

CISÕES: ANÁLISE DE UM CONJUNTO DE SITUAÇÕES À LUZ DO MODELO DOS 5 PS DE MINTZBERG (1987)

Roberto Minadeo

Doutor em Engenharia de Produção pela COPPE- Instituto Alberto Luiz Coimbra de Pós-Graduação e Pesquisa de Engenharia, da Universidade Federal do Rio de Janeiro

Professor Colaborador do Centro Universitário Euro-Americano (UNIEURO)

rminadeo@yahoo.com (Brasil)

RESUMO

Costuma-se tratar de fusões e aquisições com frequência na literatura. Porém, as cisões vivem em um permanente limbo, trata-se de assunto ainda pouco explorado em termos acadêmicos. Todavia, são muito comuns as operações de cisão, que podem atender a diversos propósitos, incluindo aspectos operacionais, legais, tributários, litigiosos, mercadológicos, entre outros. Com base nessa perspectiva, com o presente estudo, buscou-se analisar as motivações para um número considerável de operações de cisão, 60 ao todo, selecionadas a partir da década de 1930, com ênfase naquelas verificadas a partir de 1990. Foi empreendida uma busca de dados secundários, categorizadas pelos autores e analisadas à luz do modelo dos 5 Ps de Mintzberg (1987): a) plano – no sentido de curso de ação para o futuro; b) padrão (ploy), ou uma forma de superar a concorrência em dadas circunstâncias; c) posição – no sentido de espaço ocupado em determinado mercado; d) uma perspectiva de a empresa encarar o mercado; e) pretexto – atitude para enfrentar a concorrência. Com base nos resultados, identificou-se que a maioria pode ser enquadrada como pretexto, seguida de plano e posição, depois padrão e perspectiva.

Palavras-chave: Cisões. Fusões e Aquisições (F&A). Estratégias empresariais. Modelos estratégicos. Modelo de Mintzberg.

SPIN-OFFS: ANALYSIS OF A SET OF SITUATIONS IN THE LIGHT OF THE MODEL OF 5 PS Mintzberg (1987)

ABSTRACT

It is usually the case of mergers and acquisitions in the literature. However, spin-offs are living in a permanent limbo, this is a subject still little explored in academic terms. However, are very common spin-offs operations, which can serve many purposes, including operational aspects, legal, tax, litigation, marketing, among others. Based on this perspective, the present study attempted to analyze the motivations for a considerable number of spin-offs, 60 in all, selected from the 1930's, with an emphasis on those that occur from 1990. By means of secondary data research, the data were categorized by the authors and examined in the light of Mintzberg's 5 Ps model (1987): a) plan – in the sense course of action for the future, b) ploy, or a maneuver intended to outwit an opponent, c) position – in the sense of space occupied in a given market, d) perspective view of the enterprise market, and e) pretext – a move or maneuver to face competition. Based on the results, it was found that the majority can be framed as a pretext, then plan and position, then pattern and perspective.

Key-words: Spin-offs. Mergers and Acquisitions (M&A). Business strategies. Strategic models. Mintzberg's model.

1 INTRODUÇÃO

As cisões (também denominadas *spin-offs*) representam um tipo de reestruturação empresarial pouco abordado na Academia – o que implica considerável escassez de material sobre o tema. Shingaki (1994) corrobora esse fato, apontando que, dentre 105 teses pesquisadas na FEA/USP, apenas 3,8% abordam temas de contabilidade tributária e 0% tratam de fusões/cisões. Gonçalves, Oliveira e Gosling (2006) apontam que a literatura sobre *spin-offs* é escassa. Aduzem que os *spin-offs* corporativos favorecem o surgimento de empresas com maior perspectiva de sobrevivência nos primeiros cinco anos de existência, com menor taxa de falência do que as observadas em outros tipos de *start-ups*.

Um *spin-off* pode ser definido como a criação de atividades econômicas a partir de empresas já existentes, que fornecem apoio e supervisão, para que as atividades cindidas ganhem independência e sustentabilidade próprias (Serrano, 2009).

A cisão é um mecanismo de segregação de controle acionário, quando se separam ativos que permanecem na entidade original e outros que são objeto da transferência. A cisão pode ser feita de maneiras diversas: pela cessão de direitos de subscrição; pela divisão dos ativos entre o conjunto de acionistas; pela mudança no conjunto dos acionistas controladores – existindo ou não a abertura do capital da nova sociedade (Málaga, 2007).

Uma cisão cria uma nova pessoa jurídica, cuja participação acionária é distribuída em critério *pro-rata* aos acionistas da empresa-mãe. Observa-se que geralmente não existe pagamento em espécie aos acionistas originais. Uma variante da cisão é o *split off* – em que uma parte dos acionistas recebe ações da nova empresa em troca das ações da companhia-mãe. Outro tipo de cisão é o *split up*, em que a empresa é quebrada em uma série de cisões, tal que a empresa-mãe desaparece e apenas as resultantes sobrevivem (Rossi, 1996).

Mediante a cisão, a empresa transfere partes de seu patrimônio a uma ou mais sociedades, criadas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se total ou parcialmente a companhia cindida. Há dois tipos de cisão – total e parcial: no primeiro caso todo o patrimônio passa para outra empresa, extinguindo-se a

primeira organização; no segundo caso, parte do patrimônio passa à outra empresa e a anterior subsiste, com o seu capital reduzido (Weber, 2008).

Muito embora pouco estudadas pela Academia, em termos práticos são muitas as operações de cisão, as quais têm crescido em número nos últimos anos, conforme Silva et al. (s/d). Diante desse contexto, pode-se inferir que são várias as motivações para um possível processo de cisão. Mas quais são os aspectos motivadores das cisões? Esta pesquisa visa analisar cisões observadas em uma linha de pesquisa atuante em História Empresarial e ativa há vários anos, e analisá-las à luz do Modelo dos 5 Ps de Mintzberg (1996). Dado que o objetivo do artigo não está ligado à estratégia empresarial em geral, houve a opção pelo uso desse autor – sem qualquer juízo de valor no sentido de afirmá-lo como superior a tantos outros da Academia. Desse modo, foram apresentados apenas alguns autores com breves contribuições à estratégia.

O presente artigo traz uma síntese do breve referencial teórico encontrado, além de algumas ideias sobre estratégia empresarial – dado que o enfoque de análise para as operações de cisões não é o tributário nem o jurídico. Após esta introdução, a seção 2 traz o referencial teórico. Em seguida, surgem os aspectos metodológicos que nortearam o estudo. A seção 4 apresenta os resultados, sendo seguida pelas conclusões e pelas referências.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 ALGUNS ASPECTOS DAS REESTRUTURAÇÕES SOCIETÁRIAS

A fusão e a cisão produzem efeitos benéficos ao mercado consumidor, na medida em que não impeçam o exercício da concorrência. Nesse aspecto, obrigam os concorrentes a investir em novas tecnologias para a produção de melhores mercadorias a preços baixos. Além disso, apenas as grandes empresas possuem capital suficiente para o investimento em P&D de novos produtos e tecnologias para o mercado consumidor. Dessa forma, a presença de grandes empresas estimula o desenvolvimento tecnológico do país. Em contrapartida, para a produção de efeitos benéficos, é preciso que a legislação estabeleça parâmetros para a atuação da empresa no intuito de impedir a dominação do

mercado, que ocasiona a falência das empresas concorrentes e consequente imposição de preços e demais condições aos consumidores. A formação de monopólio cerceia a livre concorrência, fundamental para a manutenção dos preços em patamares baixos, para o desenvolvimento de produtos com qualidade e diversificação e, por fim, para o próprio desenvolvimento tecnológico, pois, se pequenas e médias empresas não possuem capital suficiente para a pesquisa, a empresa monopolista não tem interesse econômico, já que domina o mercado (Ricardo, s/d).

