenciais e de mercado (Ferreira; Callado, 2014, p. 73).

Fusão e aquisição (M&A) é uma das maneiras que as empresas adotam para crescer mais rápido do que o crescimento orgânico dos negócios e pode ser um canal para as empresas fortalecerem sua posição no mercado global e aumentar a competitividade. As atividades de M&A no mundo têm um grande volume e valor de várias commodities importantes, como carvão, metal industrial, prata, chumbo, zinco, cobre, aço, alumínio etc. Existem vários benefícios das atividades de M&A para empresas, incluindo obter fluxo de caixa rapidamente, obter financiamento fácil, obter funcionários experientes, obter clientes em pouco tempo, obter um sistema operacional e administrativo maduro, reduzir o risco de falência empresarial, economizar tempo para entrar em novos negócios, minimizar o risco empresarial, etc. (Hariyani, Serfianto e Yusticia, 2011). As fusões e aquisições são motivadas por fatores como expansão de mercado, sinergias operacionais e vantagens tecnológicas. Stiegert et al. (1993) identificam que a falha de mercado e a busca por poder econômico são fatores determinantes. Economias de escala, controle sobre recursos e minimização de riscos são também considerações importantes.

Mesmo assim, os principais motivos para a aquisição ou fusão entre empresas são: expansão de mercado; aquisição de tecnologia; sinergias operacionais, diversificação, benefícios fiscais, entre outras razões. No quadro 2, estão sucintamente referidas essas práticas.

Quadro 2 – Razões para de fusões e aquisições de empresas

Razões para de fusões e aquisições de empresas	Características
Expansão de mercado	Uma das principais motivações para M&As é a expansão de mercado. Ao adquirir uma empresa em um mercado geográfico diferente, a empresa compradora pode rapidamente ganhar presença e novos clientes. Segundo Gomes e Silva (2019), a expansão de mercado permite que empresas superem barreiras de entrada e ganhem escala mais rapidamente do que seria possível através do crescimento orgânico.

Aquisição de tecnologia	Outro fator motivador para M&As é a aquisição de novas tecnologias. Isso é particularmente relevante em setores de alta tecnologia, onde a inovação constante é crucial para a competitividade. De acordo com Pereira (2020), ao adquirir uma empresa inovadora, a empresa compradora pode integrar novas tecnologias em seus produtos e serviços, acelerando o desenvolvimento e a oferta de novas soluções ao mercado.
Sinergias operacionais	Sinergias operacionais referem-se aos benefícios financeiros e operacionais obtidos pela combinação de duas empresas. Isso pode incluir a redução de custos, otimização de processos e aumento de eficiência. Segundo Souza e Lima (2016), as sinergias operacionais são frequentemente citadas como uma das principais razões para realizar M&As, pois permitem que a nova entidade combinada opere de maneira mais eficiente do que as duas empresas separadamente.
Diversificação	Empresas que operam em indústrias cíclicas sentem a necessidade de diversificar seus fluxos de caixa para evitar perdas significativas durante uma desaceleração em sua indústria. Adquirir um alvo em uma indústria não cíclica permite que uma empresa diversifique e reduza seu risco de mercado (Alan, 2022).
Benefícios fiscais	Os benefícios fiscais são investigados quando uma empresa realiza uma renda tributável significativa enquanto outra incorre em prejuízos fiscais a compensar. Adquirir a empresa com os prejuízos fiscais permite que o adquirente use os prejuízos fiscais para reduzir seu custo fiscal (Alan, 2022).

Fonte: Criação do autor baseado em Souza; Lima (2016); Gomes; Silva (2019); Pereira (2020); Alan (2022).

Esta atividade (M&A) pode ser realizada tanto no mercado interno quanto no exterior, envolvendo uma parcela minoritária de ações ou uma aquisição que assume o controle da gestão. Aquisições realizadas por compradores locais em uma base doméstica geralmente

fornece maior sucesso do que investidores estrangeiros porque eles sabem mais e estão mais confiantes sobre todos os fatores no ativo-alvo (Candra et al., 2021).

M&A é uma ação corporativa que envolve investimento em larga escala, tem riscos, especialmente em termos de incerteza dos preços das commodities no mercado. Portanto, antes que uma M&A seja realizada, deve haver atividades de *due diligence*² realizadas pelo comprador. A partir desta atividade, o comprador determinará o método de avaliação apropriado e, posteriormente, o valor da empresa será submetido ao vendedor para negociação posterior. O método de avaliação entre o vendedor e o comprador pode ser diferente, então o valor da empresa resultante pode diferir significativamente.

Há 12 etapas no processo de M&A de acordo com Candra et al (2021), como segue;

1. Buscar, coletar e então analisar em um estágio inicial com dados disponíveis sobre os alvos de M&A obtidos ou oferecidos;
2. Estabelecer comunicações com acionistas ou gestão de M&A alvo;
3. O comprador recebe uma breve nota sobre a empresa oferecida pelo comprador ou comumente referida como um teaser ou resumo executivo;
4. Quando o comprador julgar pelo teaser que os alvos de M&A são viáveis e adequados para serem encaminhados para o próximo processo, o comprador assinará um acordo de confidencialidade de dados para receber dados mais detalhados;
5. Analisar dados mais completos após a assinatura do acordo de confidencialidade;
6. Enviar uma carta de interesse ao vendedor com base nos dados iniciais e isso não é vinculativo ou não vinculativo;
7. Realizar reuniões de gestão ou acionistas;
8. Enviar uma proposta não vinculativa, que declare o valor indicado do ativo oferecido junto com as condições necessárias;
9. Realizar a avaliação da empresa (processo de *due diligence*);
10. Negociar, fazer e assinar um contrato de compra e venda;
11. A transação de fechamento ou a transação foi oficialmente concluída e o ativo muda de mãos;
12. Ajuste pós-fechamento e integração de negócios.

Ao implementar a estratégia de investimento para fusões e aquisições, os compradores serão expostos a riscos detectados durante o processo de transação e riscos que só serão

² A Due Diligence é um processo crucial que visa avaliar detalhadamente uma empresa antes da conclusão de uma transação ()

conhecidos após a transação ser concluída. A definição de risco de acordo com Uyemura e Deventer (1993) é a volatilidade ou desvio do fluxo de caixa líquido de uma unidade de negócios. Risco é a incerteza que afeta o sistema que afeta as flutuações no valor e rendimento de um ativo. Dessa forma, entende-se que o risco representa a volatilidade da incerteza dos resultados obtidos que pode ser indicada pelo valor dos ativos, patrimônio líquido ou renda. De acordo com Candra et al. (2021), o risco é uma perda sofrida por uma instituição devido a eventos pouco claros que ocorrerão no futuro, lembrando que os mesmos podem ser medidos e minimizados com uma ótima análise do mercado e dos ativos das empresas. Por fim, tem-se que os riscos em fusões e aquisições podem ser na forma de riscos financeiros, comerciais, tributários, políticos e outros. Para reduzir ou tomar medidas para mitigar esse risco, antes que o contrato de compra e venda de ações seja assinado, o comprador tem o direito de realizar um processo de análise dentro de um determinado período de tempo acordado entre o comprador e o vendedor.

Em um processo de análise da empresa ideal, a equipe interna envolverá vários departamentos dentro da empresa em questão, por exemplo, finanças, impostos, produção, comercial, departamentos de desenvolvimento de recursos humanos em outros departamentos. Cada departamento, se necessário, envolverá consultores nacionais e estrangeiros. O envolvimento de um consultor ou de um terceiro independente na condução desse processo. No entanto, haverá custos incorridos pelo comprador. Se a empresa de consultoria tiver um bom nome internacional, o preço do consultor será mais caro. Porém, mesmo em custos, esse processo de avaliação de empresas a serem compradas, no final fornece uma oportunidade para o comprador conhecer os riscos, realizar a mitigação prévia que será enfrentada antes de fazer uma transação de compra e será usada pelo comprador para negociar com o vendedor.

