

## Mapeamento da pesquisa acadêmica em fusões e aquisições

José Raphael Ramos Ferreira Bernardo<sup>1</sup>, jrapha@embratel.com.br

Luiz Alberto Nascimento Campos Filho<sup>2</sup>, camposfo@gmail.com

<sup>1</sup>Embratel, Diretoria de Planejamento Financeiro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil

<sup>2</sup>Faculdades Ibmecc RJ, Mestrado em Administração, Rio de Janeiro, RJ, Brasil

\*Recebido: Junho, 2009 / Aceito: Dezembro, 2010

### RESUMO

*O foco da presente pesquisa é a produção científica na área de fusões e aquisições (F&A) publicada no Brasil e no exterior. O período de análise compreendeu de 1984 até 2006, utilizando oito periódicos internacionais e seis nacionais, que resultou 16.640 artigos, 366 em fusões e aquisições, dos quais 101 referentes aos temas sinergia ou desempenho financeiro em aquisições. Seguindo metodologia semelhante de artigos nacionais e internacionais com os objetivos similares, os artigos selecionados foram agrupados por periódicos, autores e número de autores por artigos. Foi possível verificar o aumento das publicações sobre os temas analisados, mesmo que sofrendo flutuações ao longo do período em questão. O estudo também mostrou que Lubatkin, Luo e Sing são os pesquisadores com o maior número de publicações. Journal of International Business Studies, Strategic Management Journal e Academy of Management Journal são respectivamente os periódicos que mais publicaram na área de F&A.*

**Palavras-Chave:** Mapeamento. Produção Acadêmica. Fusões e Aquisições

### 1. INTRODUÇÃO

As Fusões e Aquisições – F&A representam parte de um processo estratégico escolhido por muitas empresas por diversos motivos, tendo como objetivo comum o acesso a novos mercados, produtos, tecnologias ou recursos sempre visando o sucesso, entretanto, grande parte delas não alcançam seus objetivos. Muitos estudos vêm sendo realizados objetivando entender as motivações, sucesso/fracasso, desempenho destes movimentos estratégicos.

Pesquisas têm sido realizadas em outros países para mapear a evolução de diversas áreas de pesquisa. Peng e Zhou (2006) pesquisaram na área de Estratégia quais foram os artigos e autores mais citados durante os anos 90. Ball e Rigby (2006) mapearam os periódicos e autores que publicaram artigos sobre Administração da Tecnologia. Zsidisin *et. al.* (2007) mapearam os periódicos de *Supply Management* propondo um *ranking* dos melhores periódicos. White e McCain (1998) identificaram os autores que publicaram os artigos na área da Ciência da Informação. Morrison e Inkpen (1991) e Dubois e Reeb (2000)

classificaram os periódicos de GI, indicando os mais significativos e Kumar e Kundu (2004) realizaram um estudo para classificar as instituições acadêmicas, no caso, o critério utilizado foi as que mais produzem artigos sobre o tema. Morrison e Inkpen (1991) e Inkpen e Beamish (1994) pesquisaram e classificaram os autores com mais artigos publicados em periódicos dedicados ao tema. Outro estudo analisou a abrangência e evolução dos temas e das metodologias dos 199 artigos pesquisados no *Journal of International Business Studies* entre 2001 e 2006 (Amatucci, 2006).

No Brasil, também existem artigos semelhantes, porém em outras áreas, tais como: Gerência de Operações (Arkader, 2003), Estratégia (Bertero, Vasconcelos e Binder, 2003), Estudos Críticos em Administração (Davel e Alcadipani, 2003), Administração Pública (Pacheco, 2003), Marketing (Vieira, 2003), Contabilidade (Cardoso *et al.* 2005) e Administração de Ciência e Tecnologia (Rossoni, Ferreira Jr. E Silva, 2006).

Com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento do tema F&A, o estudo tem como objetivo mapear a evolução do tema fusões e aquisições no meio acadêmico e, para tanto, foi desenvolvida uma pesquisa com base nos artigos publicados nos principais periódicos acadêmicos. Serão apresentados os critérios para a seleção dos periódicos escolhidos, os dados da evolução histórica de cada periódico analisado, contemplando as quantidades de artigos publicados sobre os temas desde a publicação do primeiro número de cada periódico em 1984 até 2006.

Os resultados preliminares da pesquisa indicam aumentos seguidos de flutuações nos artigos publicados sobre o tema fusões e aquisições, desempenho financeiro e sinergias ao longo do período analisado, seguindo o comportamento da quantidade total de artigos publicados.

O artigo está organizado em mais três seções: a metodologia da pesquisa, mostrando desde o mapeamento da evolução do tema, passando pela escolha do estudo de casos múltiplos e apontando como é realizado o estudo de casos em questão. Em seguida, apresentam-se os resultados observados da pesquisa, a revisão bibliográfica sobre fusões e aquisições e sobre indicadores utilizados para mensuração de desempenho e por fim, as considerações finais.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

A seção objetiva apresentar as definições e tipologias para fusões, aquisições e alianças, as principais motivações que levam a busca por estas estratégias, assim como alguns aspectos importantes para o sucesso.

