

## **ESTRATÉGIA CORPORATIVA E HIBRIDISMO: UM ESTUDO SOBRE AS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL**

### ***CORPORATE STRATEGY AND HYBRIDITY: A STUDY ON MERGERS AND ACQUISITIONS IN BRAZIL***

Ana Grazielle Lourenço Toledo (UNINOVE) [anagraziele@yahoo.com.br](mailto:anagraziele@yahoo.com.br)  
Leonardo Augusto de Campos (UNINOVE) [leodecampos@gmail.com](mailto:leodecampos@gmail.com)

Endereço Eletrônico deste artigo: <http://www.raunimep.com.br/ojs/index.php/regen/editor/submission/423>

#### **Resumo**

Este trabalho investigou o processo de formação de híbridos provocado por estratégias corporativas de fusão e aquisição, analisando indústrias brasileiras no ano de 2010. Estudos empíricos envolvendo o hibridismo ainda são pouco desenvolvidos nas pesquisas em administração e dentre as causas mencionadas teoricamente para a formação de organizações híbridas encontram-se os processos de concentração e crescimento das indústrias e das firmas, observados no Brasil mais acentuadamente nos setores bancário, de tecnologia e varejo. Procurou-se identificar o comportamento das indústrias através de uma classificação por agrupamentos baseada nos tipos de operações efetuadas e na origem do capital envolvidos nas transações. Foram utilizados dados secundários submetidos à análise de conglomerados, técnica multivariada utilizada em estudos exploratórios e que determina as variáveis que definem os agrupamentos. Concluiu-se que a formação de híbridos se dá de forma heterogênea dentro das indústrias, considerando que a similaridade entre elas se dá primeiramente pelo capital doméstico e estrangeiro envolvido em transações de empresas nacionais.

**Palavras-Chave:** organizações híbridas, administração estratégica, fusões e aquisições

#### **Abstract**

This study investigated the process of formation of hybrid organizations caused by corporate mergers and acquisitions, analyzing industries in Brazil in 2010. Empirical studies involving hybridity are still underdeveloped in research administration and among the causes mentioned in theory for the formation of hybrid organizations are the processes of concentration and growth of industries and firms, noting in Brazil more sharply in sectors like banking, technology and retail. We sought to identify and describe the behavior of industries through a classification by groups based on the types of operations performed and the origin of the capital involved in the transactions. Secondary data were subjected to cluster analysis, multivariate technique used in descriptive studies and determining the variables that define the clusters. It was concluded that the formation of hybrids occurs heterogeneously within industries, whereas the similarity between them is given primarily by domestic capital and foreign companies involved in domestic transactions.

**KeyWords:** hybrid organizations, strategic management, mergers and acquisitions.

Artigo recebido em: 04/12/2011  
Artigo aprovado em: 08/10/2012

---

## **1 INTRODUÇÃO**

O fenômeno da hibridização é observado em todo o mundo e tem se dado mais fortemente a partir da intensificação da globalização e no Brasil particularmente após a abertura econômica. Houve uma rápida proliferação das organizações híbridas, mas ainda pouco se estuda empiricamente sobre essas novas formas organizacionais (Thomasson, 2009).

Dentre as causas relatadas teoricamente para a formação de organizações híbridas encontram-se as estratégias corporativas de concentração e crescimento representadas, em parte, pelas fusões e aquisições operações que no Brasil têm se intensificado e atingido vários setores onde se destacam aquelas ocorridas nos setores bancário (Santander e Real, Itaú e Unibanco), varejo (Americanas e Submarino, Grupo Pão de Açúcar e Casas Bahia) e educação (Estácio e Faculdades Radial) entre outros. Além do volume de operações, o potencial para formação de híbridos a partir de estratégias corporativas também pode ser analisado a partir da origem do capital envolvido nas transações, podendo ser doméstico ou estrangeiro. A origem do capital e o processo de consolidação dos híbridos formados a partir destas operações podem se desdobrar nas várias dimensões identificadas teoricamente (Wood Jr, 2010; Karré, 2011) contribuindo para a forma “final” da nova organização que surge.

Considerando os aspectos estratégicos, o híbrido além de seu processo de formação ainda deveria representar um ganho em relação à manutenção das firmas envolvidas na operação, individualmente. Ou seja, o híbrido terá melhor sucesso a partir da geração de sinergia na operação (Paine & Power, 1984; Seth, 1990), o que ocorre pelas dimensões envolvidas no processo. Assim contextualizado, este trabalho se orientou a responder a seguinte questão de pesquisa: haveria alguma classificação que caracterizasse as indústrias e permitisse descrever a formação de híbridos por setor, baseado na origem do capital envolvido nas transações?

Através da utilização de uma base de dados secundária, elaborou-se uma análise de conglomerados que classificou as indústrias analisadas em seis agrupamentos considerando a origem do capital envolvido nas transações. Percebeu-se que as variáveis que mais caracterizavam os grupos foram o número de transações domésticas e de capital estrangeiro que adquiriam firmas nacionais sediadas no Brasil, envolvendo nos agrupamentos setores

não-relacionados entre si, ou seja, indústrias heterogêneas que apresentam mesmos padrões em relação à formação de híbridos por fusões e aquisições.