O instrumento jurídico da cisão envolve necessariamente a constituição de uma nova empresa para receber os bens, direitos e obrigações cindidos (Miranda, 2009). Em se tratando de cisão total, as sociedades beneficiárias responderão solidariamente pelas obrigações da sociedade extinta (Tristão, 2009). A cisão requer as seguintes providências (Miranda, 2009): a) fixação de uma data para ser realizada; b) indicação de peritos avaliadores; c) realização prévia da Justificativa e do Protocolo da Cisão, com as razões para a cisão e as condições em que se fará; d) nas sociedades anônimas o processo de assembleias gerais é mais complexo do que nas companhias limitadas, pois depende de convocações e outras exigências da lei das sociedades por ações.

Segundo a Lei 6.404, de 1976, as operações de fusões, cisões e incorporações encontram-se no Cap. XVIII, que trata das dissoluções, liquidações e extinções societárias. Segundo Lei das S.A. (1996), o Art. 229 define uma cisão como a operação pela qual a companhia transfere partes do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, criadas para tal ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida – caso a cisão abranja a totalidade dos ativos. O Art. 223 dispõe que esses três tipos de reestruturações possam ser realizados entre sociedades de tipos iguais ou diferentes e devem ser deliberadas conforme os respectivos estatutos.

Málaga (2007) afirma que, conforme seja estruturada a cisão, pode ser obrigatória a realização de oferta de compra aos acionistas minoritários, conforme a Lei 9.457/97, que modificou a 6.404/76. Shingaki (1994) aponta que as cisões surgiram no ordenamento jurídico brasileiro justamente mediante essa Lei das Sociedades Anônimas.

Apesar do enfoque estratégico do artigo, não se podem desconsiderar as ideias acima, nem o que Silva et al. (s/d) apontam: os benefícios tributários são uma das razões das reestruturações societárias como fusões, incorporações e cisões – sendo, portanto, realizadas em um quadro de planejamento tributário, ao lado de razões econômicas, tecnológicas, concorrenciais ou estratégicas. Silva et al. (s/d) afirmam que o número relativamente elevado de cisões da Tabela 1 parece sugerir esse tipo de motivação, ao invés daquelas puramente estratégicas ou empresariais e apontam um artigo da Constituição Federal de 1988 (o 156, § 2º). Além disso, segundo o artigo 514 do Regulamento do Imposto de Renda de 1999, os prejuízos não podem ser abatidos da companhia sucedida, porém podem ser abatidos na companhia sucessora. Shingaki (1994) também afirma ser o planejamento tributário importante fator subjacente à realização de cisões – em especial no Brasil, que se destaca pela elevada carga tributária.

Tabela 1: Número de operações registradas na Jucesp de 1999 a 2003

Operações	1999	2000	2001	2002	2003
Fusão	10	-	16	6	2
Incorporação	811	822	1.530	1.353	1.502
Cisão	422	318	391	460	655
Total	1.24	1.14	1.937	1.819	2.159

Fonte: Adaptado de Silva et al. (s/d)

Estudo de Terres Jr., Borba e Souza (2011) apontou 33 cisões na Junta Comercial de Santa Catarina (Jucesc) entre 2006 e 2008, sendo 30 parciais e três totais (13 em 2006; duas em 2007 e as restantes 18 em 2008). Houve uma predominância de cisões que envolviam empresas ligadas à exploração de florestas e industrialização de móveis/madeiras – com 47% das 33 cisões. Além disso, 88% dessas 33 operações envolveram empresas enquadradas como de capital limitado e apenas 12% envolveram Sociedades Anônimas. As principais motivações apontadas para a cisão foram: a) separação de divisões ou áreas

buscando redução de custos, com nove operações; b) reestruturação societária – para viabilizar, e ampliar o negócio, também com nove operações. Os autores ainda apontam no período a existência de 174 incorporações e nenhuma operação de fusão – a mais explorada pela mídia.

Além dos aspectos jurídicos, segundo Tubke, Saavedra e Gonzales (2004), os *spin-offs* podem ser de três formas principais: a) saindo de uma incubadora e recebendo apoio de diversos tipos de recursos; b) saindo de uma pré-incubação de outras empresas; c) por expansão ou dissociação de unidades estratégicas de negócio, ligadas a produtos, funções ou áreas geográficas. Assim, apontam uma gama mais ampla das cisões, que contemplam tanto aquelas estratégicas – de empresas se desfazendo de ativos não mais participantes de seu *core business* – quanto aquelas originadas a partir de universidades e centros de pesquisa dos mais diversos tipos.

Outra função da cisão, de natureza mais objetiva, é voltada à racionalização e à expansão da empresa, pois dessa cisão podem ocorrer tanto a concentração quanto a desconcentração empresarial. Esse fracionamento tem como objetivo aumentar a produtividade e a competitividade da empresa, pois a redução de custos reflete-se nos preços. Por isso, a cisão é um instrumento estratégico eficiente (Tristão, 2009).

Ainda que – segundo Silva et al. (s/d) – em nosso país, as cisões possuam causas predominantemente jurídicas, este artigo optou por classificar situações de cisões causadas por razões estratégicas. As situações analisadas são fruto de uma linha de pesquisa na área de História Empresarial e forneceu suficientes informações para a adoção do referencial de Mintzberg (1987).

Mintzberg et al. (1996) alertam para o risco da estratégia de gestão por portfólio, que acaba por perder de vista a oferta de produtos que de fato atendam às necessidades dos consumidores. Exemplificam com a Yamaha (instrumentos musicais), Honda (motocicletas) e YKK (zíperes) – empresas que se tornaram líderes nos EUA, em parte devido ao fato de que suas principais concorrentes eram parte de conglomerados e, dessa forma, possuíam uma gestão mais lenta e ausência de foco.

No contexto da inovação tecnológica, Baêta e Melo (2007) apontam que a inovação traz: a) processos de tentativa e erro; b) processos erráticos; c) incerteza estratégica; d) elevados custos. O surgimento de *spin-offs* (companhias desmembradas de outras empresas, universidades ou centros de pesquisa) e *start-ups* (empresas iniciantes) resulta da inexistência ou de baixas barreiras à entrada – o que caracteriza a fase de emergência e da atração produzida pelo pioneirismo.

Corroborando a importância da base tecnológica, em relação a *spin-offs* oriundos de universidades brasileiras, uma pesquisa conduzida por Costa e Torkomian (2008) obteve uma caracterização de 33 empresas, originadas de nove diferentes universidades brasileiras – a maior parte criada a partir de 2001 e contando com mais de dois sócios –, porém poucas possuem patentes, apesar da origem acadêmica. Os autores definem essas operações como empresas resultantes de pesquisas originadas em universidades.

Costa e Torkomian (2008) também apresentam um estudo do Bank Boston, de 1997, segundo o qual apenas os *spin-offs* do Massachusetts Institute of Technology (MIT) eram quatro mil, empregavam 1,5 milhão de pessoas e apresentavam receitas anuais estimadas em US\$ 232 bilhões. O mesmo estudo aponta que, desde 1990, cerca de 150 *spin-offs* ao ano surgem do MIT. Essas quatro mil companhias oriundas desse instituto viriam a representar a 24ª maior economia mundial, caso constituíssem um país. As autoras comentam o baixo número de *spin-offs* na Universidad de Zaragoza, pois há uma preferência por continuarem na Academia; em função disso, foi criada uma instituição – a *Red Entreprenari Spin-Off Académico* – para o auxílio ao empreendedorismo de base tecnológica, que já no curto período de 1997 a 1999 logrou bons resultados: cerca de 38 empresas inovadoras no país. Também o Chile adotou uma postura semelhante com o Programa *Start-Up Chile*, criado por Nicolas Shea, um chileno egresso de Stanford, ao perceber que muitos de seus colegas criativos eram obrigados a deixar os Estados Unidos por não conseguirem vistos permanentes. Desde 2010, quando o programa foi iniciado, cerca de 500 empresas foram criadas, envolvendo 900 empresários de 37 países (O Brasil e a..., 2012; The lure..., 2012). Cabe ressaltar que essas cisões são aquelas de origem acadêmica,

vitais para o crescimento de um país pelo fato de apresentarem as realidades mais dinâmicas e de maior possibilidade de crescimento futuro. Por isso, não poderiam deixar de ser citadas, até porque a literatura de negócios inclui os dois tipos sob o mesmo guarda-chuva ou base conceitual – embora não constituam o foco deste artigo.