### 2.1. FUSÕES, AQUISIÇÕES E ALIANÇAS ESTRATÉGICAS.

As empresas vêm buscando, cada vez mais, nos instrumentos organizacionais conhecidos, alternativas externas para inovação. Como conseqüências desta inovação destacam-se o aumento de poder de mercado, a entrada em novos mercados e a maior especialização nas características existentes nas companhias, dentre outros vários motivos pelos quais empresas optam por se aliar, e que serão detalhados nos próximos tópicos.

Uma aliança estratégica tem capacidade de assumir diferentes formas, de contratos simples de parceria até a formação de *Joint Ventures* (JV) de grandes proporções, onde um número variado de empresas é envolvido num processo de tomada de múltiplas decisões, mas com um objetivo comum aos envolvidos no processo e, sobretudo, mantendo sempre sua independência depois da formação da aliança. Kogut (1988) propõe que uma JV ocorre quando uma ou mais firmas colocam uma porção de seus recursos como uma organização legal comum.

Como principais alternativas às alianças estratégicas, identificamos as fusões e aquisições, opções estratégicas observadas neste estudo. As fusões e aquisições referem-

se aos casos de união das atividades onde duas firmas separadas são combinadas em uma única empresa. Essa combinação pode tomar a forma de uma fusão, de duas ou mais empresas, não necessariamente do mesmo porte, onde a empresa compradora, em sua grande maioria, mantém seu nome e identidade, adquirindo ainda todos os ativos e passivos da empresa adquirida; assim como pode se referir às aquisições, onde uma companhia obtém a maior parte do comando de outra empresa, seja através de aquisição de ativos, seja através de uma oferta de compra de ações.

Os pesquisadores em estratégia acreditam que, quanto maior forem as semelhanças entre as empresas, adquirente e adquirida, maior deverão ser os ganhos econômicos com a aquisição (Lubatkin e O'Neill, 1988). Ainda de acordo com o autor, quatro são os tipos básicos de estratégia em aquisições: *Horizontais*, envolvendo negócios que partilham idêntica produção e tecnologia, sendo a aquisição feita por outra empresa do mesmo setor; *Relacionadas*, envolvendo negócios que partilham produção e tecnologias semelhantes; *Conglomerados* ou *negócios não relacionados*, onde não há qualquer relação específica entre as empresas adquirente e adquirida, ou seja, duas empresas de ramos distintos se aliam estrategicamente na busca de um novo nicho de mercado ou para oferecer um produto diferenciado, que ambas as empresas separadamente não eram capazes de oferecer e; *Verticais*, que envolvem uma variedade de decisões onde as corporações devem decidir entre prover determinados produtos ou serviços com recursos internos ou comprar de terceiros (Harrigan, 1985).

## 2.2. MOTIVAÇÕES PARA ALIANÇAS, FUSÕES E AQUISIÇÕES.

Os motivos, teorias e hipóteses que justificam a busca por alianças, fusões ou aquisições são amplamente discutidos em artigos acadêmicos ao longo dos últimos 20 anos, período de pesquisa dos artigos utilizados neste estudo.

Fusões, aquisições e alianças são alternativas realizadas, geralmente, em condições de incerteza, entretanto, sempre buscando a geração de benefícios ou criação de valor em relação ao momento anterior a realização da estratégia. O conceito de criação de valor se assemelha ao de sinergia (Seth, 1990; Seth, Song & Pettit, 2000).

Sinergia pode ser definida como o trabalho ou esforço conjunto de vários subsistemas na realização de uma tarefa complexa, ou pode ser encontrada quando se tem a associação simultânea de vários dispositivos executores de determinadas funções em prol do mesmo fim (Koogan, Houaiss, 2000).

Seth (1990) comenta que sinergia existe em uma aquisição, quando o valor combinado das companhias após o processo em questão excede a soma dos valores individuais das duas companhias, sendo esta diferença observada, os ganhos sinérgicos derivados de um aumento de eficiência operacional ou de alguma forma de ganhos financeiros. O autor propõe que valor pode ser criado pela combinação de duas firmas por algumas mudanças estratégicas feitas nas operações da entidade combinada, novas decisões operacionais ou novas decisões financeiras, ou concebidas somente pelo fato da combinação por si só, como resultado de diversificação financeira.

Seth, Song e Pettit (2000) sugerem três hipóteses para motivações as aquisições. A primeira delas, a *Hipótese da Sinergia*, sugere que o valor da nova entidade se mostra maior do que a soma dos valores individuais. Nesta, os administradores seriam motivados pelos interesses dos acionistas a criar valor econômico, ou seja, maximizando valor, tendo ainda a habilidade de julgar racionalmente o valor da firma após a aquisição. A segunda hipótese, *Hipótese Gerencial* sugere que os administradores escolhem por aquisições para maximizar sua própria utilidade à custa dos acionistas da firma e; a terceira *Hipótese do Orgulho Exagerado*, onde os administradores da empresa adquirente erram ao avaliar o preço da firma a ser adquirida, mas escolhem dar continuidade ao empreendimento assumindo que o valor está correto.