O trabalho está organizado da seguinte forma: primeiramente será apresentada uma revisão teórica sobre o processo de hibridização e estratégias corporativas de fusão e aquisição; em seguida serão apresentados os procedimentos metodológicos utilizados para a análise dos dados e na sequência a discussão dos resultados obtidos. O trabalho será finalizado com as considerações finais e referências bibliográficas.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 HIBRIDISMO

A literatura sobre processos de hibridização tem avançado pouco no Brasil, encontrando em produções norte americanas e européias suas principais referências. Neste tópico procurou-se relacionar os principais aspectos em relação a formação de híbridos discutidos atualmente sendo que as causas relacionadas a formação de híbridos tem sido identificadas a partir dos processos de globalização que intensificaram as ações de concentração de mercado e mudaram o papel do Estado de forma geral no mundo.

Para Fottler (1981) desde a segunda guerra mundial, os setores econômicos em geral vêm passando por um processo evolutivo que tem misturado atividades governamentais e não governamentais baseadas na maior regulamentação do setor privado, no crescimento de um serviço orientado economia e na adoção ou adaptação de práticas de organizações de mercado pelos gestores públicos, como modelos de gestão e ferramentas analíticas. Brandsen, Karré e Henderman (2009) atribuem o surgimento dos híbridos aos *welfare states* onde organizações privadas prestam serviços públicos e à privatização de organizações estatais, o que Thomasson (2010) chamou de “mercantilização do setor público”. Wood Jr (2010) relacionou como principais estimuladores na formação de híbridos os processos de mudança organizacional, o crescimento no número de operações de fusões e aquisições e os processos de privatização, mas também menciona a redefinição dos limites de atuação do Estado em relação ao atendimento às demandas da população e o crescimento do mercado de capitais.

Diante desta multiplicidade de causas, percebe-se que o hibridismo se dá por diferentes fontes e assume diferentes configurações e processos de consolidação. Conforme afirmou Thomasson (2009) a partir da formação do híbrido, surgem múltiplos objetivos por vezes conflitantes entre si e que são refletidos nas expectativas e demandas dos *stakeholders* através de ambigüidade dos objetivos, o que pode prejudicar a organização a assumir seu papel híbrido, tendo governança e gestão criticamente afetadas.

Para Williamson (1995) o surgimento dos híbridos é favorecido pelo alto grau de especialização dos ativos, possuindo lógica própria e assumindo atributos de cluster o que é reforçado por Bel (s.d.) que assume que a formação de um híbrido em termos da economia dos custos de transação é determinada pela natureza e relação entre ativos e agentes, surgindo dois grandes conjuntos de híbridos: um primeiro conjunto definido pelas formas de coordenação (difusa, espalhada em todos os agentes; descentralizada, baseada nos direitos de propriedade; centralizada, baseada na externalização da coordenação para outros agentes); um segundo conjunto formado pelos instrumentos usados pelas organizações em termos de direito de propriedade - acesso, veto ou ambos. De fato o termo “organizações híbridas” surge dentro do contexto da economia dos custos de transação como contratos de longo prazo que preservam autonomia, adicionam salvaguardas contratuais e aparatos administrativos, facilitando a adaptação das firmas envolvidas (Williamson, 1996). Wood Jr (2010, p. 241) faz uma diferença entre as formas de híbridos, conceituando como organizações híbridas “as configurações resultantes de processos de mudança e que conservam por muito tempo no mesmo *locus* organizacional, características estratégicas, organizacionais e culturais distintas originárias das matrizes que a constituíram e que podem ser, eventualmente, antagônicas”; empresas híbridas seriam aquelas fruto do arranjo interfirmas.

Há, porém, outras formas de caracterização dos híbridos que ultrapassam o entendimento mais tradicional e clássico da forma organizacional contratual utilizada para aumentar os ativos das firmas (Shane, 1996). Menard (2004) inclui a perspectiva institucional na definição de híbridos como estruturas institucionais de produção, dando-se através de acordos para se fazer negócios entre as firmas. Tal visão identifica os híbridos como formas de gerenciar as relações entre as firmas exemplificadas em parcerias, alianças estratégicas, joint ventures, franquias e arranjos produtivos locais. Ainda dentro da teoria das organizações, o hibridismo é visto como uma combinação de características contraditórias dentro de uma única unidade, podendo se constituir como organismos que operam em mais de um setor da sociedade combinando diferentes atividades, valores, culturas e formas de governança em unidades de negócio e funcionais (Brandesen, Karré e Henderman, 2009; Islam, 2012). Este caráter heterogêneo do híbrido é dado em face de fatores estruturais como forma organizacional, propriedade, dimensão política, financiamento, finalidade e indústria (Thomasson, 2010), responsáveis pelo surgimento de diferentes objetivos nestas organizações.