Independentemente do aspecto causador da cisão, há que verificar seus efeitos em relação à valorização patrimonial. Meyer (2006) traz ideias de Penrose (1960), segundo as quais as cisões de grandes empresas frequentemente não trazem efeitos adversos se as vantagens que possuem na expansão são economias de crescimento e não economias de tamanho. Penrose (1960) estudou a Hercules, criada a partir de uma cisão da Du Pont, ocorrida em 1912, por decisão governamental; em 45 anos, apenas houve um fechamento de uma fábrica (a de caseína, motivada pela crescente competição com produtos importados), sem ocorrer a venda de nenhuma divisão. Para Meyer (2006), essa situação é claramente diversa daquela encontrada nos anos 1990, quando as vendas de ativos representaram um papel mais central nos processos de crescimento dos grupos empresariais. Talvez caiba aqui uma observação que relativize o estudo de Penrose e corrobore a afirmativa de Meyer, pois a Hercules, cindida de uma empresa já centenária, gozou durante décadas de algumas vantagens comparativas; mas, nos tempos mais recentes, com o acirramento da competição e o fenômeno da globalização, torna-se necessário que as empresas obtenham algo mais que esses tipos de economias, por exemplo, na forma de novas tecnologias, sistemas inovadores de distribuição, forte penetração junto a importantes nichos mercadológicos ou marcas de amplo reconhecimento.

Wang (2005) apresenta um estudo de 1993, de Patrick J. Cusatis, James A. Miles, e J. Randall Woolridge, denominado *Restructuring Through Spinoffs*, que estudaram o mercado acionário por 25 anos, apontando 10% de retorno inferior às empresas cindidas em relação ao índice das 500 maiores da Standard & Poor's, nos três primeiros anos após a cisão. Acrescentam que as companhias nas quais houve partes cindidas tiveram retorno 6% inferior a esse índice. Wang (2005) ainda apresenta outra pesquisa – da McKinsey, de 1988 a 1998, que acompanhou 168 cisões de empresas com receitas superiores a US\$

200 milhões e também observou resultados abaixo do mercado. Outro estudo, da consultoria Booz Allen Hamilton, que cobriu 232 operações de cisões ocorridas nos anos 1990, apontou que apenas 26% delas superaram o retorno das 500 maiores da Standard & Poor's durante os primeiros dois anos após a cisão (Scherreik, 2002).

Uma característica dos anos 1980 foram as cisões, que se aceleraram, acompanhando o movimento de F&A em conglomerados ao longo dos anos 1960. As cisões cresceram até mesmo na recessão de 1981-1982, elevando-se ainda mais ao final da década. Tais alienações tiveram diversos fatores. Em alguns casos, firmas adquiridas eram incluídas como parte das transações apenas para ajudar a viabilização das partes mantidas na empresa. Cisões também foram usadas para corrigir situações em que unidades estratégicas guardavam remota relação com o núcleo, ou *core business*, e/ou por serem partes cujo gerenciamento e financiamento eram dificilmente toleráveis. Alguns grupos implementaram programas de alienação maiores que seus programas de aquisição. As cisões passam de 11% de todas as operações de Fusões & Aquisições em 1966 para 54% em 1975 e 40% em 1988. Um subproduto das cisões: evitou-se o aumento da concentração de riqueza; a proporção de ativos das maiores 200 empresas americanas em relação ao total de ativos de empresas não financeiras era de 38% em 1970. Tal porcentagem caiu para 36% em 1980 e 34% em 1984 (Rossi, 1996).

2.2. ESTRATÉGIAS EMPRESARIAIS

Henderson (1998, p. 5) define estratégia como "a busca deliberada de plano de ação para desenvolver e ajustar a vantagem competitiva de uma empresa". Wright, Kroll e Parnell (2000, p. 24) referem-se à estratégia como "os planos da alta administração para alcançar resultados consistentes com a missão e os objetivos gerais de uma organização". Os dois primeiros apresentam conceitos semelhantes, com ênfase na vantagem competitiva, ao passo que os últimos tratam-na como algo maior, relacionado ao posicionamento da empresa, uma visão mais ampla, que envolve não apenas os concorrentes, mas todos os valores da organização.

Drucker (1972) aponta que o planejamento de longo prazo é um processo contínuo de tomar decisões empreendedoras, de modo sistemático e com o melhor conhecimento possível de seu futuro, organizando os esforços precisos para executar essas decisões e mensurar seus resultados mediante *feedback* sistemático e organizado. O autor aduz oito elementos das decisões empreendedoras: a) objetivos; b) pressupostos; c) expectativas; d) cursos de ação alternativos; e) decisão; f) estrutura decisória; g) estágio de impacto; h) resultados.

Porter (1986) apresenta três tipos de estratégias genéricas: a) liderança em custo: a empresa visa ser o produtor de menor custo do setor, estratégia que exige investimentos em instalações para produção e comercialização em grande escala; b) diferenciação: envolve a criação de produtos/serviços únicos, com base em dimensões valorizadas pelos compradores, a diferenciação pode ser obtida por meio de fatores como o próprio produto ou serviço, o sistema de canais de distribuição que visa atingir o consumidor, o método de comercialização; c) enfoque: seleciona um segmento ou um grupo de segmentos em seu setor de atuação e orienta-se para atendê-los de modo superior, excluindo os outros segmentos.

Porter (1986, p. 102-4) afirma que, no início dos anos 1950, a indústria suíça enfrentou uma competição sem se preocupar com ela: o ingresso da norte-americana Timex com preços baixos, com produtos sem rolamentos de rubis e tão baratos que não valiam a pena ser consertados. A Timex vendia em drogarias e outros pontos de venda não convencionais para relógios – ao invés de relojoarias –, procurando reforçar o fato de que não era um produto de *status*, mas uma parte funcional do vestuário. Rue e Holland (1986 citados por Cronshaw, Davis & Kay, 1994) corroboram essa estratégia de liderança em custo de Porter, ao afirmar que a norte-americana Timex atingiu a liderança no mercado de relógios, usando uma estratégia de produção de baixo custo, pela introdução de um relógio produzido em massa, mérito que atribuem ao engenheiro Joakim Lehmkaehl.

Ainda a respeito das três estratégias genéricas de Porter (1986), Cronshaw, Davis e Kay (1994) mostram os riscos de uma estratégia intermediária (*stuck in the middle*), em que a empresa não apresenta nem

liderança em custos, nem diferenciação de produto. Os autores apresentam três definições para alertar quanto aos riscos dessa estratégia: a) é preciso enfatizar baixo preço ou elevada qualidade, a posição intermediária não é nem atraente nem lucrativa; b) os objetivos estratégicos precisam ser claros e as empresas com objetivos múltiplos são menos bem-sucedidas do que aquelas com metas claras; c) as empresas que não criam custos menores ou produtos melhores ou diferenciados raramente são bem-sucedidas.

Complementando a questão da vantagem competitiva, Amit e Schoemaker (1993) afirmam que as competências essenciais especializadas que permitem à empresa sobressair-se em relação às outras se tornam ativos estratégicos. Além disso, a fonte básica para a vantagem competitiva são os recursos estratégicos desenvolvidos e controlados pelas firmas. Para tanto, uma cadeia de valor genérica serve de modelo para os processos internos, integrando: a) inovação; b) operações; e c) serviços pós-venda (Kaplan & Norton, 1997).