2.5 Desafios e Riscos de M&As

Allahar (2015), afirma que M&A constitui uma estratégia importante para melhorar inovação, lucratividade, participação de mercado e preços de ações. A esse respeito, o autor ressalta que estudos de desempenho de fusões demonstraram que as fusões têm um impacto positivo no desempenho pós-fusão das empresas e existe uma relação direta entre anúncios pré-fusão sobre retornos e desempenho operacional pós-fusão. É amplamente aceito entre os praticantes de M&A que o processo de integração pós-fusão é repleto de dificuldades porque este é o estágio em que o negócio é mais vulnerável e ao qual as principais falhas são atribuídas a integração de: culturas; visão, política, ética e declarações de missão; principais recursos,

processos e responsabilidades; e especial recursos como recursos humanos e financeiros, identidades de marca, planta, equipamento, estoques e imóveis.

A compatibilidade cultural é crucial para o sucesso de uma fusão ou aquisição. Quando as culturas organizacionais das empresas envolvidas são muito diferentes, pode haver resistência à mudança, baixa moral e perda de talentos. De acordo com Oliveira e Rodrigues (2017), a falta de alinhamento cultural é uma das principais razões para o fracasso de M&As.

O conceito de integrar diferentes culturas após uma fusão continua a ser uma fonte de debate porque a cultura pode moldar atitudes e processos mentais, comportamento e desempenho, funções e execução, normas de execução, estruturas, símbolos e histórias organizacionais e tradições. É comumente acreditado que os choques culturais são a principal causa de problemas pós-fusão, mas a evidência da literatura é que, embora os problemas culturais causem angústia e desempenho reduzido, eles raramente causam fracasso financeiro. Portanto, o principal desafio em fusões é afetar um equilíbrio bem-sucedido das duas culturas. Vazirani (2013, p. 82) argumentou que “a chave para o sucesso pós fusão é a capacidade de alinhar cultura, estrutura, processos e estratégia ao ambiente operacional” e o RH é essencial para esse processo.

Além de questões de cultura e recursos, a integração dos seguintes aspectos operacionais é crítica: estruturas organizacionais e de gestão; arranjos para compartilhamento de espaço, metas, padrões e serviços; processos para design, produção e fornecimento de produtos ou serviços; controles financeiros internos; e principais responsabilidades (Allahar, 2015). Dessa forma, misturar as culturas é essencial para o sucesso da organização da fusão; o redesenho organizacional e operacional de alto nível é necessário; e além disso, a integração operacional deve ocorrer em vários níveis. A integração pós-fusão é um dos maiores desafios nas operações de M&A. Envolve a consolidação de sistemas, processos e culturas organizacionais diferentes. Segundo Souza e Lima (2016), a falha na integração eficaz pode levar à perda de valor, conflitos internos e dificuldades operacionais.

3 METODOLOGIA

Para responder aos questionamentos do estudo, foi realizada pesquisa bibliográfica e pesquisa de campo de abordagem qualitativa.

Pesquisa é definida como um procedimento estruturado e sistêmico para investigar problemas científicos. Para este estudo, foi realizada uma pesquisa bibliográfica e de campo. A pesquisa bibliográfica – ou teórica – consiste em estudo desenvolvido com a ajuda da bibliografia existente, é destinada a escolher um modelo teórico segundo o qual o investigador fará o seu estudo sobre um determinado assunto (Gil, 2012).

3.1 Estratégia de pesquisa

Por modelo teórico entende-se como o ponto de vista que será utilizado para interpretar uma determinada questão. Assim, essa pesquisa teve sua dimensão bibliográfica considerada fonte de coleta de dados secundária, que compreende: contribuições culturais ou científicas realizadas no passado sobre um determinado assunto, tema ou problema que possa ser estudado (Gil, 2012).

A pesquisa bibliográfica foi desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído, principalmente, de livros e artigos científicos, importante para o levantamento de informações básicas sobre os aspectos direta e indiretamente ligados à nossa temática. Foi utilizada a coleta de dados secundários em pesquisas em revistas acadêmicas de psicologia, sociologia e áreas afins, assim como livros e pesquisas científicas que tenham como foco o tema fusões e aquisições de empresas. Esse material foi obtido a partir de bases de dados, tais como Scielo, e Google acadêmico, utilizando as seguintes palavras-chave em português: fusões; aquisições; empresas.

Conforme Marconi e Lakatos (2010, p. 169), “as pesquisas de campo devem ser precedidas de uma pesquisa bibliográfica sobre o tema que se quer estudar”. Já em sua dimensão prática, de pesquisa de campo, esse estudo fez um levantamento das perspectivas de algumas empresas que passaram pelo processo de fusão/aquisição. Esse levantamento ou pesquisa de campo teve como objetivo verificar as diferentes visões sobre o tema e diferentes opiniões acerca da motivação para a prática da M&As de uma empresa por outra.

Desta forma, foi necessário colher informações sobre uma realidade específica. A pesquisa de campo pretende, assim, buscar a informação diretamente com a população pesquisada — no nosso caso, serão entrevistados três representantes das empresas envolvidas.

3.2 Amostra e instrumento de pesquisa

Para atender aos propósitos da pesquisa, foram escolhidas as três organizações do envolvidas no processo de M&A. Visando resguardar o sigilo das informações sobre cada organização pesquisada, adotou-se nomes fictícios para cada uma delas, sendo eles: X; Y e Z, respectivamente.

Empresa adquirente - A X é uma empresa brasileira que atua no setor de tecnologia da informação e voltada para a gestão de recursos humanos. Ela oferece uma plataforma de gestão de pessoas que integra recursos de recrutamento, seleção, avaliação comportamental e gestão de desempenho. A X é conhecida por utilizar People Analytics e metodologias baseadas em perfis comportamentais para melhorar o desempenho e o engajamento dos colaboradores.

Empresa adquirida – A empresa Y, adquirida pela empresa X, é criadora de uma solução digital voltada para a gestão de ponto eletrônico. A empresa oferece uma plataforma para controle de jornada de trabalho, que permite o registro de ponto por meio de dispositivos móveis com geolocalização, garantindo conformidade com as legislações trabalhistas. É amplamente utilizada por empresas que buscam automatizar e simplificar o processo de controle de presença e absenteísmo.

Empresa Intermediária – a Z é uma consultoria financeira brasileira que presta serviços de assessoria em fusões e aquisições, reestruturação de empresas, captação de recursos e outros serviços relacionados ao mercado financeiro. Com uma atuação sólida no mercado corporativo, a empresa auxilia empresas em processos estratégicos para maximizar valor e realizar operações financeiras de grande porte.

Em cada uma das empresas estudadas foram entrevistadas pessoas, envolvidas de alguma forma no processo de aquisição.

- Da empresa intermediadora Z, os entrevistados foram: 1 analista de M&A com formação superior completa, e um trainee de M&A, com ensino superior incompleto;
- Da empresa adquirida Y, foi entrevistado 1 gerente comercial com ensino superior completo e MBA em curso;
- Da empresa adquirente X, foi entrevistado o chief operational officer com ensino superior completo.

Quanto ao instrumento de pesquisa, foi adotada a entrevista semiestruturada. Conforme Gil (2012), a entrevista é uma interação social na forma de diálogo em que uma das partes, o

pesquisador, busca coletar dados e a outra parte é a fonte das informações. Marconi e Lakatos (2010, p. 93) apontam que os objetivos da entrevista são: “[...] averiguação de fatos, determinação das opiniões sobre fatos”. A técnica da entrevista, com suas várias facetas, é uma das metodologias mais utilizadas atualmente, pois ela permite ao pesquisador extrair uma abundância de dados e informações diretamente com o objeto de estudo ou com indivíduos que detenham maior conhecimento sobre o assunto.