Segundo Fottler (1981) os diferentes tipos de organização são influenciados por diferentes condições internas, externas e restrições, sendo a maior variação identificada no ambiente externo, confirmando as percepções dos teóricos institucionais. Tal visão insere os híbridos dentro da perspectiva da análise organizacional e das diversas tipologias usadas para a compreensão da corporação (Morgan, 1995). Lamb e Davidson (2004) que estudaram os híbridos em centros de pesquisa e desenvolvimento oferecem outra visão: a forma como um empreendimento é organizado. Neste sentido, os híbridos adquirem maior ou menor utilidade dependendo do contexto onde são imaginados, uma vez que existem a influência ambiental e mudanças drásticas no ambiente organizacional que fazem surgir novas formas organizacionais (Scott, 2008). Para Kerré (2011) os híbridos são desejáveis em ambientes de inovação para criar novas soluções e igualmente úteis quando há necessidade de governança, porém são indesejáveis em visões mais estáticas e tradicionais.

Anterior a Karré, Dessein, Garicano e Gertner (2008) afirmaram que estruturas híbridas requerem um duplo mecanismo de coordenação alicerçado na gerência: uma gerência de unidade de negócio responsável pela geração de valor nas atividades que compõe a cadeia de valor da unidade e uma gerência funcional responsável por gerar valor nas atividades que servem várias unidades de negócio. Esse mecanismo de coordenação favorece a captura da sinergia através da integração das atividades da organização, sendo as estruturas híbridas uma forma de aumentar esta sinergia (Dessein, Garicano e Gertner, 2008). Wood Jr (2010) sugere uma análise dos híbridos a partir de dimensões por onde o hibridismo se manifesta, identificadas pelo autor como sistemas de governança, cultura, processos e identidade; a sugestão destas dimensões reforça a idéia de que a formação do híbrido envolve a organização por inteiro, exigindo uma organização coordenada e eficiente de integração. Neste sentido, Karré (2011) mencionou haver duas formas de organização híbrida, a unidimensional e a multidimensional, esta última composta por dez dimensões agrupadas em três grandes divisões: estrutura e atividades, valores e estratégia, governança e política.

A formação de híbridos baseada em combinações de diferentes tipos de organização reflete os esforços empreendidos em torno de gerar classificações e tipificações das organizações, apesar da existência de “linhas gerais” que seriam comuns a todas as organizações. Rayney, Backoff e Levine (1976) já assinalavam que cada vez mais firmas de diferentes setores vinham se assemelhando em relação à função, contexto e papel. Tal situação já dava indícios da formação de híbridos e do abandono das formas “ideais” – no sentido de clareza de propósitos - definidas por Fottler (1981) como organizações privadas

com fins lucrativos, sem fins lucrativos, privadas quase-públicas e públicas que possuem *stakeholders* diferentes, recebem diferentes apoios, atendem diferentes objetivos e possuem diferentes gestões. Desta forma, percebe-se que os modelos de gestão não podem ser genéricos, ou seja, usados indiscriminadamente para qualquer tipo de organização e ainda há o entendimento da formação de híbridos a partir da combinação de organizações com e sem fins lucrativos, baseada em negócios contemporâneos como os representados pelas demandas sociais e ambientais, a exemplo do trabalho de Hudnut, Bauer e Lorenz (2006) que sugere um modelo de negócios baseado em fatores de mercados, sociais, legais e políticos, próprio para negócios que tenham grande demanda de investimento em tecnologia, afirmando que os modelos atuais (com e sem fins lucrativos) possuem restrições.

Partindo deste raciocínio torna-se mais comum a observação de arranjos híbridos do que puramente públicos ou de mercado, conforme a classificação de Fottler (1981) ou a simples combinação entre estruturas de mercado e hierarquia como sugere a economia dos custos de transação (Williamson, 1981), considerando ainda que dentro da mesma classificação, organizações podem exibir diferenças entre si. Para Brandsen, Van de Donk e Putters (2005) a origem do hibridismo remonta à biologia e são definidos como arranjos heterogêneos que misturam tipos, culturas, mecanismos de coordenação, racionalidade e elementos geralmente caracterizados como públicos e de mercado. Valentinov e Fritsch (2007), por sua vez, estudaram o fenômeno do hibridismo junto às cooperativas, identificando-as como estruturas de governança que não se restringem a, uma vez que não envolve relações de subordinação entre os envolvidos, mas de cooperação na busca dos interesses de todos.

Conforme sugeriu Williansom (1981) quando definiu formas organizações baseadas nas transações entre as firmas, verificam-se vantagens e desvantagens na formação de organizações híbridas. Karré (2011) relaciona benefícios e malefícios associados ao hibridismo como:

- benefícios: posição econômica e financeira da empresa acessando novos mercados, incentivo para incrementar efetividade, incentiva a combinação entre os melhor dos dois mundos (público e privado), efeito positivo no relacionamento da organização com seus atores políticos;
- malefícios: induz a competição injusta, favorecem negligencia de políticas publica em troca de interesses comerciais, criam conflitos culturais, criam comportamento oportunista.

Dada a natureza mutável das organizações conforme afirmou Morgan (1995) em sua metáfora da organização como um ser vivo e sendo que se há várias demandas de diferentes ambientes, várias estratégias devem ser adotadas para atendê-las. Desta forma o hibridismo configura-se como uma condição inevitável e permanente nas organizações (Brandsen, Van de Donk & Putters, 2005).