Por seu lado, Oster (1999) aponta as seguintes fontes das diferenças de estratégias entre empresas: a) os investimentos feitos no início de uma empresa criam um conjunto de ativos estratégicos que condicionam suas posteriores escolhas; b) as crises enfrentadas pelas empresas levam a novas ondas de investimentos que podem acentuar essas diferenças; e c) a estratégia é afetada pela estrutura inicial, visão ideológica dos fundadores e presença de pessoas vindas de fora da empresa entre os diretores.

2.2.1 Estratégias segundo Mintzberg

Dado ter sido o modelo escolhido, apresentam-se algumas ideias do autor sobre estratégia, termo que, segundo Mintzberg e Quinn (2001), há muito tempo tem sido usado de várias maneiras. Entendendo que o reconhecimento explícito de múltiplas definições pode ajudar as pessoas a “manobrar” pensamentos por meio desse difícil campo, Mintzberg (1987) apresenta cinco definições de estratégias, ou os “5 Ps” da estratégia: posição, perspectiva, plano, pretexto e padrão.

A estratégia como posição é a maneira pela qual uma organização se posiciona no meio ambiente competitivo, atuando como força de harmonização entre a organização e o ambiente, isto é, entre os contextos interno e externo.

Pode-se dizer que o olhar é para fora, procurando posicionar a organização no ambiente. Em termos ecológicos, o ambiente costuma ser categorizado como um nicho, no qual a organização encontra sua posição para proteger sua sobrevivência num ambiente de incertezas ou, em termos administrativos, como um domínio de mercado.

Quanto à estratégia como perspectiva, ao contrário da anterior, “olha para dentro”, na verdade para dentro “das cabeças” dos estrategistas, coletivamente, mas com uma visão mais ampla. Seu conteúdo consiste não apenas em uma posição escolhida, mas em uma maneira enraizada de ver o mundo. Nesse particular, a estratégia é para a organização o que a personalidade é para o indivíduo. Nesse sentido, a estratégia é uma perspectiva compartilhada pelos membros de uma organização por meio de suas intenções e/ou por suas ações.

A estratégia, como plano, é algum tipo de curso de ação, preparado previamente, desenvolvido consciente e deliberadamente, ou um conjunto de diretrizes para lidar com determinada situação. Como plano, uma estratégia pode ser um pretexto, também, e realmente apenas uma manobra específica com a finalidade de enganar o concorrente ou o competidor.

A estratégia como padrão é especificamente um fluxo de ações e comportamentos pretendidos ou não. Nesse sentido, reflete a estratégia efetivamente adotada pela organização. Nessa linha de raciocínio, Mintzberg (1987) aprofunda suas análises na comparação e distinção das definições de estratégia como plano e como padrão, que são independentes, pois os planos podem não ser atingidos, enquanto os padrões poderão surgir sem que se suspeite. Se a primeira definição for rotulada como estratégia pretendida e a segunda como realizada, podem-se distinguir as estratégias deliberadas, nas quais as intenções que existiam anteriormente foram atingidas por meio de estratégias emergentes, cujos padrões se desenvolveram na ausência de intenções ou a despeito delas, que não foram realizadas.

No que diz respeito às estratégias deliberadas, para que uma estratégia realmente o seja, isto é, para que um padrão tenha sido pretendido exatamente conforme realizado, supõe-se que se tenha originado de uma ordem de importância. Intenções precisas devem ter sido estabelecidas de antemão pela

liderança da organização; essas intenções devem ter sido aceitas por todos como se originaram e, em seguida, realizadas sem a interferência das forças políticas, tecnológicas ou de mercado.

Com base na classificação proposta por Mintzberg, tem-se o seguinte esquema para classificação das cisões: A: plano – no sentido de curso de ação para o futuro; B: padrão, ou forma de superar a concorrência em dadas circunstâncias; C: posição – no sentido de espaço ocupado em determinado mercado; D: perspectiva, maneira de a empresa encarar o mercado; E: um pretexto – atitude ou manobra para superar um obstáculo e enfrentar a concorrência.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa é exploratória quanto aos fins. Possui abordagem qualitativa, conforme exposto em Collis e Hussey (2005) e Hair Jr. et al. (2005), e Mattar (2005), que é aquela em que se buscam a presença ou a ausência de um fenômeno e se utilizam dados qualitativos. Sendo assim, a análise de dados foi essencialmente qualitativa, com enfoque em aspectos econômicos e motivacionais – tendo a finalidade de fornecer bases para posteriores estudos mais aprofundados sobre cisões, após a constatação da pouca presença desse tema nos estudos acadêmicos e a real dificuldade em se encontrarem textos focados em cisões ou *spin-offs*. Além disso, foi descritiva – pois visou apresentar o problema, sem maiores pretensões analíticas ou de generalizações científicas.

Quanto ao método, a pesquisa também foi histórica – em função de verificar e analisar situações ocorridas em diversas épocas, à busca de processos que pudessem vir a ser categorizados sob os objetivos da pesquisa. Segundo Lakatos e Marconi (1991), o método histórico pressupõe que as instituições se originam no passado, sendo importante pesquisar suas raízes, visando compreender sua natureza e função. Esse método consiste em investigar acontecimentos, processos e instituições do passado para verificar sua influência no presente. Sauerbroon e Faria (2009) apontam a necessidade de retornar ao uso do método histórico, visando trazer o próprio contexto das organizações ao

centro dos estudos – desde a formulação do problema de pesquisa, até o desenvolvimento das conclusões.

Com relação à coleta de dados, privilegiou-se a pesquisa documental, por meio de pesquisa em artigos, teses, dissertações, periódicos e publicações especializadas. Na medida do possível, buscaram-se operações que passaram pelo crivo de mais de uma fonte. Além disso, em função de uma linha de pesquisa ativa há anos em História Empresarial, várias operações anunciadas e que não se efetivaram foram descartadas. Isso representou um processo de verdadeira garimpagem. As operações selecionadas apresentaram um mínimo de dados para sua classificação nos critérios adotados, no tocante à companhia que cinge parte de seus ativos, e quais os respectivos ativos envolvidos – possibilitando a posterior aplicação do modelo adotado. Assim, conforme Lakatos e Marconi (1991, p. 89), "ambos, teoria e fato, são objeto de interesse dos cientistas, não existe teoria sem ser baseada em fatos; por sua vez, a compilação de fatos ao acaso (...) não produziria a ciência". Dessa forma, procurou-se dar vida aos fatos obtidos mediante a linha de pesquisa acima mencionada. Além disso, segundo as mesmas autoras (1991, p. 90), "a teoria serve como orientação para restringir a amplitude dos fatos a serem estudados", uma vez que existem dados praticamente infinitos em qualquer área. Desse modo, ainda segundo as autoras, mediante a teoria: a) restringe-se a amplitude dos fatos a estudar e b) definem-se os principais aspectos de uma investigação, buscando-se os tipos de dados a abstrair. Assim, chegou-se a uma base de dados dotada de consistência, apontando cisões ocorridas que apontam a trajetória de diversos grupos empresariais.

Em seguida, todas as operações, previamente categorizadas pelos autores em quadros parciais, foram analisadas à luz daquelas categorias acima apresentadas por Mintzberg (1987), seus 5 Ps da estratégia: plano (A), padrão (B), posição (C), perspectiva (D) e pretexto (E). A confecção desses quadros parciais foi apenas um ferramental, ou seja, para evitar que todas as operações estivessem sendo analisadas em uma única sequência, procuraram-se elementos analíticos básicos que permitiram classificar parcialmente as operações – porém, sem a intenção de criar novas teorias ou visões teóricas, mas apenas para facilitar a posterior aplicação do modelo adotado.

4 RESULTADOS E ANÁLISE

Inicialmente, as cisões foram classificadas quanto a categorias parciais, conforme a Tabela 2, definidas com base nas motivações aparentes que as motivaram. Porém essa Tabela possui caráter mais propriamente auxiliar, para alocar todas as situações encontradas de cisões – as quais depois serão objeto da análise conforme o Modelo de Mintzberg (1987).