3.3 Análise da pesquisa

Após a coleta dos dados, passou-se à fase seguinte da pesquisa, a análise dos elementos obtidos, sendo, a mesma realizada tendo como foco os objetivos da pesquisa, confrontando os dados e as informações com as respostas obtidas nas entrevistas já realizadas. Os dados qualitativos incluíram grande diversidade de elementos. As categorias de análises são mostradas no Quadro 3.

Quadro 3 Categorias de análise

Categorias	Definição	Autores
Dinâmica de aquisição/fusão	Trata-se de uma negociação que pode ser parte de uma estratégia maior de crescimento, diversificação ou obtenção de vantagens competitivas.	Ferreira; Callado (2014) Gomes; Silva (2019) Pereira (2020) Alan (2022).
Avaliar o impacto estratégico	Uma fusão ou aquisição também pode ter um impacto significativo no posicionamento de mercado e na competitividade das empresas envolvidas.	Ferreira; Callado (2014). Almeida (2016) Alan (2022)
Desafios e aprendizados da integração	A concretização de uma operação de M&A é um processo complexo e desafiador, envolvendo múltiplas áreas de gestão e análise.	Allahar (2015) Oliveira e Rodrigues (2017)
O futuro da empresa	As operações de M&A são ferramentas poderosas para o crescimento e a transformação empresarial, mas algumas tentativas de A&M podem fracassar no futuro.	Johnson e Timm (2018) Gomes (2023)

Fonte: Criação do autor

Por fim, para finalizar o estudo, foi adotada a técnica de análise temática, um método para analisar dados qualitativos que envolve a leitura de um conjunto de dados em busca de padrões no significado dos dados para encontrar temas. É um processo ativo de reflexividade em que a experiência subjetiva do pesquisador está no centro da compreensão dos dados. A

análise temática é comum em pesquisas qualitativas. Ela enfatiza a identificação, análise e interpretação de padrões em dados qualitativos (Rosa; Mackedanz, 2021).

Com essa análise, é possível examinar dados qualitativos de uma maneira específica. Geralmente, é utilizada para descrever um grupo de textos, como uma entrevista ou um conjunto de transcrições. O pesquisador examina cuidadosamente os dados em busca de temas comuns: ideias repetidas, tópicos ou formas de expressão. Após a fase das entrevistas, os dados foram analisados para verificar as respostas aos objetivos propostos. As análises foram dispostas por temas, seguindo as perguntas elaboradas no roteiro de questionário.

Essas análises, portanto, seguiram considerações baseadas no referencial construído, realizadas triangulando-se, a partir do conteúdo teórico, as respostas dos entrevistados. A análise temática fornece um método flexível de análise de dados e permite que pesquisadores com diversos backgrounds metodológicos participem desse tipo de análise. Não existe uma interpretação correta ou precisa dos dados. As interpretações são inevitavelmente subjetivas e refletem a posição do pesquisador. A qualidade é alcançada por meio de uma abordagem sistemática e rigorosa e da reflexão contínua do pesquisador sobre como moldam a análise em desenvolvimento. Ao final, diante dos resultados obtidos na pesquisa, foram respondidos todos os objetivos propostos.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta sessão serão apresentados os resultados adquiridos através das entrevistas com os gestores, confrontados com afirmações de diversos autores pertinentes a área que o estudo abrange. Para facilitar a visualização, foi apresentado um quadro com o perfil e a empresa de cada entrevistado.

Quadro 4 – Perfil e identificação da amostra

Empresa	Entrevistado	Escolaridade	Como será conhecido na entrevista
Empresa adquirente - A X é uma empresa brasileira que atua no setor de tecnologia da informação e voltada para a gestão de recursos humanos	Chief Operational Officer	Ensino superior completo	Entrevistado 1- E1
Empresa adquirida – A empresa Y, é criadora de uma solução digital voltada para a gestão de ponto eletrônico	Gerente comercial	Ensino superior completo e MBA em curso	Entrevistado 2 – E2
Empresa intermediadora Z	Analista de M&A	Ensino superior completo	Entrevistado 3- E3
	Trainee de M&A, com ensino superior incompleto	Ensino superior incompleto	Entrevistado 4 - E4

Fonte: Elaborado pelo autor

4.1 Dinâmica de aquisição/fusão

Fusões e aquisições são termos comerciais para descrever situações em que empresas se consolidam ou uma empresa adquire outra. As empresas podem concluir esse processo por vários motivos, incluindo ganhos financeiros e vantagens do setor (Gomes, 2023). Na primeira parte da pesquisa foi investigado sobre a dinâmica de fusões e aquisições, que, conforme Alam (2022), desempenha um papel central no ambiente corporativo contemporâneo, servindo como um motor para o crescimento estratégico, diversificação e consolidação de mercados. Esses processos envolvem uma série de etapas interdependentes, onde planejamento, negociação e execução cuidadosa são essenciais para alcançar os objetivos almejados.

Segundo o Entrevistado 1, a razão por optar pela aquisição de da empresa Y, teve como objetivo crescer ainda mais na exponencial do negócio, uma vez que era necessário expandir as linhas para outros públicos dentro do mundo de gestão de pessoas. Essa aquisição se encaixa na estratégia de longo prazo da sua empresa, uma vez que era uma oportunidade de fazer uma expansão na base. O principal critério para selecionar essa empresa tech específica foram seus clientes, ou seja, vender o produto de RH para os mais de 15 mil clientes da empresa adquirida.

Diante do motivo para orquestrar essa estratégia de M&A, o Entrevistado 1 esclarece como foi o processo entre as empresas. O *sell-side* envolve operação comercial tem dois lados: o vendedor e o comprador. No caso das transações no mercado de M&A, é comum utilizar a terminologia em inglês: *sell side e buy side*.

O *sell side* é vendedor dos ativos no mercado. Do outro lado do *sell side* está o *buy side*, que é igualmente representado por pessoas e instituições interessadas em adquirir os produtos e serviços no mercado: o “lado comprador”, composto 90% das vezes é uma empresa *middle market*, familiar, que quer vender por, principalmente, motivos societários. Por exemplo, alguém da família morreu e agora quer vender a empresa, ou está tendo algum problema societário, ou algo relacionado a isso. Assim, essas empresas resolvem ‘vender’ seu negócio. O Entrevistado 2 relata:

Existem diversos motivos que levam empreendedores a fazer aquisições. As mais comuns observadas no mercado são as aquisições de um concorrente comprando outro, ou seja, o propósito da aquisição se encaixa no propósito de longo prazo da companhia para ganhar mais *market share* na indústria em que ela está inserida. E outro motivo bem popular é quando uma empresa adquire outra companhia que possui algum know-how, alguma patente, alguma habilidade específica, alguma solução específica que pode incorporar ao portfólio da empresa. Outro motivo é esse de melhorar o leque de soluções que a sua empresa pode ofertar através da aquisição de uma empresa que possui uma solução que você ainda não tem (E 2).

As mais comuns observadas no mercado são as aquisições de um concorrente comprando outro, ou seja, o propósito da aquisição se encaixa no propósito de longo prazo da companhia para ganhar mais *market share* na indústria em que ela está inserida. E outro motivo bem popular é quando uma empresa adquire outra companhia que possui algum know-how, alguma patente, alguma habilidade específica, alguma solução específica que pode incorporar ao portfólio da empresa. Outro motivo é esse de melhorar o leque de soluções que a sua empresa pode ofertar através da aquisição de uma empresa que possui uma solução que você ainda não tem (E 3).

O principal objetivo da empresa adquirente nesse caso é de se tornar um player mais robusto na indústria específica em que ela está localizada. Isso vai fazer com que ela tenha um *market share* maior e ganhe uma série de vantagens competitivas, como maior poder de barganha com os seus fornecedores, os clientes passam a ter um menor poder de barganha com a empresa, então a empresa consegue ficar mais sólida no seu poder de precificar seus produtos. Além disso, isso faz com que as barreiras de entrada para essa indústria fiquem maiores. Então, a empresa adquirente passa a ter uma

posição mais sólida e estável naquela indústria mediante um esquema de aquisições de concorrentes (E 4).