## **2.2 FUSÕES E AQUISIÇÕES**

Fusões e aquisições tem sido objeto de estudo na administração estratégica desde a primeira onda de operações norte americanas ocorridas em 1920, seguida de dois outros períodos de fortes movimentações entre 1967 e 1969 e posteriormente entre 1980 e 1990, período notado pela forte presença de *buoyant stock prices* (Brealey, Myers & Marcus, 2001). Considera-se que mesmo sendo os acionistas “donos” da firma, eles exercem um controle indireto sobre o negócio, uma vez que elegem os conselhos de administração e estes determinam os gestores que efetivamente administrarão a firma (Brealey, Myers & Marcus, 2001). Neste sentido pode-se inferir que os motivos e causas para operações de fusões e aquisições residem, basicamente, nas características da gestão feita estando ainda sujeitas a conflitos de agência.

Singh e Montgomery (1987) já citavam que o custo do desenvolvimento interno de um ativo ou capacidade pode ser maior do que a compra no mercado, sendo além do objetivo da entrada em mercado de produtos concentrados, um outro motivo para operacionalizar uma estratégia corporativa. Paine e Power (1984) completam afirmando que a aquisição também é afetada por questões externas como o potencial de contribuição de habilidades na firma adquirida e na adquirente. Ainda figuram como alguns dos principais motivos para operações de fusão e aquisição a necessidade de substituição do time de gestão atual e a busca pelo aumento da sinergia (Brealey, Myers & Marcus, 2001).

Paine e Power (1984) são claros ao afirmar que as operações realizadas apesar de aparentemente iguais, possuem diferentes potenciais de sucesso e isso faz perceber que os principais motivos para a realização das operações possuem em comum um ponto: a criação de sinergia. Singh e Montgomery (1987) realizaram um estudo empírico em que comprovaram diferentes ganhos relacionados à natureza dos ativos envolvidos, concluindo que operações entre firmas relacionadas geram maior sinergia que as não relacionadas: para operações envolvendo empresas relacionadas verificam-se como pontos positivos a economia de escala (eficiência que nasce da expansão de produção), economia de escopo (utilização de recursos na produção de mais de um produto) e poder de mercado (habilidade para influenciar

preços, quantidades e natureza da produção), e para operações envolvendo firmas não relacionadas redução de custos de financiamento, incremento na eficiência administrativa e capital humano superior. Segundo Seth (1990) a sinergia se observa quando o valor das firmas combinadas excede o valor das mesmas separadas, tornando-se a sinergia sinônimo de criação de valor. No entanto a criação de sinergia se dá por vários motivos, incluindo mudanças ou não mudanças organizacionais e tipo de relacionamento entre os ativos específicos das empresas envolvidas.

Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) sintetizam as razões que levam as firmas à realizarem as operações como:

- aumentar o poder de mercado, ou seja, vender produtos acima do nível da concorrência ou ter custos abaixo dos custos do concorrente; geralmente é representado pela aquisição de um fornecedor, distribuidor ou setor relacionado à sua atividade;
- ambiente de alta incerteza;
- superar barreiras de entrada;
- reduzir custos de desenvolvimento de novos produtos; as aquisições geralmente têm retorno mais previsível que um investimento em desenvolvimento de produtos, pois a avaliação para compra identifica o potencial dos produtos da empresa adquirida, além da entrada no mercado ser mais rápida;
- diversificar as empresas, ou seja, mudar o portfólio de negócios da empresa que compra;
- reformular o escopo competitivo da empresa, e
- adquirir novas capacidades.

Por outro lado à medida que os setores econômicos se desenvolvem fica mais difícil definir as unidades de negócio, a busca por operações envolvendo ativos altamente relacionados é ambígua e incentiva a similaridade em detrimento da análise racional na tomada de decisão (Paine e Power, 1984). A geração de valor em operações relacionadas seria mais observada em razão de mudanças ocorridas nas decisões de operações e da importância do ativo para o adquirente (Seth, 1990).

Observa-se que o sucesso das operações também está ligado às habilidades de gestão, adequada alocação de investimentos, usar modelos de decisão e desenvolvimento de objetivos (Paine & Power, 1984). Para Seth (1990) e Brealey, Myers e Marcus (2001) são potenciais fontes de sinergia em processos de fusão e aquisição, as economias de escala, economias de integração vertical, alianças em aquisições de conglomerado e diversificações como forma de redução de risco. O Quadro 1 sintetiza os atributos e resultados de aquisições bem sucedidas.