Através de pesquisa realizada por Ingham, Kran e Lovestam (1992) foi possível identificar rapidamente, diversos motivos pelos quais empresas optam por se aliar, dentre os quais a expectativa de aumento de lucratividade, a busca por maior poder de mercado, economias de escala e economias de escopo, redução ou diversificação de risco, reduções de custos, aquisição de competidor, aquisição de administração, aumento de vendas, criação de barreiras à entrada, resposta às falhas de mercado, desafios gerenciais, avaliação diferenciada, muitas vezes equivocada do alvo e a disponibilidade de matérias primas.

Trautwein (1990) propõe sete teorias que explicam os motivos que justificam as fusões. A primeira delas, a *Teoria da Eficiência*, propõe que as fusões são planejadas e executadas para atingir sinergias, sejam estas *Financeiras*, que resultam em menores custos de capital; *Operacionais*, resultado da combinação das estruturas operacionais das firmas envolvidas no processo ou de transferência do conhecimento, fazendo com que a empresa possa oferecer serviços ou produtos únicos; ou *Gerenciais*, realizadas quando os administradores possuem maior habilidade de planejamento e monitoração, beneficiando o desempenho esperado da firma. A segunda, a *Teoria de Monopólio*, entende fusões como planejadas e executadas para alcance de poder de mercado, seja através de subsídio cruzado de produtos, competindo em mais de mercado ou impedindo a entrada de potenciais competidores.

Em sua terceira proposição de teoria, a *Teoria da Valorização*, Trautwein (1990) envolve novamente os administradores como ponto focal no processo, argumentando que fusões são planejadas e executadas por administradores que possuem melhor informação sobre o valor da firma do que o valor de mercado da ação, como informações assimétricas, por exemplo, que poderiam servir de vantagem frente outras empresas. Já em sua quarta teoria, a *Teoria de Construção de Império*, o autor sugere que as fusões são planejadas e executadas por gerentes que visam à maximização de sua própria utilidade frente à utilidade dos acionistas da empresa.

A *Teoria de processo*, quinta teoria, tem base na literatura de processos de decisão estratégica, onde se propõe que os indivíduos possuem limitada capacidade de processamento de informação. A sexta, a *Teoria do Assaltante*, sugere que o termo assaltante possa ser empregado ao responsável pela transferência do bem estar dos acionistas para a companhia que ele objetiva adquirir ou tenha adquirido recentemente, como uma compensação excessiva após um processo de aquisição hostil. Finalmente, a *Teoria do Distúrbio*, que sugere a ocorrência de fusões como conseqüência de distúrbios econômicos, sendo estes responsáveis por mudanças nas expectativas dos indivíduos e pelo aumento do nível de incerteza.

Alternativamente, uma teoria de motivação às aquisições, segundo *Hipótese de estratégia defensiva* (Hopkins, 1991), está na atividade de aquisição como forma de reação defensiva às fracas ou deterioradas condições da indústria ou a posição de competitividade no mercado, mostrando que nem sempre estes processos são reações ofensivas ao ambiente observado.

### 2.3. SUCESSO E INSUCESSO EM FUSÕES E AQUISIÇÕES.

As fusões e aquisições representam parte de um processo estratégico escolhido por muitas empresas por diversos motivos, tendo como objetivo comum o acesso a novos mercados, produtos, tecnologias ou recursos sempre visando o sucesso, entretanto, grande parte delas não alcançam seus objetivos. De acordo com Napier (1989), cerca de 30% das fusões e aquisições acabam em falhas e mais de 50% não alcançam completamente os objetivos pretendidos, sendo consideradas como insucesso.

Alguns autores, inclusive, acreditam não existir sucesso financeiro em aquisições, sugerindo outros fatores independentes da influência dos administradores para o sucesso da estratégia, sejam fatores econômicos, de saúde financeira ou da indústria.

Salter e Weinhold (1979) argumentam que administradores devem reconhecer e ter habilidades necessárias para negociar com os diferentes tipos de necessidade para sucesso em diferentes indústrias e reforçam a necessidade de quantidade excedente de recursos ou acessos a financiamentos. Os autores ainda defendem que a decisão deve ser diferenciada dependendo do processo, caso seja aquisição relacionada, focar no modelo estratégico (pontos fortes e fracos) e para aquisição não relacionada, focar no modelo de relação risco/retorno e nas características do fluxo de caixa.

Baseado em duas premissas, adquirir ou se fundir com outra firma pode ser financeiramente vantajoso ou ir de encontro aos objetivos ou necessidades organizacionais e; as ações dos gerentes têm influência determinante no sucesso da aquisição, Paine e Power (1984) propõem cinco regras a serem usadas como guia para administradores em um processo de aquisição. Estas regras são aceitas por muitos e seguidas por grandes empresas que tiveram sucesso em seus processos estratégicos. Incluem a aquisição de uma companhia com um núcleo comum, seja tecnologia ou mercado, ou ainda em algumas situações de processo de produção; deve-se levar em consideração a potencial habilidade da firma adquirente contribuir para a companhia adquirida; os produtos, mercados e consumidores da firma adquirida devem sempre ser respeitados; deve-se existir a capacidade de oferecer uma administração de alto nível a companhia adquirida, aproximadamente um ano após a fusão ou aquisição e; também após o primeiro ano da fusão, um alto número de gerentes de ambas as companhias devem receber promoções substanciais de uma companhia para a outra. Ainda de acordo com o estudo de Paine e Power (1984), outras regras para aquisições podem ser usadas em um processo de fusão ou aquisição, lembrando que estas não contemplam todas as regras existentes e nunca deveriam ser usadas de forma a substituir análises financeiras ou uma administração competente.