Tabela 2: Critérios de classificação adotados e número de situações em cada um deles

Quadro	Categoria de classificação	Nº de situações
1	Cisões em função de concentração no <i>core business</i>	62
2	Cisões de companhias devido a resultados negativos	8
3	Cisões devidas à Legislação, ao Quadro Institucional ou a problemas de Relações Públicas	23
4	Cisões conflituosas ou que envolvem sucessores/executivos que se retiram com parte dos ativos para criar os próprios negócios	6
5	Companhias cindidas e vendidas a seus executivos ou associados	6
6	Cisões de empresas de base tecnológica	2
7	Cisões que visam criar negócios mais facilmente administráveis	8
8	Cisões em função da realização de lucros pela venda de parte do capital	3
Total		114

Fonte: Elaboração própria

Após a apresentação de cada situação, ela é classificada segundo as cinco categorias estratégicas de Mintzberg (1987), conforme descrito anteriormente

(plano, padrão, posição, perspectiva e pretexto). As operações que seguiram um plano mais consistente foram classificadas no item A. Quando uma empresa realizou mais de uma operação, seguiu um padrão, e essas situações foram classificadas no item B. As operações que representaram um reposicionamento estratégico ou uma simples tomada de posição mais firme em seu *core business* foram classificadas como C. As operações que seguiram uma perspectiva de longo prazo foram classificadas como D. Finalmente, as operações causadas por injunções governamentais, eventos esporádicos ou maus resultados foram classificadas como sendo parte do item E.

1) A Toyota surgiu como uma cisão da Toyota Jido Shokki – produtora de teares (Abe, 1997).	A
2) A Nippondenso foi criada em 1949, como um <i>spin-off</i> da Toyota, focada na produção de componentes elétricos para automóveis e tornou-se uma das maiores do mundo nesse campo. Em 1997, a Denso forneceu cerca de 50% dos componentes elétricos da Toyota (Ahmadjian & Lincoln, 2001).	A
3) Em 1976, a GE adquiriu a Utah International, com mineração de carvão, por US\$ 2,2 bilhões. A Utah foi revendida oito anos depois à BHP por US\$ 2,4 bilhões. Para viabilizar esse acordo, a Utah cindiu a Ladd Petroleum (Welch & Byrne, 2001).	E
4) Em 1981, a DuPont adquiriu a petrolífera Conoco, para proteger-se dos riscos de elevação dos preços do petróleo. Porém não houve sinergias e a Conoco foi cindida em 1998 (Welch & Byrne, 2001).	C
5) Em 1991, a Racal Electronics cindiu uma pequena empresa regional de telecomunicações, que veio a ser a base da Vodafone (Zook & Allen, 2001).	C
6) A rede McDonald's separou sua divisão Chipotle – de culinária mexicana (Wang, 2005).	A
7) A Accuride fazia parte da Firestone, produzindo calotas e rodas de caminhão, porém, nesse grupo, não tinha espaço para crescer. A empresa foi adquirida pela Bain Capital, ampliou concorrentes Budd e Goodyear se retirarem dessa atividade (Zook & Allen, 2001).	A Continua
8) Em 1996, a GM cindiu a EDS – que adquirira em 1984 do fundador	C

(Richtel & Sorkin, 2008).	
9) Em 2004, a IBM cindiu sua divisão produtora de PCs, vendendo-a à chinesa Lenovo, de modo a concentrar-se na prestação de serviços com maior rentabilidade (Vella, 2008).	A
10) Em 2005, a American Express cindiu a Ameriprise Financial (Buffett..., 2008).	C
11) Em 2006, a fabricante catarinense de motores Weg distribuiu entre seus acionistas as ações que detinha na Perdigão, segunda maior em aves e suínos do País, equivalentes a 7,5% do total. Pelo valor patrimonial, os papéis transferidos somavam R\$ 93 milhões (Brasilpar, 2006).	A
12) A Sara Lee vendeu sua divisão de acessórios de luxo, de marca Coach, em 2000. A cindida triplicou de porte após a operação, mediante uma renovação de sua linha de produtos e o ingresso no mercado japonês em associação a um grupo local. Além disso, suas ações tiveram crescimento de 950% (Scherreik, 2002; Wang, 2005).	B
13) A AT&T cindiu sua área de P&D, criando a Bell Labs, que se fundiu à Western Electric, criando a Lucent (Bossidy & Charan, 2005).	D
14) Em 2008 a Cardinal Wealth, atacadista de produtos farmacêuticos, cindiu sua unidade produtora de artigos clínicos e médicos (Cardinal..., 2008).	C
15) Em 2008, a Time Warner cindiu sua unidade de cabos, a Time Warner Cables, para seus acionistas. Essa unidade se propôs a pagar à Time Warner US\$ 9,25 bilhões em dividendos (Cardoso, 2008).	C
16 e 17) O centenário banco de investimentos Lehman Brothers era da American Express e foi vendido em Bolsa, em 1994. Richards Fuld era o Presidente do Lehman e o presidiu até o ano de 2008, quando sucumbiu à crise. A maior parte dos ativos foi vendida ao britânico Barclays (Story & White, 2008).	E
18) A Corning focou na área digital, desfazendo-se dos negócios de produção de utensílios domésticos para cozinha (Vella, 2008).	A
19 e 20) Em 1988, a White Martins cindiu sua fábrica produtora de eletrodos de grafite – por não ver sinergia com a produção de gases	B

industriais. Em 1990, a White Martins deixou de realizar a atividade de revenda, que distribuía inúmeros produtos além de seus gases (Bulhões, 1999).	
21) Em 2011, a Kraft anunciou a cisão de seus negócios globais de <i>snacks</i> dos negócios norte-americanos de produtos de mercearia (Tyco to..., 2011).	C
22 e 23) A Credicard foi criada, em 1970, por Banco Itaú, Citibank e Unibanco. No ano 2000, o Itaú tornou-se o único acionista e separou sua divisão de processamento de operações de cartões de crédito – base da Orbitall, na qual se manteve como principal acionista (Silva Júnior, 2009). Em 2012, o Itaú alienou 100% de suas ações na Orbitall, processadora de cartões de crédito, cujos clientes são instituições financeiras, ao Grupo Stefanini, empresa brasileira de soluções de TI. A associação entre Itaú e Unibanco viabilizou a operação, uma vez que o Itaú Unibanco ganhou escala suficiente para processar cartões próprios. Além disso, a prestação desse tipo de serviço a outras instituições financeiras não era ligada à atividade principal do Itaú Unibanco (Itaú aliena..., 2012).	E
23) Em 2009, a Bahema S.A., empresa de participações das maiores acionistas do Unibanco antes da fusão com o Itaú, transferiu suas ações do novo banco a seus acionistas (Bautzer, 2009).	E
25) Em 2009, a Bristol Meyers-Squibb cindiu sua unidade alimentícia Mead Johnson para focar no setor farmacêutico (Japsen, 2009b).	A
26) Em 2010, a empresa norte-americana de consultoria Hewitt cindiu sua unidade de compensações executivas, criando a Meridian Compensation (Yue, 2010).	C
27) Em 2002, a norte-americana Merck cindiu sua unidade de gestão de benefícios de saúde, com receitas anuais de US\$ 26 bilhões – equivalentes a mais da metade de suas receitas totais, porém fora de seu <i>core business</i> (SCHRREIK, 2002; Why Merck's..., 2002).	C
28) A Cadbury focou o ramo de doces, cindindo os refrigerantes Schweppes (D'Ambrosio, 2007).	A
29 a 31) A <i>holding</i> Furukawa cindiu: Fuji Denki (do setor de produtos elétricos, criada com a Siemens). Por sua vez a Fuji Denki cindiu a Fujitsu	A