Quadro 1

Atributos e resultados de boas aquisições

Atributo	Resultado
As empresas adquiridas têm ativos ou recursos que complementam o negócio principal da empresa compradora	Alta probabilidade de sinergia e vantagem competitiva ao se manter os pontos fortes
A aquisição é amigável	Integração mais rápida e eficaz, e provavelmente, ágios mais baixos
A empresa compradora conduz <i>due diligence</i> eficaz para escolher as empresas alvo e avalia a saúde delas	Empresas com as complementaridades mais fortes são adquiridas e o pagamento excessivo é evitado
A empresa compradora tem folga financeira	Financiamento é mais fácil de ser obtido
A empresa incorporada por meio de fusão mantém posição de dívida baixa ou moderada	Custo mais baixo de financiamento, risco mais baixo, prevenção de trocas que estão associadas com as altas dívidas
A empresa compradora tem ênfase constante e consistente em P&D e inovação	Mantém vantagem competitiva de longo prazo nos mercados
A empresa compradora administra bem as mudanças e é flexível e adaptável	Integração mais rápida e eficaz, facilitando a obtenção de sinergia.

Fonte: Hitt, Ireland e Hoskisson (2008, p. 197)

Por outro lado são elencados motivos que refutam as operações de fusão e aquisição como candidatas à aquisição com pouco valor, o valor do montante que precisa ser pago para os *shareholders* pelo *target* da firma e os próprios custos associados à transação (Brealey, Myers & Marcus, 2001). Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) elencam como problemas ocorridos durante as operações de fusão e aquisição a integração entre cultura organizacional, sistemas financeiro e de controle, relações entre as pessoas, avaliações que majoram o preço da aquisição, *due diligences* geralmente realizadas por bancos de investimento, endividamento para concretizar a operação muitas vezes em forma de *junk bonds*, dificuldades de sinergia, diversificação excessiva e aumento da complexidade da gestão pelo tamanho da corporação.

Por fim vale mencionar a tipificação das operações identificadas na literatura. Brealey, Myers e Marcus (2001) caracterizam as operações como horizontais, envolvendo concorrentes; verticais, quando ocorre a expansão em direção à matéria prima ou ao consumidor final; conglomerado, quando observa-se o envolvimento de linhas independentes de negócio. No caso específico das aquisições, Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) ainda

classificam as operações de acordo com a predisposição para o negócio – aquisição ou *take over*/incorporação.

Especificamente no Brasil as operações de fusão e aquisição são reguladas pelo artigos 1.119 ao 1.122 do Novo Código Civil e artigos 223 a 226, 228, 230 a 232 e 234 da Lei das S/A que requerem a aprovação de 75% do capital social e envolvendo empresas de sociedade anônima a aprovação de no mínimo metade dos acionistas com direito de voto. As regulamentações ainda garantem aos sócios dissidentes 30 dias para se retirar da nova sociedade e ter sua quota paga em dinheiro em 90 dias e aos credores a contestação da operação em até 90 dias.

### **3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

De acordo com o problema de pesquisa enunciado na introdução este trabalho caracterizou-se como de natureza exploratória e optou pela utilização de uma metodologia quantitativa de análise de dados que pudesse dar conta de classificar as operações de fusões e aquisições identificando a configuração de grupos de setores econômicos e partir daí estudar eventual similaridade no processo de formação de organizações híbridas.

A exemplo do trabalho de Seth (1990) que realizou um estudo exploratório com dados secundários obtidos através do jornal americano The New York Times, foi utilizada aqui uma base de dados secundária obtida de informações públicas divulgadas pela consultoria KPMG (2011) intitulada “Pesquisa de Fusões e Aquisições 2010 – 4 trimestre”. Esta pesquisa é divulgada trimestralmente e agrega número de operações de fusões e aquisições do referido período ao número de períodos anteriores, constando dados a partir de 1994 sendo disponibilizada no *website* da firma ([http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos\\_Analises/Paginas/default.aspx](http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos_Analises/Paginas/default.aspx)).

A consultoria classificou as operações de fusões e aquisições de acordo com a origem do capital envolvido nas transações, conforme Quadro2:

Quadro 2

Origem do capital nas transações de F&A

Denominação	Descrição do capital
Cross border 1 – CB1	Capital majoritariamente estrangeiro que adquire firma de capital nacional estabelecida no país.
Cross border 2 – CB2	Capital majoritariamente nacional que adquire firma de capital estrangeiro estabelecida no exterior.
Cross border 3 – CB3	Capital majoritariamente nacional que adquire firma de capital estrangeiro estabelecida no país.
Cross border 4 – CB4	Capital majoritariamente estrangeiro que adquire firma de capital estrangeiro estabelecida no país.
Cross border 5 – CB5	Capital majoritariamente estrangeiro que adquire firma de capital nacional estabelecida no exterior.
Domésticas - D	Capital majoritariamente nacional que adquire firma de capital nacional estabelecida no país.

Fonte: KPMG (2011)

Também são divulgados no mesmo relatório dados que identificam a distribuição das operações pelos estados brasileiros e a origem do capital estrangeiro identificada por país. Para efeitos deste trabalho os dados utilizados foram o número de operações realizadas por setor da economia.

Para obter a caracterização dos setores econômicos em grupos, optou-se pela utilização da análise de conglomerados ou análise de *cluster* que é uma técnica de interdependência bastante usada em estudos exploratórios e que visa identificar uma estrutura de agrupamento de objetos de acordo com suas características, identificando homogeneidade e heterogeneidade entre as observações (Fávero et al, 2009).