O primeiro passo para essa venda é buscar no setor quais são as empresas que têm sinergia e que fariam sentido uma possível venda. Segundo Ferreira e Callado (2014), M&As são ferramentas cruciais para empresas que buscam expandir rapidamente sua presença no mercado, adquirir novas tecnologias ou eliminar concorrentes.

As motivações para uma aquisição ou fusão, segundo Johnson e Timm (2018), podem variar, mas frequentemente incluem desde a expansão de mercado, no qual há o acesso a novos territórios ou nichos é uma razão comum, permitindo às empresas ampliar sua base de clientes e aumentar sua presença geográfica; o acesso a tecnologias ou know-how, uma vez que as fusões podem ser utilizadas para incorporar inovações ou competências específicas que agreguem valor ao negócio; a redução de custos operacionais, em que as empresas podem buscar economias de escala ao integrar suas operações, resultando em maior eficiência; e a diversificação de portfólio, para mitigar riscos, uma organização pode adquirir outra que atue em setores complementares ou distintos.

Para o E 1, toda transação de M&A tem que ter uma tese, que é basicamente um estudo, um projeto. Para tanto, é necessário montar essa tese para fazer sentido, como se fosse uma história: essa empresa X faz sentido vender para um player de X, ou para um setor X, por causa desses motivos, e porque o mercado está buscando ou precisando. Depois é mandatório buscar os *targets*, vender a tese do mercado em um setor específico.

A gente gastou dois anos para realmente incorporar a cultura, já que no primeiro ano a estratégia foi: não vamos mexer em nada para que as pessoas não se assustem, para que a gente não tenha invasão de pessoas, para que a gente tenha realmente pessoas produzindo e a empresa continuando crescendo. O segundo ponto da integração foi pensado na tecnologia. Como a gente vai fazer um software conversar com o outro? Então, a gente partiu muito do ponto da base mesmo, de quais são os dados que eu preciso ter de um lado, que eu tenho que ter do outro, como que eu replico esses dados. E isso também demorou mais ou menos uns dois anos (E 1).

Toda transação de M&A tem que ter uma tese, que é basicamente um estudo, um projeto, que você entende, você tem que montar, essa tese é importante que ela faça sentido, que é como se fosse você conta uma história, que é essa empresa X faz sentido vender para um player de X, ou para um setor X, por causa desses motivos, e porque o mercado está dessa forma, então o mercado, que é a minha empresa, que eu estou tentando vender, primeiro você tem que, depois você acha esses targets, você tem que vender a tese do mercado, do seu setor. Então você tem que fazer a projeção, a pesquisa de mercado sobre esse setor, para você entender o crescimento desse setor, para você contar como o setor funciona, quais seriam as sinergias entre o setor, quais seriam os ganhos de escala entre essas duas empresas e qual é a perspectiva desse setor nos próximos 10 anos. A partir disso, você monta as suas premissas dentro da sua tese (E 4).

Essas premissas são indicadores do mercado, crescimento do mercado, e nesse momento é possível investigar a empresa para entender o seu funcionamento. Os principais indicadores, as planilhas dos fluxos de caixa, dos demonstrativos financeiros, tanto contábeis quanto gerenciais. Existem outras sinergias precificadas no ativo da companhia, nos ativos intangíveis da companhia, que costumam ser um dos principais ganhos de uma empresa ao fazer aquisições programáticas de concorrentes.

De acordo com Candra et al. (2021), existem 12 etapas no processo de M&A, que concordam com o exposto pelo E 2, que se inicia com a busca, coleta e análise de dados disponíveis sobre os alvos de M&A obtidos ou oferecidos; posteriormente colocar em contato acionistas ou gestão de M&A alvo. Após essa parte inicial, a organização recebe um teaser ou resumo executivo, que, quando são viáveis e adequados, são encaminhados para o próximo processo. O comprador assinará um acordo de confidencialidade de dados para receber dados mais detalhados.

Após essas etapas iniciais, em seguida à assinatura do acordo de confidencialidade, estabelece-se o interesse ao vendedor com base nos dados iniciais por meio de reuniões de gestão ou acionistas. A última etapa é normalmente a aprovação pelos órgãos legislativos do país em que as tratativas vão acontecer.

Então, em termos de negociação com a contraparte, a dupla inteligência é a última etapa. Ela é absolutamente necessária porque até então você está negociando com uma contraparte em cima de informações que ainda não puderam ser verificadas por uma auditoria independente de sua confiança. Essas informações que você está negociando durante todo o mandato são informações organizadas e apresentadas por uma contraparte. É necessário comprovar a legitimidade dessas informações mediante um extenso processo de dúvidas para ver se aquelas informações apresentadas ao longo das negociações são verdades, refletem a realidade e se não existem outros riscos na aquisição da companhia que não foram levantados, não foram indicados pela contraparte durante o mandato (E 2).

Ao final, há o envio de uma proposta não vinculativa, que declare o valor indicado do ativo oferecido com as condições necessárias. Inicia-se o processo de *due diligence*, negociação e assinatura do contrato de compra e venda; após o que, o ativo muda de mãos e conclui-se a integração de negócios.

Eu não participei 100% da *due diligence*, quem participa é geralmente o CFO, os CEOs e também o time jurídico. Mas eu sei que houve uma *due diligence* bem certinha, principalmente acompanhada pelo time do fundo. A gente não usou nenhuma boutique para fazer M&A, que geralmente existem essas empresas que apoiam. A gente foi direto mesmo com o nosso próprio time. Então, durante essa *due diligence*, eu tenho certeza de que o próprio fundo ajudou e acompanhou ali de perto para a gente ver real necessidade, o que realmente importa e o que poderia ser um risco para o

negócio e vice-versa. Sobre a sinergia que a gente espera para alcançar a integração entre as empresas adquiridas (E1).

O processo de fusão ou aquisição segue uma sequência lógica, começando pelo planejamento estratégico, no qual as empresas identificam seus objetivos e critérios para a transação. Em seguida, a *due diligence* desempenha um papel crucial, garantindo que todos os aspectos financeiros, jurídicos e operacionais sejam profundamente analisados. Na fase de negociação, as partes definem os termos do acordo, que incluem questões como valuation, formas de pagamento e governança futura. Finalmente, ocorre a implementação, onde a integração de operações, cultura e sistemas é realizada para concretizar os ganhos esperados. Foi questionado se houve algum desafio cultural ou operacional durante o processo de fusão.

Em relação aos reflexos financeiros de uma aquisição, a gente vai ter diversos reflexos em relação aos indicadores financeiros da companhia, em relação aos documentos de análise de performance, como ADR e o balancete. Para listar alguns deles, a gente vai ter uma receita crescendo bastante no primeiro momento. Esse crescimento é puramente inorgânico porque ele não veio do desenvolvimento das operações da companhia e sim da incorporação de uma até então independente empresa que tinha sua própria linha de receita ao ecossistema do grupo. Então vai ter um aumento de rentabilidade, vai ter uma diminuição de lucratividade devido ao capital envolvido no investimento dessa incorporação da companhia. Essa lucratividade ao longo prazo vai se reverter, tende a se reverter e crescer porque por diversos motivos de sinergias e de ganho de escalabilidade da operação do grupo (E 2).

Quando eu penso em *due diligence*, eu penso tanto na parte legal da coisa, para ver se está tudo ok, mas eu imagino que também tem que fazer a verificação do fluxo de caixa e tal, para que vocês, enfim, negociassem a empresa e fizessem o valuation mais correto (E 3).

Além disso, pode ocorrer uma diminuição dos ativos líquidos de uma companhia, isso sendo o caixa da companhia utilizado para realizar o investimento na companhia que estava sendo incorporada ao grupo.