(computadores). Adicionalmente, a Fujitsu cindiu a Fanuc (produtora de robôs) (Abe, 1997).	
32) Em 2009, o grupo Accor anunciou a cisão de seu negócio de tíquetes e cartões de benefícios, mais rentável que o restante do grupo e com provável maior valorização em bolsa (Bauerova, 2009).	A
33) A ICI buscou novos modos de crescer nos anos 1980 para compensar a queda nas vendas de seus antigos produtos, focando a química fina. Além disso, cindiu sua divisão farmacêutica, criando a Zeneca em 1993 (Goldman, Nagel & Preiss, 1995; Tidd, Bessant & Pavitt, 2008, 250, 319).	D
34 a 38) O conglomerado diversificado Tyco cindiu seus negócios financeiros em 2002. A área de cuidados com a saúde foi cindida em 2007. Em 2011, a Tyco anunciou a cisão em três novas empresas de capital aberto: seus negócios de sistemas de alarmes residenciais, sua unidade de controles de fluxo e seu negócio de segurança comercial. Edward D. Breen teve de desmantelar o confuso conglomerado criado por seu predecessor – L. Dennis Kozlowski –, condenado por fraude (Tyco to..., 2011).	B
39) Em 2011, a McGraw-Hill anunciou a cisão de seus negócios educacionais, mantendo sua divisão de crescimento mais rápido, focada em informações de negócios (Tyco to..., 2011).	D
40 e 41) Em 2008 a Bristol-Myers Squibb vendeu a Convatec, de dispositivos e tratamento de feridas, e no ano seguinte vendeu a Mead Johnson Nutrition, de nutrição infantil (Merced & Japsen, 2011).	B
42) Em 2011 a Abbott Laboratories anunciou sua cisão em duas empresas – uma focada em diagnósticos e dispositivos médicos (como <i>stents</i> , com previsão de US\$ 22 bilhões em receitas anuais, de nome Abbott) e outra de medicamentos, baseada em pesquisa farmacêutica, com receitas anuais de US\$ 18 bilhões (sendo US\$ 8 bilhões provenientes do Humira – seu medicamento contra artrite reumatoide, que prevê enfrentar competidores apenas a partir de 2016). Citou-se como razão que os dispositivos possuem menor risco e ação mais global, enquanto o desenvolvimento de medicamentos é mais focado nos Estados Unidos e possui maior risco (Merced & Japsen, 2011).	D
43) Em setembro de 2010, os acionistas da Fiat aprovaram a cisão dos	D

ativos automobilísticos daqueles ligados à produção de caminhões e demais bens industriais (Ehardt & Bertacche, 2010).	
44 a 48) Em 2001, o grupo ferroviário Canadian Pacific cindiu-se em cinco: ferrovias, hotéis, ativos de exploração e produção de petróleo, um grupo de produção de carvão e de transporte aquaviário (Marcial, 2001).	B
49) A AMD cindiu a GlobalFoundries, repassada à Advanced Technology Investment Company (ATIC), do governo de Abu Dhabi, entre 2009 e 2012, mas continuou a utilizá-la como fabricante terceirizada de <i>chips</i> . (AMD..., 2012).	E
50 a 53) A Cendant cindiu-se em quatro unidades: hotelaria, negócios imobiliários, ativos de vendas de viagens (marcas: Orbitz, Galileo e Cheap Thickets) e as locadoras de automóveis Avis e Budget (Wang, 2005). Barrett (2002) afirma que, ao longo de 12 anos, a Cendant, controlada pelo empresário Henry R. Silverman, adquiriu empresas diversas e chegou a 2002 com dívidas de US\$ 5,2 bilhões.	B
54) A empresa de mídia para adolescentes Alloy cindiu suas unidades dELIA*s, Alloy e CCS – focadas em varejo e operações de marketing direto (Wang, 2005).	B
55 a 57) Em 2010, a Fortune Brands anunciou sua cisão em três negócios: bebidas, produtos para o lar e golfe. No ano seguinte, criou a Fortune Brands Home & Security e a Beam – com as marcas Jim Beam e Maker’s Mark – e vendeu seus negócios de golfe à Fila por US\$ 1,23 bilhão (Tyco to, 2011).	B
58) Em 1991, a Ford cindiu seus ativos ligados à produção de tratores, visando focar em automóveis. Esses ativos foram passados à Fiat Allia, então controlada pela Fiat (Garuzzo, 1993,).	A Continua
59) Em 1984, foi criada a Embraer Divisão Equipamentos, com diversas incumbências. Após a privatização, a empresa vendeu 40% dela à Liebherr (Eleb..., 2007).	C
60) A Liberty Global foi cindida em 2005 da Liberty – criada pelo pioneiro em transmissão a cabo John Malone, dos Estados Unidos, e vendida à AT&T, por US\$ 52 bilhões em 1998. Em 2009, já atuava em dez países da Europa e adquirira uma unidade na Alemanha com 6,4 milhões de clientes	D

(O'Brien, 2009).	
61) Em 2009, a Motorola vendeu à Visto sua unidade Good Technology – que adquirira dois anos antes visando oferecer aos consumidores padrões encontrados nos produtos Blackberry (Wong, 2009).	C
62) A AMR, controladora da American Airlines, cindiu seu serviço de reservas – easySABRE – da companhia aérea (Haguel III; Armstrong, 1999).	C

Quadro 1: Cisões de companhias em função de concentração no *core business*

Fonte: Elaboração própria

A relativa dispersão do Quadro 1 aponta que houve concentrações planejadas no *core business* e outras reativas ou motivadas por resultados adversos. Porém, das 27 operações, a maior parte enquadrou -se em duas categorias: doze seguiram o tipo A (plano) e doze enquadraram-se no tipo C (posição ou espaço ocupado). Isso indica que, ao decidir pela concentração no *core business*, houve planejamento de longo prazo.

<p>1) Em 2008, em função de elevados prejuízos, o banco suíço UBS foi dividido em três unidades: gestão de ativos, <i>private banking</i> e um banco de investimentos (Werdigier, 2008).</p>	E
<p>2) Em 1991, a Union Carbide – em função do acidente de Bhopal – focou na petroquímica, cindindo seu negócio de gases – base da Praxair, controladora da brasileira White Martins (Bulhões, 1999).</p>	E
<p>3) Segundo Edmonson (2007), em 2007, a Daimler encerrou a mal-sucedida aquisição da Chrysler, feita nove anos antes. A DaimlerChrysler injetou US\$ 675 milhões na Chrysler como atrativo para a Cerberus Capital Management adquiri-la, levando junto US\$ 18 bilhões de dívidas junto a planos de pensão. O autor aponta uma declaração de Garel Rhys, professor de economia do setor automotivo da Cardiff University, do País de Gales, segundo a qual o grupo alemão literalmente pagou para alguém levar a problemática unidade norte-americana, dado que seu futuro era uma incógnita. Porém, a decisão ilustra o desejo da Daimler em voltar a concentrar-se na unidade Mercedes-Benz, de automóveis de prestígio e de veículos comerciais, retomando parte do mercado perdido às rivais BMW e Audi.</p>	E
<p>4) O grupo Hering cindiu a Cristais Hering, criada em 1959, repassada aos próprios funcionários em 1997, os quais constituíram uma cooperativa para sua gestão (Jurgenfeld, 2009).</p>	A
<p>5) Em junho de 2008, a Brasil Brokers adquiriu 51% dos ativos de incorporação imobiliária da Abyara, por R\$ 250 milhões, referentes aos ativos da capital e litoral paulistas. A Abyara cindiu esses ativos em função das restrições ao crédito e pela diminuição do ritmo dos negócios (BRBrokers..., 2008).</p>	E
<p>6) A rede Dia era a maior cadeia de supermercados com franquias no mundo e em 2011 foi cindida da controladora Carrefour – que enfrentava diversos problemas. Detinha subsidiárias na Espanha, Portugal, França, Turquia, China, Brasil e Argentina (Mattos, 2012).</p>	E
<p>7) Em 2009, a Rio Tinto vendeu quatro unidades da Alcan Packaging por US\$ 2 bilhões à australiana Amcor. A Rio Tinto adquirira a Alcan em 2007,</p>	E

mas foi forçada a vender diversos ativos para reduzir seu pesado endividamento. Também nesse ano, vendeu a unidade norte-americana por US\$ 1,2 bilhões à norte-americana Bemis. Diversos analistas apontavam a fonte dos problemas para uma compra por um preço superestimado: US\$ 38 bilhões (Rio Tinto..., 2009).