#### 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS

Para a realização da análise de conglomerados utilizou-se os roteiros descritos por Hair et al (2009) e Fávero et al (2009). Primeiramente observou-se a base de dados na busca de dados perdidos e observações atípicas, os quais não foram verificados.

Examinaram-se as estatísticas descritivas para os dados e foram observados para todas as variáveis valores de desvio padrão, assimetria e curtose fora dos limites estabelecidos para assumir pressuposto de normalidade dos dados necessário em muitas análises estatísticas, mas dispensado na análise de conglomerados por ser uma técnica não inferencial (Fávero et al, 2009). Desta forma, mesmo observando-se setores como tecnologia da informação que apresentaram quase que o dobro de operações realizadas pelo segundo setor no ranking

(alimentos, bebidas e fumo) optou-se pela manutenção de todos os setores restantes após a retirada das observações com dados perdidos para não prejudicar o propósito descritivo do trabalho. Como método de agrupamento das observações foi inicialmente utilizada a análise de conglomerados hierárquicos para verificar a estrutura natural das observações uma vez que apresenta os resultados de um estágio aninhados aos resultados do estágio anterior. Para a formação dos agrupamentos foi escolhido o método do centróide, por apresentar maior robustez no caso de observações atípicas. Ao realizar análises de conglomerados é freqüente fazer a padronização de variáveis dadas eventuais diferenças de escalas. Tal procedimento não foi efetuado, pois todas as variáveis utilizavam a mesma escala de mensuração.

Pela matriz de proximidade, as observações foram agrupadas pela medida da distância quadrática euclidiana, ou seja, o agrupamento foi realizado pela similaridade entre as observações, obtendo-se o primeiro cluster formado pelas montadoras de veículos e ferroviário. Pela análise do dendograma inicial percebeu-se a existência de três grupos. Com um número inicial de grupo, realizou-se a análise pelo método não hierárquico, utilizando o método *K-means* que utiliza a distância euclidiana como critério, indicado para a verificação da significância estatística das variáveis adotadas. De acordo com estas opções os setores foram agrupados de acordo com o Quadro 3.

No agrupamento 1 verifica-se que os setores classificados exibiram mais operações domésticas do que *cross-border*: imobiliário registrou 38 domésticas e 3 *cross-border*; shopping Center registrou somente operações domésticas, no total de 20.

Quadro 3

Agrupamentos de setores

Agrupamento 1	Agrupamento 2	Agrupamento 3
Imobiliário	Tecnologia	Alimentos, bebidas e fumo
Shopping Centers		Telecomunicações e mídia
		Instituições financeiras
		Companhias energéticas
		Metalurgia e siderurgia
		Publicidade e editoras
		Petróleo e gás
		Seguros
		Serviços para empresas
		Eletroeletrônico
		Partes e peças automotivas
		Produtos químicos e farmacêuticos
		Transportes
		Lojas de varejo
		Construção e produtos de construção
		Madeira e papel
		Supermercados
		Produtos de engenharia
		Mineração
		Educação
		Açúcar e álcool
		Higiene
		Hotéis e restaurantes
		Hospitais e laboratórios de análises clínicas
		Cimento
		Têxteis
		Serviços portuários e aeroportuários
		Aviação
		Embalagens
		Montadoras de veículos
		Vestuário e calçados
		Serviços públicos
		Indústrias extrativistas
		Fertilizantes
		Ferroviário

Fonte: saída do SPSS (2011)

O segundo agrupamento formado pelo setor de Tecnologia foi o que exibiu o maior número de operações considerado as transações domésticas e *cross-border*: foram 85 operações no ano de 2010, no total. Maior número de operações não é o mesmo que maior número de formas híbridas observadas por setor, mas observa-se que segundo Karré (2011) a formação de híbridos se dá e é desejável em setores que apresentem elevada demanda por inovação e desenvolvimento tecnológico.

Diante destes resultados optou-se pela exclusão destes três setores, pois enquanto observações atípicas eles poderiam afetar a composição dos agrupamentos, já que a análise de cluster é uma técnica bastante sensível à ocorrência de *outliers*. Numa nova rodada foram identificados pelo dendograma seis agrupamentos pelo método hierárquico. A análise não hierárquica identificou os grupos de acordo com o Quadro 4.

Quadro 4

Agrupamento de setores sem *outliers*

Agrupamentos	Setores
1 (total: 1 setor)	Alimentos
2 (total: 9 setores)	Seguros
	Transportes
	Lojas de varejo
	Construção e produtos de construção
	Educação
	Higiene
	Hotéis e restaurantes
	Hospitais e laboratórios de análises clínicas
	Serviços portuários e aeroportuários
3 (total: 2 setores)	Petróleo e gás
	Produtos químicos e farmacêuticos
4 (total: 6 setores)	Telecomunicações e mídia
	Instituições financeiras
	Companhias energéticas
	Publicidade e editoras
	Serviços para empresas
	Açúcar e álcool
5 (total: 15 setores)	Metalurgia e siderurgia
	Eletroeletrônico
	Partes e peças automotivas