Alguns destes impedimentos pode ser a *atividade segmentada*, que quanto maior for, maior será a importância dada aos aspectos estratégicos frente os aspectos organizacionais; a *escala de momento*, onde os administradores da empresa adquirente têm o desejo de concluir o processo de aquisição o mais rápido possível; a *ambigüidade esperada*, onde os acordos ambíguos feitos durante a fase de negociação levam há um ciclo escalado de conflitos após a aquisição; e finalmente, a *não aplicação do sistema de gerenciamento* onde, quanto maior for o sucesso da empresa adquirente, maior será a facilidade de aplicar o mesmo sistema na nova subsidiária.

### 3. METODOLOGIA

Com o objetivo de realizar um mapeamento das pesquisas em fusões e aquisições, assim como o progresso dos estudos sobre sinergias e a utilização de indicadores de desempenho nestes processos, esta seção tem como foco realizar um mapeamento da produção científica sobre o tema nos últimos 23 anos.

A primeira etapa deste trabalho consistiu na pesquisa em artigos publicados em periódicos acadêmicos nacionais e internacionais sobre fusões e aquisições, e identificação de sua evolução desde 1984 até dezembro de 2006. Para que se possam ter períodos de tempo equivalentes, o intervalo total de tempo analisado foi dividido em três partes: 1984 a 1991, denominado primeiro período, 1992 a 1999, denominado segundo período, e 2000 a 2006, denominado terceiro período. Embora o terceiro período tenha um ano a menos do que os dois primeiros, o potencial oitavo ano poderia ser estimado em função da evolução média mensal de todos os anos anteriores.

Os periódicos internacionais foram identificados de acordo com o *Journal of Citation Reports* (JCR), base de dados publicada pelo *Institute for Scientific Information* (ISI).

A seleção dos periódicos internacionais se deu em função do *Fator de Impacto* (FI) do periódico em 2005, que é considerado como medida de qualidade do periódico e representatividade acadêmica. O FI é razão do total de citações no ano analisado de artigos publicados nos dois anos anteriores pelo total de artigos publicados nos dois anos anteriores. Dentre 70 periódicos observados nas categorias *Business* e *Management*, o maior FI encontrado foi de 4,978 na categoria *Management* e 4,254 na categoria *Business*, enquanto o menor foi de 0,031 em ambos os periódicos, tendo somente 35% desta amostra observada, fator maior do que 1.

Em levantamento dos periódicos avaliados pelo JCR nas categorias *Business* e *Management*, em 2005, os periódicos identificados com FI significado em ambas as áreas foram: *Academy of Management Review* (AMR), *Administrative Science Quarterly* (ASQ), *Academy of Management Journal* (AMJ), *Strategic Management Journal* (SMJ), *Harvard Business Review* (HBR), *Journal of Management Studies* (JMS), *Journal of International Business Studies* (JIBS) e *Sloan Management Review* (SMR). Na Tabela 1, abaixo, são apresentados os respectivos FI dos mencionados periódicos.

Para a pesquisa de artigos nos periódicos internacionais selecionados foi utilizada a base de dados *Business Source Premier*, fornecida pela *Elton B. Stephens Company* (EBSCO). A análise compreende toda a contribuição acadêmica gerada pelos artigos publicados em cada número de cada periódico selecionado, desde seu primeiro número em 01 de janeiro de 1984, ano base permitido para consulta no EBSCO no início da pesquisa em 01 de junho de 2006, até as publicações mais recentes, considerando o final da pesquisa em dezembro de 2006.

Já para a seleção dos periódicos nacionais, buscou-se na base de dados *Qualis* base disponibilizada pela *CAPES*, periódicos de circulação nacional com conceito "A" na área de administração de empresas e relacionados ao tema fusões e aquisições. A pesquisa foi realizada em dezembro de 2006.

Entre os periódicos nacionais analisados estão a *Revista de Administração de Empresas* (RAE) e *Revista de Administração de Empresas Eletrônica* (RAE Eletrônica), a *Revista de Administração pública* (RAP), a *Revista de Administração da USP* (RAUSP), a *Revista Eletrônica de Administração* (REAd) e a *Revista da Administração Contemporânea* (RAC). O período de análise compreende os últimos cinco anos de contribuições acadêmicas, ou seja, foram observados os artigos publicados entre janeiro de 2002 e dezembro 2006 inclusive.