Quadro 2: Cisões de companhias devido a resultados negativos

Fonte: Elaboração própria

No Quadro 2, apresentam-se seis situações de crise.

1) A Asahi Breweries foi criada em 1949 quando o governo japonês dividiu a Dai Nippon Breweries para eliminar o monopólio. A Asahi tornou-se uma das quatro maiores produtoras de cerveja do Japão, juntamente com a Suntory, a Sapporo e a líder do mercado, Kirin (Sull, 2003).	E
2) Em 1933, a Glass-Steagall Banking Act criou a Federal Deposit Insurance Corp. (FDIC) – que garantia os depósitos até US\$ 5 mil – e ajudou a restaurar a confiança pública nos bancos. Além disso, obrigou os bancos comerciais a separarem seus bancos de investimentos, para impedir que a concessão de empréstimos influenciasse a Bolsa. Assim, o J. P. Morgan & Co. se manteve banco comercial, cindindo o banco de investimentos na Morgan Stanley & Co. (Chernow, 1990).	E
3) Nos anos 1950, os estúdios de Hollywood foram obrigados a desfazer-se das cadeias de cinema, e todo o estilo antigo da indústria cinematográfica foi redesenhado (Deutschman, 2006).	E
4) A fusão entre a Sprint e a Nextel Corp. levou as autoridades a obrigarem a venda da unidade de serviços locais de telefonia (Wang, 2005).	E
5) Em 2010, a Camargo Corrêa vendeu a CNEC, sua divisão de projetos de engenharia com 1,1 mil funcionários, à australiana WorleyParsons por R\$ 170 milhões. A CNEC faturara R\$ 255 mi... licitações brasileira, o fato de a mesma empresa fazer o projeto e executar a obra pode gerar conflito de interesses e levar um grupo a ser desclassificado na concorrência. A área de geração de energia é um dos principais focos da Camargo Corrêa, e a CNEC tradicionalmente entra na elaboração dos principais projetos desse setor (Camargo..., 2010).	E Continua

<p>6 e 7) Em 2002, a Philip Morris cindiu sua unidade de alimentos, a Kraft, para evitar que esses ativos fossem eventualmente envolvidos nos problemas ligados às indenizações ligadas aos cigarros. Em poucos meses, as ações da Kraft subiram 26%. Em 2008, cindiu a Philip Morris International (Scherreik, 2002; Wang, 2005; O'Connel, 2007; Byrnes e Balfour, 2009).</p>	E
<p>8 a 20) Linke (2004) afirma que, em 1998, o governo brasileiro vendeu as 12 <i>holdings</i> criadas a partir da cisão da Telebrás, vendendo ao setor privado as empresas de telefonia fixa, de longa distância, e celular-Banda A. O valor obtido com essa venda foi de R\$ 22,05 bilhões – com um ágio médio de 53,74% sobre o preço mínimo. De 1991 a 2002, dos valores auferidos no Programa de Privatizações, o Setor de Telecomunicações respondeu por 32%. Aduz que no mesmo ano foi vendida a Centrais Elétricas Geradoras do Sul S/A – Gerasul – também criada por uma cisão, por um valor de US\$ 800,4 milhões.</p>	E
<p>21) Laurence Tisch e Preston Robert Tisch adquiriram uma empresa de cigarros em 1968. Em 2008, essa unidade, a Lorillard foi cindida da Loews Corp. A Lorillard passou a ser cotada em Bolsa. A família Tisch era criticada havia tempo por seu envolvimento com cigarros – assim, a cisão visou proteger o <i>status</i> familiar e o grupo Loews dos processos judiciais do ramo. De um investimento inicial de US\$ 450 milhões para comprar a Lorillard, a Loews colheu cerca de US\$ 10 bilhões em lucros. O grupo Loews focou em hotéis, seguros, gasodutos e perfuração de poços de petróleo <i>off-shore</i> (Saul, 2008).</p>	E
<p>22) Em 2010, a Tereos adquiriu a Groupe Quartier Français, maior produtora de açúcar da ilha de Reunião, no Índico, passando a deter a totalidade da produção da ilha – algo como 210 mil toneladas ao ano. A autoridade francesa obrigou a Tereos a vender a distribuidora Mascarin, de modo a não ficar com o monopólio do comércio da ilha, o que poderia ser danoso (Tereos venderá..., 2010).</p>	C
<p>23) Em junho/2013, a News Corp., de Rupert Murdoch foi cindida: os ativos rentáveis, o estúdio de cinema 20th Century Fox e a rede de TV dos EUA Fox formam a 21st Century Fox. Os ativos de publicação, incluindo a</p>	E

editora HarperCollins e a rede de jornais (como The Wall Street Journal e o Times), que passavam por inúmeros problemas ligados ao grampeamento ilegal de centenas de celebridades, mantiveram o nome News Corp. (RUSHE, 2013).	
---	--

Quadro 3: Cisões devido à Legislação, ao Quadro Institucional ou a problemas de Relações Públicas

Fonte: Elaboração própria

Nas oito cisões devido à Legislação apresentadas no Quadro 3, há forte predominância do tipo E – o que aponta o uso da cisão como uma possível ferramenta para enfrentar esse tipo de problema, corroborando Shingaki (1994).

<p>1) Em 2006, a Paramount adquiriu a DreamWorks por US\$ 1,6 bilhão. A adquirida fora criada 12 anos antes. Porém, as relações sempre foram conflituosas. Em 2008, houve uma cisão: uma equipe liderada por Spielberg, um dos fundadores da DreamWorks, saiu para fundar a própria companhia, levando cem dos 150 funcionários e contando com US\$ 550 milhões do grupo indiano Reliance, que ficaria com 50% do capital da nova empresa. A Paramount ganhou direitos de codistribuir e/ou cofinanciar 15 a 20 filmes. Além disso, uma equipe conjunta iria gerir cerca de 40 filmes pendentes (Pae & Eller, 2008).</p>	E
<p>2) Em 2008, dois anos após profissionalizar a gestão, a editora Martins Fontes, criada em 1960, voltou a ser gerida pelos dois herdeiros: cada um dos filhos do fundador, Waldir Martins Fontes, falecido em 2000, ficou com quase mil títulos. O filho mais velho, Alexandre, criou a WMF Martins, além de administrar duas livrarias em São Paulo. Evandro criou a editora Martins em 2005 e ficou com duas livrarias em São Paulo e uma no Rio de Janeiro. A antiga Martins Fontes desapareceu. Para a divisão do catálogo, foram levados em conta o número de títulos e a receita de cada um nos últimos dois anos. A principal acionista nas duas empresas é Norma, mãe de Alexandre e Evandro, com 70%. A cisão foi a terceira medida tomada pelos herdeiros desde a morte do fundador (Koike, 2008; Viana, 2013).</p>	E
<p>3) Em 2009, o St. Anthony Hospital, de Chicago, cindiu-se da maior operadora de hospitais católicos do país, a Ascension Health, com mais de 60 unidades, para tornar-se um hospital comunitário independente, a fim de obter maior facilidade na tomada de decisões. Nos dois anos anteriores, o hospital recrutara mais médicos e ampliara as admissões de pacientes de 70 para 120 ao dia (Japsen, 2009a).</p>	E
<p>4) Em 2000, a America Online fundiu-se à Time Warner em um acordo avaliado em US\$ 350 bilhões – a maior fusão empresarial até então. A AOL estava com elevado valor em suas ações, à procura de alguma fusão e manteve 55% das ações da empresa resultante. Em maio desse ano, a bolha da Internet começou a implodir, e a AOL sentiu a queda nas receitas publicitárias; além disso, a banda larga estava crescendo rapidamente,</p>	A