Em relação as principais áreas de integração (tecnologia, talentos, processos) priorizadas, conforme o E 1, todas as áreas tiveram um processo de integração. Iniciou-se pelo back-office. Por conseguinte, a parte financeira, a parte de RH, a parte de departamento pessoal, a parte jurídica, se juntaram no primeiro ano, por meio da fusão de CNPJs, benefícios, folha de pagamento. Em um segundo momento da integração aconteceu com as áreas do comercial, marketing e Customer Success (CS) responsável por garantir que os clientes de uma empresa fiquem satisfeitos com o produto ou serviço adquirido e continuem a comprar e suporte, diminuindo o impacto diretamente no cliente na ponta. Depois de dois anos e meio, ocorreu a integração completa.

A aquisição impactou a inovação e desenvolvimento de produtos da empresa. Conforme o E 1, impactou diretamente em inovação, porque trouxe novas pessoas no sentido de conhecimento, novos gestores no sentido de inovação. Em relação aos aspectos jurídicos, o E não soube responder, dando ênfase as questões de orçamento voltado para os recursos humanos.

Eu não tenho muito profundidade sobre o ponto de aspecto legal regulatório que apresentou desafios. Mas eu sei que os desafios de gestão de pessoas, principalmente difusão de CNPJ, os desafios regulatórios de gestão de pessoas, quadro de horários, benefícios, salários, tudo isso foi bem desafiador. Porque você precisa projetar um orçamento para isso. Então, às vezes, você faz uma aquisição, a maioria das pessoas tem projetado, mas isso pode ser um grande desafio. Você faz uma aquisição, esquece dessa parte e aí, quando você vê, você tem que aumentar o salário de muitas pessoas, o benefício de muitas pessoas, fazer ajustes de cargo horário de muitas pessoas, preparar o seu espaço físico para muitas pessoas. Então, tudo isso impacta, mas eu não sei se teve alguma coisa regulatória específica (E 1).

Também impactou o processo de *rebranding* da marca. Nos primeiros meses da mudança, da compra, houve uma pressão muito grande da adquirente para começar a modificar as estruturas da empresa Y.

Isso foi um pouco ruim, porque é como se você estivesse na sua casa E aí alguém penhorasse algo e entrasse começando a mexer nas suas coisas (...) foi um pouco, foi um incômodo (E 2).

Para adquirir a confiança da equipe da empresa tech e manter sua motivação após a fusão foram utilizados vários procedimentos investidos em um projeto que começou seis meses, após realmente acontecer a fusão entre as empresas. Ocorreu uma reunião entre os dois CEOs (*Chief Executive Officer*), no qual foram planejadas todas as etapas de integração. Isso impactou diretamente na confiança da equipe da empresa TEC, que teve que manter ali a motivação.

Primeiro, a gente fez uma grande festa para receber todas essas pessoas. Então, foi demonstrado a nossa felicidade em termos com a gente. Isso é o primeiro passo para ganhar as pessoas. Segundo várias reuniões nas quais foram reforçadas que não aconteceria nenhum desligamento e que durante o primeiro ano a empresa ia ficar como estava, a gente não ia mexer. Então, à medida que o tempo foi passando, as pessoas foram se acostumando também com o novo estilo, com as novas pessoas, com os novos processos. Então, eu não acredito que foi de cara essa Confiança, eu acho que demorou um ano, praticamente. Foi demorado até demais, na minha opinião, em relação ao mercado. Porque muitas empresas acabam com a marca, acabam com tudo (E 1).

A empresa Y já era parceira da marca, então isso facilitou as coisas para mim, para aceitar. Eu acho que o restante das pessoas, meus pares, por exemplo, nem todos viram dessa forma. Mas eu vi como muito positivo (E 2).

Essa parte da entrevista explorou o papel estratégico das fusões e aquisições (M&A) no crescimento empresarial, destacando etapas cruciais como planejamento, *due diligence*, negociação e integração. Segundo o E 1, a aquisição da Empresa Y visou expandir a base de clientes e integrar novos públicos no segmento de gestão de pessoas. O principal atrativo foram os mais de 15 mil clientes da adquirida, alinhando-se à estratégia de longo prazo da adquirente.

O processo de M&A foi conduzido sem o uso de consultorias externas, com a *due diligence* liderada pelo time interno e acompanhada por investidores. A integração inicial priorizou a preservação cultural e operacional, evitando mudanças abruptas no primeiro ano. O foco subsequente foi integrar sistemas tecnológicos, *back-office*, financeiro, RH e, posteriormente, áreas como marketing e comercial.

Os desafios enfrentados incluíram diferenças culturais, medo de demissões entre funcionários e complexidades operacionais, como integração de sistemas e ajustes salariais. Apesar disso, a fusão resultou em crescimento significativo, aumento da rentabilidade e maior participação de mercado. A estratégia de comunicação clara e ações para engajar equipes ajudaram a construir confiança e manter a motivação. Como solução para os problemas de adaptação, os líderes se colocaram como agregadores entre as duas culturas.

O primeiro ponto é chamar essas pessoas pra perto. Eu sempre fui do contexto de ter uma liderança humanizada. E eu acho que a liderança humanizada começa pela transparência, tanto positiva quanto negativa. (...) A gente vai gerando uma geração de confiança. Então, eu sentia que com o time do DP, eu tinha essa geração de confiança. Antes de chegar nesse período onde foi cravado mesmo a linha da mudança, eu comecei a fazer um encontro mensal com essas pessoas. Esse encontro mensal era para falar, não da importância delas pro time, mas da responsabilidade que elas tinham dentro do time. Mesmo elas não sendo líderes, quando uma pessoa assume um papel de ser pleno, sênior, especialista de uma área, automaticamente ela assume ali uma responsabilidade (E 2).

Os principais aprendizados envolveram a importância de uma tese de M&A bem estruturada, acordos sólidos entre lideranças e o aprimoramento contínuo do processo de integração para futuras operações. A aquisição também impulsionou a inovação por meio da troca de conhecimentos e novos gestores.

4.2 O impacto estratégico

As fusões e aquisições representam uma das ferramentas mais poderosas para transformar negócios, mas exigem uma abordagem estruturada, visão estratégica e habilidade para lidar com desafios multifacetados. Quando bem conduzidas, podem ser o ponto de inflexão

para o sucesso a longo prazo, consolidando empresas como líderes de mercado em um ambiente competitivo.

O impacto estratégico de uma fusão ou aquisição entre empresas pode ser vasto, dependendo dos objetivos e da execução do processo. Segundo os principais impactos estratégicos que podem ocorrer em diferentes áreas, mas principalmente na expansão de mercado; diversificação de portfólio; acesso à tecnologia e informação; economia de escala; consolidação de mercado; impactos na cultura organizacional; fortalecimento financeiro e reforço da capacidade competitiva.

Com desafios diferentes, com propostas diferentes, com chefe diferente, com time diferente, com uma liderança que eu não escolhi, já estava lá e eu tenho que passar por aquele processo de ser aceito, de comprar eles, deles me enxergarem como líder (E 2).

Na expansão de mercado, a fusão ou aquisição pode permitir o acesso a novos mercados, regiões geográficas e públicos-alvo, ampliando a base de clientes e a presença competitiva. Como visto nas entrevistas, um exemplo estratégico foi pela empresa adquirente, que pode expandir seu portfólio de clientes ao absorver a base da adquirida. Outro impacto foi em relação ao acesso a tecnologias e inovação, uma vez que a aquisição de empresas tecnológicas pode acelerar o desenvolvimento interno, incorporando know-how, softwares ou patentes que agregam valor aos produtos e processos. As inovações absorvidas podem criar diferenciais competitivos, agilizando a oferta de soluções modernas ao mercado. De acordo com o E 2:

A minha relação com a compra da ação (...) foi um pouco diferente das demais pessoas, porque eu já tinha trabalhado na (...) antes de estar no (...), então eu conheci a cultura, conheci as pessoas, eu sabia da história, eu sabia do impacto que a empresa tinha no mercado, E eu vi isso com ótimos olhos. Eu vi como potencial para a empresa crescer, se desenvolver e ter mais espaço no mercado (E 2).