A seleção dos artigos relacionados ao tema foi feita por meio de *palavras de referência* que permitissem identificar o tema no título e no resumo (*abstract*) dos artigos. As palavras de referência utilizadas foram escolhidas de forma a identificar todos os artigos que fizessem referência ao assunto fusões e aquisições e assuntos diretamente relacionados. Desta forma, todos os artigos que continham em seus títulos palavras como *merger*, *acquisitions*, *joint ventures* e *strategic alliances*, e após uma primeira seleção, *synergy* e *performance* ou, no caso de artigos nacionais, *fusões*, *aquisições* e *alianças estratégicas*, sinergia e desempenho foram selecionados para compor a base de dados a ser utilizada no estudo.

Definidos o período de análise, periódicos e palavras de referência a serem utilizadas, procurou-se, através de leitura de cada título, identificar os artigos publicados que poderiam contribuir com o estudo. Os artigos identificados com potencial de contribuição tinham seus resumos lidos e caso mostrassem relação com tema em questão, eram analisados. De um total de 16.640 artigos publicados em 1.027 números dos periódicos analisados, 366 foram selecionados por mostrar relação com o tema fusões e aquisições.

Há limitações metodológicas no que se refere à verificação de artigos relacionados ao tema que, apesar de não incluir qualquer das *palavras de referência* em seus títulos ou resumos possam tratar dos assuntos no decorrer do texto.

Tabela 1 – Periódicos utilizados na pesquisa

Periódico	Abreviatura		Fator de impacto (FI) / Conceito
<i>Academy of Management Review</i>	AMR	JCR	4,254
<i>Administrative Science Quarterly</i>	ASQ	JCR	2,719
<i>Academy of Management Journal</i>	AMJ	JCR	2,200
<i>Strategic Management Journal</i>	SMJ	JCR	1,897
<i>Harvard Business Review</i>	HBR	JCR	1,404
<i>Journal of Management Studies</i>	JMS	JCR	1,326
<i>Journal of International Business Studies</i>	JIBS	JCR	1,250
<i>Sloan Management Review</i>	SMR	JCR	0,719
Revista de Administração de Empresas	RAE	Qualis	A
Revista de Administração de Empresas Eletrônica	RAE Eletrônica	Qualis	A
Revista de Administração pública	RAP	Qualis	A
Revista de Administração da USP	RAUSP	Qualis	A
Revista Eletrônica de Administração	REAd	Qualis	A
Revista da Administração Contemporânea	RAC	Qualis	A

#### 4. RESULTADOS OBTIDOS

A presente seção apresenta os resultados obtidos com a pesquisa, considerando o levantamento das quantidades de artigos, artigos sobre fusões e aquisições, sobre sinergias e indicadores de desempenho, sob um ponto de vista da evolução do periódico e dos temas estudados.

##### 4.1. EVOLUÇÃO NA PRODUÇÃO DE ARTIGOS EM F&A

O primeiro período analisado (1984 a 1991) mostra, de acordo com a Tabela 2, na próxima página, 295 números publicados gerando um total de 5.528 artigos. Em relação ao primeiro período, o segundo período (1992 – 1999) teve crescimento, em média, de 18% em números publicados e 0,1% em artigos publicados. No terceiro período, 2000 a 2006, verificam-se o aumento da quantidade de números publicados em 10% e de números em 1%, levando em conta que o primeiro e segundo períodos têm oito anos, enquanto o terceiro somente sete, ou seja, a tendência é de contínuo crescimento. O aumento de números publicados pode indicar um aumento na quantidade de artigos publicados, ou poderia ainda indicar uma diminuição do período entre a aprovação de um artigo e sua publicação.

Pode-se observar na Tabela 3 abaixo a evolução de acordo com cada periódico é possível notar que os mais representativos em quantidade de números são o SMJ e a HBR com média de 71 e 58 artigos respectivamente, enquanto quando considerados o total de artigos publicados, temos a HBR e o SMR com média de 34% e 13% do total de artigos publicados.

Tabela 2 – Evolução de números e artigos.

Evolução da quantidade de números e artigos publicados em fusões e aquisições (1984 - 2006)					
Período	Total de números publicados	Total geral de artigos	Total de artigos em fusões e aquisições	Percentual de F&A sobre o total de artigos	Percentual de artigos por número
1984 - 1991	295	5.528	102	2%	18,69
1992 - 1999	349	5.532	140	3%	17,00
2000-2006	383	5.580	123	2%	14,76

Tabela 3 – Evolução de números e artigos por periódico

Evolução de números e artigos publicados por periódico (1984 - 2006)									
Periódico / Período analisado	1984 - 1991			1992 - 1999			2000-2006		
	Números	Artigos	%	Números	Artigos	%	Números	Artigos	%
Strategic Management Journal	47	358	6%	76	531	10%	89	494	9%
Administrative Science Quarterly	32	566	10%	32	433	8%	27	422	8%
Journal of International Business Studies	26	531	10%	33	628	11%	36	354	6%
Journal of Management Studies	46	380	7%	49	486	9%	55	516	9%
Academy of Management Journal	32	419	8%	47	490	9%	42	512	9%
Academy of Management Review	32	595	11%	32	532	10%	28	479	9%
Harvard Business Review	48	1910	35%	48	1589	29%	77	2244	40%
Sloan Management Review	32	769	14%	32	843	15%	29	559	10%
TOTAL	295	5528	100%	349	5532	100%	383	5580	100%

O Gráfico 1 na próxima página mostra o crescimento, seguido de flutuações, das publicações de artigos em fusões e aquisições do primeiro para o segundo período e, se considerarmos que o potencial oitavo ano (2007) do terceiro período terá desempenho médio equivalente ao período, então teria-se a mesma quantidade de publicações para o segundo e terceiro períodos.