---

	Madeira e papel
	Supermercados
	Cimento
	Têxteis
	Aviação
	Embalagens
	Montadoras de veículos
	Vestuário e calçados
	Serviços públicos
	Indústrias extrativistas
	Fertilizantes
	Ferrovário
6 (total: 2 setores)	Produtos de engenharia
	Mineração

---

Fonte: saída do SPSS (2011)

De acordo com a análise ANOVA (Quadro 5) percebe-se pelos valores da estatística F, que as variáveis que mais contribuiram para a separação dos grupos foram o número de operações domésticas e o número de operações envolvendo capital majoritariamente estrangeiro que adquire firma de capital nacional estabelecida no país, sendo reflexos da variabilidade entre os grupos e da variabilidade interna, acompanhados pelo nível de significância. Wood Jr (2010) havia mencionado que a maioria dos trabalhos realizados sobre a formação de híbridos concentra-se sobre estudos envolvendo a dimensão cultural das novas formas organizacionais. Os resultados acima contribuem para o entendimento desta observação através da origem dos capitais envolvidos nas transações e os processos de concretização das operações envolvendo firmas de capital doméstico e estrangeiro.

O setor de alimentos (agrupamento 1) foi o que registrou o maior número de operações de F&A depois do setor de tecnologia, no total 42 transações das quais 24 foram transações *cross-border* em sua maioria envolvendo capital majoritariamente nacional que adquiriu firma de capital estrangeiro estabelecida no exterior.

No agrupamento 2 ficaram localizados setores que registram entre 12 (hotéis e restaurantes) e 20 (educação) transações em 2010 envolvendo em sua maior parte capital doméstico. Não foi possível observar nenhum padrão em relação às operações *cross-border*, exceto pelos setores de educação e hospitais, cujas únicas operações *cross-border* realizadas envolveram capital majoritariamente estrangeiro que adquire firma de capital nacional estabelecida no país. Neste agrupamento estão localizados os setores de educação, hospitais,

transportes e serviços portuários e aeroportuários que representavam ou representam serviços ligados à atuação e regulamentação do poder público e que vêm sendo “abertos” à iniciativa privada através de mecanismos governamentais induzidos no setor de educação, por exemplo, por influências globais como do Banco Interamericano de Desenvolvimento. Os valores exibidos nas variáveis usadas para análise mostram que os setores mencionados acima apresentam número considerável de operações, o que pode refletir a redefinição dos limites de atuação do Estado descritas por Brandsen, Karré e Henderman (2009), Wood Jr (2010) e Thomasson (2010).

Pode-se inferir que o mesmo fato esteja relacionado ao agrupamento 3 uma vez que no Brasil o setor de petróleo e gás é altamente regulamentado e possui atuação estatal o que também é perceptível no setor de produtos químicos e farmacêuticos através da regulamentação em torno da lei de patentes. Em relação ao agrupamento 3 destacam-se as operações *cross-border* que envolveram capital majoritariamente estrangeiro que adquire firma de capital estrangeiro estabelecida no país, sendo que o setor de petróleo e gás apresentou maior dispersão na distribuição das operações de acordo com a origem do capital.

O total de operações realizado nos setores que compuseram o agrupamento 4 ficou entre 26 (publicidade-editoras e açúcar-álcool) e 35 (companhias energéticas). Notou-se que houve pouca diferença na frequência entre o número de operações domésticas e *cross border*, exceto para os setores de publicidade-editoras e telecomunicações e mídia que exibiram operações domésticas de 9 e 8, respectivamente, e operações *cross border* de 7 e 20, também respectivamente.

O agrupamento 5 foi o que concentrou os setores que registraram os menores números de operações segundo a base de dados; as montadoras de veículos e o setor ferroviário, por exemplo, só registraram uma única operação doméstica no período e o setor extrativista registrou 2 operações CB5. Cimento, aviação, eletroeletrônicos e peças/partes automotivas destacam-se por caracterizar a maior parte das operações realizadas como transações *cross-border*, não possuindo padrão entre as origens de capital, o mesmo ocorrendo com os setores que formaram o agrupamento 6 (mineração e produtos de engenharia).

Notou-se que mesmo sem utilizar uma variável que demonstrasse o total de operações realizadas incluindo todas as origens de capital, além das variáveis discriminadas no Quadro 5 a formação dos agrupamentos também pode ter considerado este dado. Outro ponto observado é que operações envolvendo capital majoritariamente estrangeiro adquirindo firmas de capital nacional estabelecida no exterior foram as transações que menos colaboraram para a



separação dos agrupamentos na amostra utilizada e observando a base de dados, tal operação foi a que registrou a menor frequência entre todas as operações *cross-border* realizadas.

Estudos quantitativos exploratórios realizados através da análise de conglomerados não oferecem poder explicativo sobre o processo de formação de híbridos, permitindo somente a classificação das observações e a determinação das variáveis que mais colaboraram para a separação dos setores em seus respectivos grupos. Considerando os dados analisados pode-se verificar que a formação de híbridos se dá de forma indiscriminada, envolvendo todas as indústrias sem a ocorrência de padrão em termos de ativos específicos de relacionamento entre elas. Observa-se assim que a formação de híbridos não ocorre somente em indústrias relacionadas entre si, mas também nas indústrias não relacionadas.