No caso específico dessa pesquisa, destacam-se, ainda, dois pontos estratégicos importantes: a consolidação de mercado, que ocorreu ao adquirir um concorrente ou parceiro estratégico, uma empresa pode consolidar sua posição no setor, reduzindo a competição e aumentando sua influência no mercado; e o reforço da capacidade competitiva, já que a fusão permitiu que a empresa enfrentasse competidores de maior porte, com mais recursos, maior alcance de mercado e melhor posicionamento estratégico.

Na integração entre as empresas pela estratégia M&A, que embora o potencial de ganhos seja significativo, também apresentam desafios substanciais. Talvez o mais representativo seja a diferença cultural. A incompatibilidade de valores e práticas entre as organizações pode gerar

conflitos internos e reduzir a produtividade. Outro desafio é, após a venda, ser executada a retenção de talentos. A saída de funcionários estratégicos, muitas vezes devido às incertezas ou insatisfação, pode comprometer o sucesso da operação.

4.3 Desafios e aprendizados da integração

Fusões e aquisições são processos complexos que envolvem a combinação de duas ou mais organizações. O processo normalmente envolve vários estágios, incluindo planejamento estratégico, *due diligence*, negociações e integração. As empresas de gestão de investimentos podem se envolver em diferentes tipos de atividades de M&A, incluindo fusões, aquisições, joint ventures e alianças estratégicas. Em julho de 2023, a PwC divulgou uma pesquisa que concluiu que um em cada seis gestores de ativos será adquirido ou sairá do mercado nos próximos cinco anos. As chances de uma empresa se envolver em uma fusão ou aquisição, de qualquer lado, são significativas, e as empresas que estão preparadas estão mais bem posicionadas para o sucesso (Allahar, 2015).

Uma das principais razões pelas quais as empresas de gestão de investimentos se envolvem em atividades de M&A é aumentar seus ativos sob gestão (AUM). A fusão ou aquisição de outra empresa pode ajudar a empresa adquirente a expandir sua base de clientes, obter acesso a novos mercados e diversificar suas ofertas de produtos. Além disso, as atividades de M&A também podem ajudar as empresas a ganhar novos talentos e recursos, melhorar a eficiência operacional, reduzir custos e obter economias de escala (Souza; Lima, 2016).

Muitos desafios. Por mais que a cultura seja parecida, existe o desafio das pessoas ficarem com medo. ‘Olha aí, estão me comprando, vão me demitir, não vão me demitir’. Por mais que a gente deixou bem claro que o desligamento não era um caminho que é só ele dizer tomar, então houve esse desafio. Teve desafio operacional, porque cada empresa funcionava de um jeito. Como a empresa era menor, a que foi adquirida tinha vários processos que realmente ajudaram a gente a ficar mais encorpado. Então, a empresa adquirida não teve facilidade para os processos. Então, tudo isso batia em pessoas, processos, o fluxo do momento da compra mesmo. Eu não entendo o que foi um processo de fusão, porque foram comprados. Foi um processo de integração (E 1).

As atividades de M&A, no entanto, também vêm com desafios significativos, incluindo gerenciamento de custos, retenção de clientes, pessoal, marketing e reformulação de marca, combinação de operações de investimento, questões legais e regulatórias, consolidação de sistemas e tecnologia e superação de diferenças culturais. Esses desafios, se não forem planejados e gerenciados de forma eficaz, podem impactar negativamente o negócio e seus

clientes. No que se refere aos principais aprendizados da experiência de M&A, destacam-se os acordos contratuais entre os CEOs e a própria estratégia de integração entre as empresas. No que se refere aos principais aprendizados da experiência de M&A, destacam-se os acordos contratuais entre os CEOs e a própria estratégia de integração entre as empresas.

Eu acho que os aprendizados também foram como a gente acertou a mão para realmente receber essa empresa, como a gente fez o processo de integração. E eu acredito também que, nos próximos M&As, tudo será muito mais agilizado (E 1).

Tem-se ainda como um problema, a complexidade operacional, já que a unificação de sistemas e processos nem sempre ocorre de maneira fluida, especialmente em setores com alta especialização, e também os impactos financeiros, nos qual os custos não previstos ou dificuldades na geração de sinergias podem levar à perda de valor no curto prazo. Conforme o E 1, o impacto do M&A da empresa adquirida foi altíssimo para o resultado da empresa adquirente, porque trouxe a possibilidade de trazer mais de 1.200 clientes por mês, sendo um *share* significativo.

E a nossa penetração na base foi de 5% a 15% nos dois primeiros anos. Isso foi também muito significativo, pensando em rentabilidade. Então, os resultados foram bem legais. Teve uma baixa produtividade, muito baixa. Teve uma alta produtividade e ainda trouxe o crescimento de share de mercado e também de receita (E 1).

Embora os impactos possam ser positivos, desafios como integração cultural, retenção de talentos, unificação de sistemas e custos não previstos podem gerar obstáculos. Superá-los é crucial para capturar os benefícios estratégicos pretendidos.

4.4 O futuro da empresa

Na metade de 2024, há motivos para otimismo contínuo sobre a negociação no setor de tecnologia, mídia e telecomunicações (TMT). Os indicadores positivos de avanços em IA generativa e outras novas tecnologias vão trazer maior certeza em torno das taxas de juros, capital recorde para investir e demanda reprimida por negociação. Nos primeiros seis meses de 2024, houve alguns sinais iniciais de que IPOs e megadeals de tecnologia estão retornando. Taxas de juros mais altas, pressão inflacionária, fatores geopolíticos e incerteza em torno dos resultados das eleições no final deste ano podem restringir algumas atividades de negociação, mas esperamos que as M&A se recuperem assim que as condições começarem a melhorar

(Jaber; Spiegel, 2024). A fusão ou aquisição, quando bem planejada e executada, pode transformar a dinâmica de uma organização, fortalecendo-a estrategicamente, ampliando suas capacidades e garantindo sua relevância no mercado a longo prazo.

Então você tem que fazer a projeção, a pesquisa de mercado sobre esse setor, para você entender o crescimento desse setor, para você contar como o setor funciona, quais seriam as sinergias entre o setor, quais seriam os ganhos de escala entre essas duas empresas e qual é a perspectiva desse setor nos próximos 10 anos (E 1).

O mercado está mais exigente. Ficou um tempo com poucas entradas em empresa. E agora o mercado está reajustando. Está tendo mais negociações. Mas não está igual era antes, só que está tendo mais, o dinheiro já está voltando para o mercado, porque ficou muito tempo com o mercado parado. Aconteceu o boom das Fintechs, que também deram uma freada agora, e aí por fim foi a IA, que era o do momento, ainda é, mas mesmo assim são muitas empresas que falam que têm IA, mas, na verdade, nem é IA própria (E 4).

Diante das mudanças no mercado, em muitos casos, uma empresa intermediária ou consultoria especializada é contratada para facilitar o processo. Essa entidade neutra ajuda na avaliação de riscos, no alinhamento de interesses e na coordenação técnica da integração. Além disso, pode atuar como mediadora em questões sensíveis, garantindo que a transição ocorra de forma mais harmoniosa.

Com a globalização e a transformação digital, a dinâmica de M&A está cada vez mais focada na aquisição de startups e empresas tecnológicas, refletindo a busca por inovação. Além disso, há um aumento no interesse por estratégias sustentáveis, com fusões voltadas para a criação de valor social e ambiental.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo da pesquisa foi entender os gatilhos do sucesso e fracasso em uma operação de M&A, e os impactos de uma fusão ou aquisição. Assim. Como objetivo geral foi determinado verificar como se dá o processo de aquisição/fusão entre duas empresas, identificadas no estudo como Empresa X e Empresa Y. Para a metodologia de pesquisa foram escolhidas as três organizações dos envolvidos no processo de M&A. Visando resguardar o sigilo das informações sobre cada organização pesquisada, adotaram-se nomes fictícios para cada uma delas, sendo eles: X; Y e Z, respectivamente. Em cada uma das empresas estudadas, foram entrevistadas pessoas envolvidas de alguma forma no processo de aquisição. Foi, assim, apresentada uma análise detalhada sobre dinâmicas de fusões e aquisições (M&A) no contexto corporativo.