Evolução anual dos artigos em fusões e aquisições, sinergias e desempenho financeiro

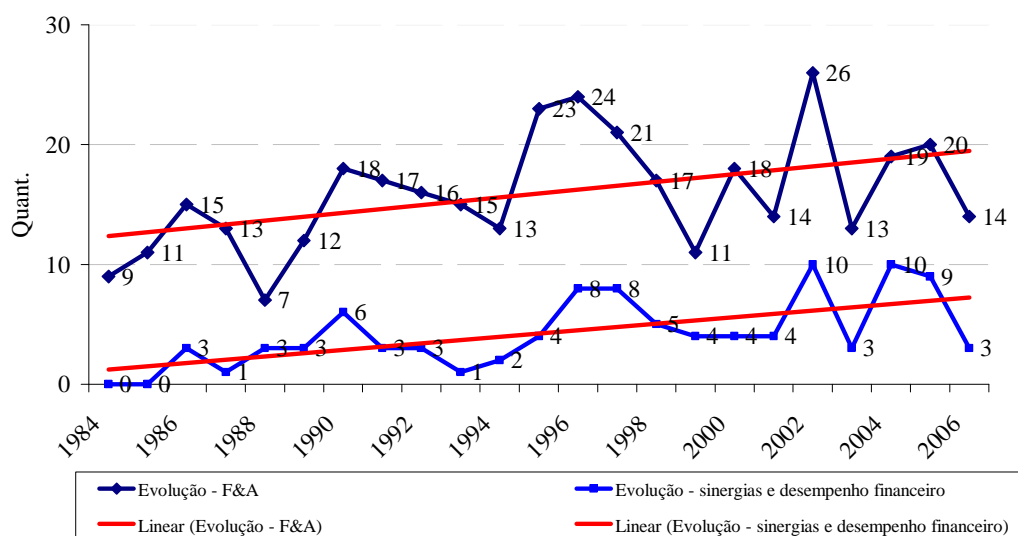


Gráfico 1 – Evolução da quantidade de artigos entre 1984 e 2006



Dos 366 artigos selecionados e relacionados ao tema fusões e aquisições, 101 ou aproximadamente 28% fazem referência aos assuntos sinergia ou desempenho financeiro. Os artigos publicados que se relacionam são concentrados nos periódicos SMJ e JIBS, com 36 e 33 publicações respectivamente, mostrando que a representatividade do HBR tanto em quantidade de números como artigos publicados não indica destaque nas publicações em fusões e aquisições.

#### 4.2. IDENTIFICAÇÃO DE AUTORES MAIS PROLÍFICOS EM F&A

De 1984 a 2006, foi possível identificar 483 autores, que publicaram 637 artigos em fusões e aquisições nos periódicos selecionados. A Tabela 4 abaixo mostra a lista dos 10 autores que mais publicaram e a quantidade de artigos publicados por eles no período analisado, considerando de mesma importância a autoria e co-autoria. Dentre os dez autores identificados, Michael Lubatkin, Yadong Luo e Harbir Singh são os mais representativos com seis artigos cada, sendo 85% das publicações de cada autor voltada para o mesmo periódico.

No que se refere ao número de autores ou co-autores por artigo, fez-se um mapeamento das autorias, identificando a quantidade de autores por artigo selecionado, assim como feito por Inkpen e Beamish (1994), Arkader (2003).

A Tabela 5 abaixo mostra a distribuição dos artigos de acordo com a quantidade de autores. Os percentuais foram calculados sobre o total de artigos de cada década. O período analisado foi dividido seguindo os moldes do mapeamento dos artigos.

Como pode ser observado, ao longo dos períodos existe uma tendência de um maior número de autores envolvidos na publicação de um mesmo artigo. Da mesma forma, uma vez que há um intervalo de tempo entre a submissão do artigo para análise e sua publicação, pesquisadores que optam pela co-autoria aumentam suas possibilidades de publicação em diversos periódicos.

Tabela 4 – Autores mais prolíficos em F&A.

Publicações - Relação dos 10 que mais publicam e onde publicam							
<b>Seis artigos</b>							
Autores	Quant.	Publicações					
Lubatkin, Michael	6	SMJ	SMJ	SMJ	SMJ	SMJ	AMJ
Luo, Yadong	6	JIBS	JIBS	JIBS	JIBS	JIBS	JIBS
Singh, Harbir	6	SMJ	SMJ	SMJ	SMJ	JIBS	AMR
<b>Cinco artigos</b>							
Inkpen, Andrew C.	5	ASQ	JIBS	JMS	JMS	AMR	
Shenkar, Oded	5	JIBS	JIBS	JIBS	AMJ	AMR	
Vermeulen, Freek	5	JIBS	AMJ	AMJ	AMJ	SMR	
<b>Quatro artigos</b>							
Barkema, Harry G.	4	SMJ	JIBS	AMJ	AMJ		
Beamish, Paul W.	4	SMJ	JIBS	JIBS	AMR		
Chatterjee, Sayan	4	SMJ	SMJ	AMJ	AMJ		
de Castro, Julio O.	4	JIBS	JMS	AMJ	AMR		

Tabela 5 – Evolução da quantidade de autores por artigo.