Quadro 5  
ANOVA

Variáveis	Variabilidade entre grupos	Variabilidade interna	Teste F	Significância
D	159,024	4,923	32,302	,000
CB1	97,403	3,488	27,924	,000
CB2	15,209	3,433	4,430	,004
CB3	2,062	1,286	1,604	,190
CB4	25,651	2,734	9,382	,000
CB5	,514	,331	1,554	,204

Fonte: Saída do SPSS (2011)

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo do fenômeno da hibridização através das estratégias corporativas ainda pode ser bastante explorado a partir da constatação de que operações de fusão e aquisição estão ocorrendo em várias industriais e em algumas, como a indústria da tecnologia, de forma mais acentuada. Como limitação deste estudo identifica-se a utilização de bases de dados secundários que pode apresentar vieses nos resultados, principalmente quando há outras bases disponíveis, mas que informam dados diferentes entre si.

Não só o número de operações em si, mas a origem do capital envolvido nas transações e os setores onde as operações são observadas com maior frequência oferecem variáveis de estudo que possibilitam pesquisas futuras envolvendo análises qualitativas sobre

o processo de formação e consolidação dos híbridos, indo além dos estudos que envolvem a dimensão cultural de fusões e aquisições.

Outros estudos também podem ser desenvolvidos a partir de uma análise longitudinal do comportamento dos setores e respectiva distribuição em agrupamentos, uma vez que o hibridismo é inevitável e permanente considerando a natureza mutável e intercambiável das organizações bem como a influência do ambiente externo na gestão das firmas (Morgan, 1995; Brandsen, Van de Donk & Putter, 2005).

## **REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

BELL, R. *A theory of hybrid organizations*. s.d.

BRANDSEN, T.; KARRE, P.; HELDERMAN, J.K. (2009). The risks of hybrid organizations: expectations and evidence. *NISPACEE Conference*. Budva.

BRANDSEN, T.; VAN DE DONK, W.; PUTTERS, K. (2005) Griffins or chamaleons? Hybridity as a Permanent and Inevitable characteristic of the tirad sector. *International Journal of Public Administration*, 28: 749-765

BREALEY, R.A. MYERS, S.C.; MARCUS, A.J. (2001). *Fundamentals of corporate finance*. 3 ed. McGraw-Hill Primis custom Publishing

DESSEIN, W.; GARICANO, L.; GERTNER, R. (2008) Organizing for synergies: a theory of hybrid organizations.

FÁVERO, L.P., BELFIORE, P., SILVA, F.L. & CHAN, B.L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. São Paulo: Elsevier.

FOTTLER, M.D. (1981) Is management really generic? *Academy of management review*, vol 6, n. 1, 1-12.

KARRÉ, P.M. (2011). Hybrid organizations: cause or cure? *XV IRSPM Conference: value, innovation and partnership*. Dublin.

HAIR, Jr., J.F., BLACK, W.C., BABIN, B.J., ANDERSON, R.E. & TATHAM, R.L. (2009). *Análise multivariada de dados*. 6 ed. Porto Alegre: Bookman.

ISLAM, G. Can the subaltern eat? Anthropophagic culture as a Brazilian lens on post-colonial theory. *Organization*. March 2012 vol. 19 no. 2159-180.

KPMG. Pesquisa de Fusões e Aquisições 2010 – 4 trimestre. Disponível em [http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos\\_Analises/Paginas/default.aspx](http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos_Analises/Paginas/default.aspx). Acesso em 10 jul 2011.

LAMB, R; DAVIDSON, E. (2004). Hybrid organization in high-tech enterprise. *17th BLED ECOMMERCE CONFERENCE EGLOBAL*. Bled, Slovenia.

MÉNARD, C. (2004). The economics of hybrid organizations. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, v. 160, p. 345-376.

PAINE, F.T.; POWER, D.J. (1984) Merger strategy: an examination of Drucker'S five rules for successful acquisitions. *Strategic Management Journal*, vol 5, 99-110

RAINEY, H.G. BACKOFF, R.W.; LEVINE, C.H. (1976) Comparing Public and Private Organizations. *Public Administration Review*.

SETH, A.(1990) Sources of value creation in acquisitions: an empirical investigation. *Strategic Management Journal*.vol 11, 431-446.

SHANE, S.A. (1996) Hybrid organizational arrangements and their implications for firm growth and survival: a study of new franchisors. *Academy of management journal*, vol 39, issue 1, 216-234

SINGH, H.; MONTGOMERY, C.A. (1987) Corporate Acquisition Strategies and economic performance. *Strategic Management Journal*, vol 8, 377-386.

THOMASSON, A. (2009) Exploring the ambiguity of hybrid organizations: a stakeholder approach. *Financial Accountability and management*, 25(3), 267-4424

THOMASSON, A. (2010). Exploring the “hybridity” of hybrid organizations. *International Research Society for Public Administration*. 2010

WOOD JR., T. (2010) Organizações. Híbridadas. *Revista de Administração de Empresas*. São Paulo. v. 50. n. 2 , p. 241-247

---