Inicialmente foram apresentadas as definições e motivações para se processar uma M&A. Fusões e aquisições são ferramentas estratégicas utilizadas por empresas para expansão de mercado, diversificação, aquisição de novas tecnologias e fortalecimento competitivo. Os objetivos incluem maior *market share*, acesso a inovações, redução de custos e consolidação de mercado.

Em relação ao processo de M&A, o mesmo inclui planejamento estratégico, busca por sinergias, *due diligence*, negociação e integração. A tese de M&A é essencial para justificar a aquisição e alinhar objetivos de longo prazo.

Foram ainda investigados os desafios dos processos de M&A. Entre eles, destacam-se: (i) integração cultural entre empresas com valores e práticas distintas; (ii) retenção de talentos, ajustes salariais e operacionais; (iii) complexidade tecnológica para unificar sistemas e processos.

Como resultados e impactos de uma M&A, foram apontados pelos entrevistados o crescimento inorgânico inicial, aumento de market share e receita. Destacam-se as sinergias operacionais e crescimento financeiro alcançados ao longo do tempo, e o impacto positivo na inovação e desenvolvimento de novos produtos.

Foram assentadas algumas estratégias e aprendizados que os gestores das empresas envolvidas acabaram por adquirir ao longo do processo de fusão. Um destaque é a importância de acordos sólidos entre lideranças, e a necessidade de planejamento robusto para superar desafios de integração. Além disso, o aprendizado com experiências anteriores para melhorar futuros processos de M&A é indispensável.

Quanto as perspectivas futuras, verificou-se que o mercado tende a se recuperar, impulsionado por avanços em tecnologias como inteligência artificial e maior interesse em startups e empresas inovadoras, existe uma expectativa positiva diante de maiores exigências e dinâmicas das organizações. Salienta-se que as fusões e aquisições, quando bem executadas, podem transformar significativamente o posicionamento estratégico de uma empresa, fortalecendo sua relevância no mercado a longo prazo. No entanto, ressalta a necessidade de lidar com desafios multifacetados para capturar os benefícios pretendidos.

REFERÊNCIAS

ALAN, S. Mergers and Acquisitions (M&A): The Basics. **Research Gate**. 2022. Disponível em:< file:///C:/Users/User/Downloads/MergersandAcquisitions.pdf> acesso em: set. 2024.

ALLAHAR, H. An overview of key issues in mergers and acquisitions: a case of Trinidad and Tobago. **International Journal of Economics, Commerce and Management**, United Kingdom. V. III, n. 8, August 2015. Disponível em:< file:///C:/Users/User/Downloads/MergersAcquisitions.pdf > acesso em: set. 2024.

ALMEIDA, J. **Fusões e Aquisições: Estratégias e Resultados**. São Paulo: Editora de Negócios. 2016.

ANTONIO, M.; BRUGNI, T.; MONTEMOR, D.; AVELINO, B.; NOSSA, V. Gerenciamento de resultados por accruals e por decisões operacionais em fusões e aquisições no Brasil **Enfoque: Reflexão Contábil**, vol. 42, núm. 2, pp. 19-33, 2023. Disponível em:< //efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.redalyc.org/journal/3071/307175505002/307175505002.pdf > acesso em: set. 2024.

BALLERINI, L.; BALLERINI, R.; FONTES, A. Sustentabilidade em transações de fusões e aquisições: uma revisão sistemática. **Revista Gestão e Secretariado (GeSec)**, São Paulo, SP, v. 14, n.8, 2023, p. 14729-14749. Disponível em:< https://ojs.revistagesec.org.br/secretariado/article/view/2530/1559 > acesso em: set. 2024.

BENDICKSON, Josh et al. Agency theory: the times, they are a-changin'. **Management Decision**, v. 54, n. 1, p. 174-193, 2016. Disponível em:< https://www.researchgate.net/publication/291949266_Agency_theory_the_times_they_are_a-changin'> acesso em: set. 2024.

CANDRA, A.; PRIYARSONO, D.; ZULBAINARNI; M.; SEMBEL, R. Literature Review on Merger and Acquisition. **Studies of Applied Economics**, may 2021. Disponível em:< file:///C:/Users/User/Downloads/Literature_Review_On_Merger_and_Acquisition_Theori.pdf> acesso em: set. 2024.

COSTA, E. **Internet fixa no brasil**: sistema normativo empresas de fornecimento de internet fixa e consumidores com aplicação da teoria dos jogos. Trabalho de Conclusão de Curso [Graduação]. Ciências Econômicas. Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC. 2017. Disponível em:< efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/94112438/ERICO_20SOUZA_20COSTA-libre.pdf?1668261863=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DInternet_fixa_no_Brasil_sistema_normativ.pdf&Expires=1726> acesso em: set. 2024.

FERREIRA, L., LOPES, M. **Conglomerados e Sinergias: O Caso das Fusões Verticais**. Rio de Janeiro: Negócios Editora. 2018.

FERREIRA, T.; CALLADO, A. Fusões e aquisições no brasil: reflexões acerca da evolução do volume de transações. **RPCA**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 2, pp. 70-83., abr./jun. 2015. Disponível em:< file:///C:/Users/User/Downloads/463-1907-2-PB.pdf> acesso em: set. 2024.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

GOMES, A. **Entenda o que são e como funcionam as fusões e aquisições**. 2023.

Disponível em:< <https://www.aurum.com.br/blog/fusoes-e-aquisicoes/#:~:text=Fus%C3%B5es%20e%20aquisi%C3%A7%C3%B5es%2C%20muitas%20vezes,e%20recursos%20de%20alguma%20forma.>> acesso em: set. 2024.

HE, G. The effects of mergers and acquisitions on corporate management and financial performance. **ESFCT**, England, v.226, pp. 871–877, 2022. Disponível em:< [file:///C:/Users/User/Downloads/125980455%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/User/Downloads/125980455%20(1).pdf)> acesso em: out. 2024.

JABER, b.; SPIEGEL, B. Dealmakers are adapting to dynamic conditions in the technology, media and telecoms sectors with the pendulum likely to swing back in favour of M&A once more. 2024. Disponível em:< <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends/telecommunications-media-technology.html>> acesso em: nov. 2024.

JOHNSON, R., TIMM, M. **Corporate Mergers and Acquisitions**. New York: Business Press. 2018.

KPMG. **Pesquisa Fusões e Aquisições 2024** – 2º trimestre. 2014. Disponível em:< <https://kpmg.com/br/pt/home/insights/2024/08/pesquisa-fusoes-aquisicoes-2024-2-trimestre.html>> acesso em: set. 2024.

MARCONI, M. LAKATOS, E. **Fundamentos de metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

OLIVEIRA, P., RODRIGUES, T. Desafios da Integração Cultural em Fusões. **Management Journal**, v.38, n. 1, pp. 45-56. 2017. Disponível em:<> acesso em: set. 2024.

QUEIROZ, A.; MENDIETA, F.; BUENO, L.; GALVÃO, V. Teoria da Agência: um levantamento sobre discussões contemporâneas. **ReFAE – Revista da Faculdade de Administração e Economia**, v. 11, n. 1, p. 17-53, 2022. Disponível em:< /efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.researchgate.net/profile/Andre-Queiroz-7/publication/369487646_Teoria_da_Agencia_um_levantamento_sobre_discussoes_contemporaneas/links/665b4e5abc86444c72258dc7/Teoria-da-Agencia-um-levantamento-sobre-discussoes-contemporaneas.pdf> acesso em: set. 2024.