Evolução da quantidade de autores por artigo						
Número de Autores	1984 – 1991		1992 – 1999		2000 – 2006	
	Quant. de artigos	%	Quant. de artigos	%	Quant. de artigos	%
1	57	55,88%	72	51,43%	39	31,45%
2	40	39,22%	51	36,43%	53	42,74%
3 ou mais	5	4,90%	17	12,14%	32	25,81%

#### 4.3. IDENTIFICAÇÃO DE PRINCIPAIS PERIÓDICOS EM F&A

Procurando identificar quais são os periódicos onde mais se publicam artigos referentes ao tema fusões e aquisições, foi estruturada a Tabela 6, que considera publicações realizadas por autores que possuem pelo menos três artigos. Desta forma, pode-se verificar que o JIBS com 45 publicações é o periódico com maior representatividade seguido pelo SMJ com 44 publicações.

Tabela 6 – Periódicos que mais publicaram em Fusões e Aquisições (ao menos três artigos)

Periódico	Total de publicações
JIBS	45
SMJ	44
AMJ	21
AMR	15
JMS	8
SMR	5
ASQ	3
HBR	2
<b>TOTAL</b>	<b>143</b>

#### 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste artigo foi o mapeamento da evolução do tema fusões e aquisições por meio de pesquisa nos principais periódicos brasileiros e estrangeiros.

A pesquisa dos artigos nos periódicos observados permitiu identificar amostra de 16.640 artigos em 1.027 números publicados em oito periódicos internacionais, além de outros seis nacionais, dos quais 366 artigos em fusões e aquisições, foco da pesquisa e dos quais 101 relacionados aos temas geração de sinergias e indicadores de desempenho financeiro. Foi possível verificar o aumento das publicações gerais e sobre os temas analisados, mesmo que sofrendo flutuações ao longo do período em questão. Adicionalmente, o estudo mostrou os pesquisadores com o maior número de publicações, onde estes pesquisadores realizaram suas publicações e, quais são os periódicos que mais recebem publicações.

Futuramente, poderia haver continuidade nesta linha de pesquisa em Fusões e Aquisições, para, dessa forma, abranger um número maior de revistas nacionais, monitorar o *ranking* das universidades e autores e averiguar o crescimento da produção científica nacional, ou se está estagnado. Também é relevante a continuidade no mapeamento das áreas temáticas de F&A, para observar quais áreas novas estão sendo abordadas, e assim analisar as futuras tendências e identificar quais áreas precisam ser mais exploradas o que

poderia ser feito por meio de análise citacionais ou co-citacionais se o Brasil tivesse uma base de dados semelhantes ao SSCI.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMATUCCI, M. Temas e Metodologias em Negócios Internacionais: um Estudo Longitudinal. **Anais do Workshop sobre Internacionalização de Empresas**, São Paulo/SP: FEA/USP, 2006.

ARKADER, R. A Pesquisa Científica em Gerência de Operações no Brasil. **Revista de Administração de Empresas**. v. 43, p.70-80, jan./fev./mar. 2003.

BALL, D. F.; RIGBY, J. Disseminating research in management of technology: journals and authors. **R&D Management**, v. 36, n. 2, p. 205-215, 2006.

BERTERO, C. O.; VASCONCELOS, F. C.; BINDER, M. P. Estratégia Empresarial: A Produção Científica Brasileira entre 1991 e 2002. **Revista de Administração de Empresas**. v. 43, n. 4, p. 48-62, 2003.

CARDOSO, R. L.; MENDONÇA NETO, O. R.; RICCIO, E. L.; SAKATA, M. C. G. Pesquisa Científica em Contabilidade entre 1990 e 2003. **Revista de Administração de Empresas**, v. 45, n. 2, p. 34-45, 2005.

DAVEL, E.; ALCADIPANI, R. Estudos Críticos em Administração: A Produção Científica Brasileira nos anos 1990. **Revista de Administração de Empresas**, v. 43, n. 4, p. 72-85, 2003.

DUBOIS, F. L.; REEB, D. Ranking the International Business Journals. **Journal of International Business Studies**, v. 31, n. 4, p. 689-704, 2000.

HARRIGAN, K. R. Vertical Integration and Corporate Strategy. **Academy of Management Journal**, v. 28, n. 2, p. 397-425, jun. 1985.

HOPKINS, H. D.. Acquisition and Divestiture as a Response to Competitive Position and Market Structure. **Journal of Management Studies**, v. 28, n. 6, p. 665, nov. 1991.

INGHAM, H.; KRAN, I.; LOVESTAM, A. Merger and Profitability: A Managerial Success Story? **Journal of Management Studies**, v. 29, n. 2, p.195-208, mar. 1992.