SANTOS, Jose; CALÍOPE, Thalita; COELHO, Antônio Carlos. Teorias da Firma como Fundamento para Formulação de Teorias Contábeis. **REPeC**, Brasília, v. 9, n. 1, art. 6, p. 101-116, jan./mar. 2015. Disponível:< <http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/1182/1008>> acesso em: set. 2024.

PERSECHINI, Silvia. Teoria da Firma: uma relação entre a empresa e o mercado. 2009. **Revista Ultima Instancia**. Disponível em:< http://www.homerocosta.adv.br/file_depot/0-10000000/390000-400000/398566/folder/1126369/Teoria%20da%20Firma%20-%20uma%20rela%C3%A7%C3%A3o%20entre%20a%20empresa%20e%20o%20mercado%20-%20%C3%9Altima%20Inst%C3%A2ncia.pdf> acesso em: set. 2024.

PEREIRA, F. A Tecnologia como Motor das Fusões. **Revista de Inovação**, v. 12, n. 4, pp. 67-79. 2020. Disponível em:< <https://revistas.pucsp.br/index.php/risus/search/authors/view?givenName=Jo%C3%A3o&familyName=&affiliation=Pontif%C3%ADcia%20Universidade%20Cat%C3%B3lica%20de%20S%C3%A3o%20Paulo&country=BR&authorName=>> acesso em: set. 2024.

PINDYCK, R. RUBINFELD, D. **Microeconomia**. 8. Ed. São Paulo: Pearson, 2016.

PWC. **Operações de M&A no Brasil**. Transações anunciadas até outubro de 2023. 2024. Disponível em:< <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes/2024/operacoes-de-mea-no-brasil-outubro-2023.html> > acesso em: out. 2024.

RODRIGUES, V.; PAGNUSSA, A. Impacto das fusões e aquisições na rentabilidade das empresas adquirentes: uma análise das empresas brasileiras do setor de tecnologia da informação no ano de 2017. *RCA – Revista Científica da AJES*, Juína/MT, v. 8, n. 17, p. 211 – 233, jul/dez. 2019. Disponível em:< <file:///C:/Users/User/Downloads/321-430-1-SM.pdf>> acesso em: set. 2024.

SOUZA, A., LIMA, J. Sinergias Operacionais em Fusões e Aquisições. *Business Insights*, v. 23, n. 2, pp. 112-128. 2016. Disponível em:<> acesso em: set. 2024.

UYEMURA, D.G. VAN DEVENTER, D.R. **Financial Risk Management in Banking Strategy**, 1 Ed. Probus Publishing Company, United Kingdom, 1993.

VARIZANI, N. An integrative role of HR in handling issues post mergers and acquisitions. *SIES, Journal of Management*, v.9, n. 2, pp. 37-42, 2023. Disponível em:< <https://openurl.ebsco.com/EPDB%3Agcd%3A2%3A10223826/detailv2?sid=ebsco%3Aplink%3Acrawler&id=ebsco%3Agcd%3A93671651>> acesso em: set. 2024.

APÊNDICE

Apêndice a. Roteiro de entrevista

EMPRESA ADQUIRENTE

Objetivo: Entender a motivação, o processo e os desafios da empresa adquirente.

A Empresa X é uma empresa brasileira que atua no setor de tecnologia voltada para recursos humanos. Ela oferece uma plataforma de gestão de pessoas que integra recursos de recrutamento, seleção, avaliação comportamental e gestão de desempenho. A Empresa X é conhecida por utilizar People Analytics e metodologias baseadas em perfis comportamentais para melhorar o desempenho e o engajamento dos colaboradores.

1. Qual foi a principal motivação para adquirir uma empresa de tecnologia?
2. Como a aquisição se encaixa na estratégia de longo prazo da sua empresa?
3. Quais foram os principais critérios para selecionar essa empresa tech específica?
4. Como a due diligence influenciou sua decisão de seguir adiante com a aquisição?
5. Quais sinergias vocês esperam/alcançaram com a integração da empresa adquirida?
6. Qual o impacto da aquisição nos resultados da empresa (crescimento, market-share, rentabilidade, etc.)
7. Houve algum desafio cultural ou operacional durante o processo de fusão? Como vocês abordaram isso?
8. Quais são as principais áreas de integração (tecnologia, talentos, processos) que vocês estão priorizando?
9. Como a aquisição impactou a inovação e desenvolvimento de produtos da empresa?
10. Houve algum aspecto legal ou regulatório que apresentou desafios?
11. Como a empresa adquiriu a confiança da equipe da empresa tech e manteve sua motivação após a fusão?
12. Quais são os principais aprendizados que vocês tiraram dessa experiência de M&A?

EMPRESA ADQUIRIDA

A Empresa Y é uma solução digital voltada para a gestão de ponto eletrônico. A empresa oferece uma plataforma para controle de jornada de trabalho, que permite o registro de ponto por meio de dispositivos móveis com geolocalização, garantindo conformidade com as legislações trabalhistas. É amplamente utilizada por empresas que buscam automatizar e simplificar o processo de controle de presença e absenteísmo.

Objetivo: Entender o impacto da aquisição e as mudanças sentidas pela empresa adquirida.

1. Quando vocês souberam que estavam sendo considerados para aquisição e como foi a reação inicial?
2. Qual foi a principal razão para aceitar a oferta de aquisição?
3. Como o processo de negociação foi conduzido? Houve alguma preocupação específica durante as negociações?
4. Quais foram as maiores mudanças operacionais após a aquisição?
5. Como a cultura da empresa mudou com a nova administração?
6. Houve alguma resistência interna à aquisição? Se sim, como foi gerenciada?
7. Como os principais talentos da empresa foram retidos após a aquisição?
8. De que maneira os produtos ou serviços oferecidos pela empresa mudaram após a fusão?
9. A aquisição proporcionou novos recursos ou oportunidades que não estavam disponíveis anteriormente?
10. Quais foram os principais desafios durante o processo de integração com a empresa adquirente?
11. Como a visão e missão da empresa mudaram após a aquisição?
12. Quais são os aprendizados ou conselhos que vocês dariam para outras startups de tecnologia que possam passar por um processo semelhante?

EMPRESA INTERMEDIADORA DO M&A

A Empresa Z é uma consultoria financeira brasileira que presta serviços de assessoria em fusões e aquisições, reestruturação de empresas, captação de recursos e outros serviços relacionados ao mercado financeiro. Com uma atuação sólida no mercado corporativo, a empresa auxilia empresas em processos estratégicos para maximizar valor e realizar operações financeiras de grande porte.

Objetivo: Compreender o papel da empresa de M&A, desafios do processo e insights sobre o mercado de fusões.

1. Qual foi o papel da sua empresa nesse processo específico de fusão e aquisição?
2. Como vocês ajudaram a empresa adquirente a identificar a empresa tech como um alvo potencial?
3. Quais foram os principais fatores considerados ao avaliar o valor da empresa tech?
4. Quais foram os maiores desafios no processo de due diligence?
5. Como vocês abordam o alinhamento de expectativas entre a empresa adquirente e a empresa adquirida?
6. Quais são as principais armadilhas que as empresas devem evitar ao realizar uma fusão ou aquisição no setor de tecnologia?
7. Como o mercado de M&A em tecnologia tem mudado nos últimos anos?
8. Quais são os principais fatores que garantem uma integração bem-sucedida após a fusão?
9. Como vocês ajudam as empresas a lidar com os desafios culturais que surgem durante uma fusão?

10. Quais tendências você vê no mercado de M&A para empresas de tecnologia nos próximos anos?
11. Há algum aspecto regulatório que tem influenciado o volume ou a natureza das fusões no setor de tecnologia?
12. Quais são as melhores práticas para assegurar que o valor da empresa tech seja maximizado após a fusão?
13. Como o foi o processo de valuation, o que foi considerado, etc.?