INKPEN, A; BEAMISH, P. An Analysis of twenty-five years of research in the Journal of International Business Studies. **Journal of International Business Studies**. v. 5, n. 4, p. 703-713, out./nov./dez., 1994.

KOGUT, B. Joint Ventures: Theoretical and Empirical Perspectives. **Strategic Management Journal**, v. 9, n. 4, p. 319-332 jul. / ago. 1988.

KOOGAN, A.; HOUAISS, A. **Enciclopédia e Dicionário Ilustrado** (Direção geral, Abrahão Koogan; Supervisão Editorial Antônio Houaiss). 4ª ed., p. 1495, Rio de Janeiro: Seiser, 2000.

KUMAR, V.; KUNDU, S. K. Ranking the International Business Schools: Faculty Publication as the Measure. **Management International Review**, v. 44, n. 2, p. 213-228, 2004.

LUBATKIN, M.; O'NEILL, H. Merger Strategies, Economic Cycles, and Stockholder Value. **Interfaces**. v. 18, n. 6, p. 65-71, nov. / dez. 1988.

MORRISON, A. J.; INKPEN, A. C. An Analysis of Significant Contributions to the International Business Literature. **Journal of International Business Studies**, v. 22, n. 1, p.143, 1991.

NAPIER, N. K. Merger and Acquisitions, Human Resources Issues and Outcomes: A Review and Suggested Typology. **Journal of Management Studies**. v. 26, n. 3, p. 271, mai. 1989.

PACHECO, R. S. Administração Pública nas Revistas Especializadas – Brasil, 1995-2002. **Revista de Administração de Empresas**, v. 43, n. 4, p. 63-71, 2003.

PAINE, F. T.; Power, D. J. Merger Strategy: An Examination of Drucker's Five Rules for Successful Acquisitions. **Strategic Management Journal**. v. 5, n. 2, p. 99-110, abr. / jun. 1984.

PENG, M. W.; ZHOU, J. Q. Most Cited Articles and Authors in Global Strategy Research. **Journal of International Management**, v. 12, n. 4, p. 490-508, 2006.

ROSSONI, L.; FERREIRA JR, I.; SILVA, A. J. H. Administração de Ciência e Tecnologia: A Produção Científica Brasileira entre 2000 e 2005. **Anais do XXIV Simpósio de Gestão da Inovação Tecnológica**, Gramado/RS: ANPAD, 2006.

SALTER, M. S.; WEINHOLD, W. A. Diversification Through Acquisition: Strategies for Creating Economic Value. New York: **The Free Press**, 1979.

SETH, A. Value Creation in Acquisitions: A Reexamination of Performance Issues. **Strategic Management Journal**. v. 11, n. 2, p. 99-115, fev. 1990.

SETH, A.; SONG, K. P.; PETTIT, R. Synergy, Managerialism or Hubris? An Empirical Examination of Motives for Foreign Acquisitions of U.S. Firms. **Journal of International Business Studies**, v. 31, n. 3, p. 387, terceiro quadrimestre 2000.

TRAUTWEIN, F. Merger Motives and Merger Prescriptions. **Strategic Management Journal**. v. 11, n. 4, p. 283-295, mai. / jun. 1990.

VIEIRA, F. G. D. Narciso sem Espelho: A Publicação Brasileira de Marketing. **Revista de Administração de Empresas**, v. 43, n. 1, p. 81-90, 2003.

WHITE, H. D.; MCCAIN, K. W. Visualizing a Discipline: An Author Co-Citation Analysis of Information Science, 1972-1995. **Journal of The American Society for Information Science**, v. 49, n. 4, p. 327-355, 1998.

ZSIDISIN, G. A.; SMITH, M. E.; MCNALLY, R. C.; KULL, T. J. Evaluation Criteria Development and Assessment of Purchasing and Supply Management Journals. **Journal of Operations Management**, v. 25, n. 1, p.165-183, 2007.

## Mapping the academic research on mergers and acquisition

José Raphael Ramos Ferreira Bernardo <sup>1</sup>, jrapha@embratel.com.br

Luiz Alberto Nascimento Campos Filho <sup>2</sup>, camposfo@gmail.com

<sup>1</sup> Embratel, Diretoria de Planejamento Financeiro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil

<sup>2</sup> Faculdades Ibmecc RJ, Mestrado em Administração, Rio de Janeiro, RJ, Brasil

\*Received: June, 2009 / Accepted: December, 2010

### ABSTRACT

*This paper examines the scientific production in the area of mergers and acquisitions (M&A) published in Brazil and abroad. The study period goes from 1984 to 2006, using eight international and six Brazilian periodicals, containing a total of 16,640 articles, 366 of them on mergers and acquisitions, of which 101 deal with the themes of synergy or financial performance of acquisitions. Following a similar methodology for national and international articles, we grouped the articles chosen by periodical, authors and number of authors per article. The findings show that the number of published articles on the theme increased over the study period, although with some fluctuations. Also, Lubatkin, Luo and Sing were the researchers with the largest number of articles published. Finally, Journal of International Business Studies, Strategic Management Journal and Academy of Management Journal, respectively, were the periodicals with the most articles published in the M&A area.*

**Keywords:** Mapping. Academic Production. Mergers and Acquisitions

---