<p>minando a receita das linhas discadas da AOL. Em 2002, veio à tona que a AOL havia inflado as receitas publicitárias, havendo investigações pela SEC e pelo Depto. de Justiça, com pagamentos de multas pela empresa e a renúncia de Stephen M. Case – fundador da AOL. Em 2009, a AOL cindiu-se da Time-Warner, após anos de tumultuosas relações, sem que as esperadas sinergias entre os dois grupos ocorressem. Criaram-se a AOL – com os ativos de TV e Internet a cabo – e a Warner, com o estúdio cinematográfico. Permaneceu em aberto o futuro da Time Inc. e das publicações – cujas receitas estavam em queda. Ao início de 2010, o valor das duas empresas era um sétimo daquele pico obtido no dia da fusão de ambos os negócios (Arango, 2009, 2010).</p>	
<p>5) Em 2009, Gilberto Sayão, que detinha metade das ordinárias do Banco Pactual (igual fatia de André Esteves, porém, menor parte no capital total), retirou-se da empresa, junto com mais de 30 dos 60 sócios, criando a Vinci Partners, com cerca de R\$ 5 bilhões de recursos em gestão (Adachi & Mandl, 2009).</p>	B
<p>6) O Banco da Lavoura de Minas Gerais foi precursor tanto do Banco Real quanto do Banco Bandeirante – criados após a cisão, em 1971, entre os dois filhos de Clemente de Faria: Aloyzio e Gilberto. Era, até 1964, o maior banco particular em operação da América Latina. Contava, já em 1957, com 376 agências distribuídas por todo o país, do Amapá ao Rio Grande do Sul. Foi o primeiro banco privado brasileiro a ir ao exterior, abrindo, em 1958, escritórios em Nova York e Paris. Em 1998, 40 anos após, seus sucessores (com sedes em São Paulo) são adquiridos por bancos estrangeiros – o Real, pelo holandês ABN-Amro e o Bandeirante, pelo português Caixa Geral de Depósitos. Cabe destacar que alguns ativos do grupo do Banco Real não foram incluídos na venda ao ABN (Costa, 2002).</p>	A

Quadro 4: Cisões conflituosas ou que envolvem sucessores/executivos que se retiram com parte dos ativos para criar os próprios negócios

Fonte: Elaboração própria

No Quadro 4, há cisões conflituosas com seis situações.

1) A São Paulo Editora foi criada por Natal Daiuto e Savério D'Agostino, antigos associados de Octalles e Monteiro Lobato, para adquirir alguns ativos da gráfica, e continuar prestando serviços a essa editora – que falira em 1925 (Hallewell, 1985).	E
2) Em 2000, a Philips do Brasil vendeu a Elcoma, unidade de componentes de Recife, a seu diretor-geral, Júlio Gil Simões Freire (Mandl, 2008).	C
3) Em 2008, quatro dirigentes da Mepha, filial brasileira da alemã Ratiopharm, produtora de genéricos desde 1974, adquiriram o negócio. O grupo alemão vendeu em função da elevada concorrência do mercado local, e da necessidade de investir para manter-se competitivo (Vieira, 2009).	C
4) Em 2009, a rede britânica Robert Dyas foi adquirida pelos gestores, com apoio dos bancos credores. A rede detinha 1.250 funcionários em 99 lojas de material elétrico, e pertencia à Change Capital Partners, criada pelo ex-presidente da Marks & Spencer, Luc Vandeveld (Management..., 2009).	C
5) Em 1985, a Fender, produtora de guitarras <i>premium</i> , foi adquirida da CBS pelos próprios dirigentes. A CBS a adquirira em 1965, após o falecimento do fundador, Leo Fender (Hiltzik, 2009).	C
6) Em 2009, a sueca Metro International vendeu sua deficitária divisão dos Estados Unidos, com tiragem diária de 590 mil exemplares, a uma empresa fundada por um ex-presidente da Metro (Rising, 2009).	C

Quadro 5: Companhias cindidas e vendidas a seus executivos ou associados

Fonte: Elaboração própria

No Quadro 5, há seis cisões de companhias vendidas a seus executivos ou associados.

1) A Digital Assets nasceu dentro da Ci&T, desenvolvedora de <i>software</i> de	E
---	---

Campinas. Em 2003, criou um banco de dados para códigos de programação antigos que poderiam ser aproveitados em novos projetos – algo que não combinava com a Ci&T. A Digital a cindiu após atingir dez clientes e a transferiu à incubadora de empresas da Unicamp, recebendo aporte de capital de US\$ 4 milhões do fundo Novarum (Barifouse, 2009).	
2) A AT&T cindiu sua área de P&D, criando a Bell Labs, que se fundiu à Western Electric, base da Lucent (Bossidy & Charan, 2005).	A

Quadro 6: Cisões de companhias de base tecnológica

Fonte: Elaboração própria

No Quadro 6, apresentaram-se companhias de base tecnológica.

1, 2 e 3) Nos anos 1920, ocorre a primeira cisão nas Indústrias Reunidas Francisco Matarazzo, com a criação da Pignatari & Matarazzo, no setor de metalurgia, cujo principal cliente é a própria empresa-mãe. Alguns anos depois, nova cisão na Metalúrgica Matarazzo, Pignatari fica com o alumínio e Francesco Matarazzo Sobrinho (Ciccilo) com as latas. Em 1936, Giulio se retira, criando a Laminação Nacional de M e deixa o comando ao filho, <i>Baby Matarazzo Pignatari</i> – que rapidamente a transforma em uma empresa com cinco mil funcionários (Couto, 2004).	B Continua
4) Em 2009, o recém-nacionalizado banco britânico Northern Rock cindiu-se em duas companhias: uma focada em poupanças, empréstimos e hipotecas; e a outra com os £ 8,9 bilhões devidos ao Governo. Esse banco foi resgatado do colapso em 2007 e nacionalizado no ano seguinte (Northern..., 2009).	E
5) A Votorantim Siderurgia tornou-se a sétima unidade industrial de negócios do grupo Votorantim, junto a metais não ferrosos (zinco, níquel e alumínio), cimento, celulose e papel, energia, química e suco de laranja. A nova unidade possui três usinas em operação, uma de aços longos em construção, e detém participação no capital da Usiminas (Votorantim..., 2008).	A

6) Em 1997, a PepsiCo. cindiu suas bandeiras de <i>fastfood</i> KFC, Pizza Hut e Taco Bell. Esses ativos foram denominados Tricon Global Restaurants e posteriormente Yum! Brands (Zook & Allen, 2001).	A
---	---

Quadro 7: Cisões que visam criar negócios mais facilmente administráveis

Fonte: Elaboração própria

No Quadro 7, há seis operações, sendo três do tipo B, duas do tipo A e uma do tipo E. Esses resultados não trazem surpresas, pois o Quadro refere-se à criação de empresas mais facilmente administráveis. Desse modo, do total de seis, três operações seguem o tipo B (podendo também ser vistas como reestruturações de um grupo familiar) e duas enquadram-se no tipo A – o que mostra a existência de algum preparo para a realização dessas cisões.

1 e 2) Em 2008, a MMX, de Eike Batista, foi cindida, surgindo a LLX Logística e a IronX, que reuniu os projetos MMX Minas-Rio e MMX Amapá, que detinham os projetos mais maduros da MMX. As duas novas empresas foram listada em bolsa e os acionistas da MMX receberam ações da LLX e da IronX – com a concessão da Estrada de Ferro do Amapá. A Anglo American adquiriu 63,3% da IronX. Os ativos remanescentes do grupo de Eike Batista eram jazidas de ferro no Mato Grosso do Sul e Minas Gerais – mais 599 áreas com autorizações de pesquisa e concessão de lavra, e ativos no Chile (Durão, 2008; Jorge, 2008; Schüffner, 2008).	B
3) Em 2008, cinco siderúrgicas japonesas e uma coreana adquiriram por US\$ 3,12 bilhões 40% da Namisa – formada pela cisão dos ativos de mineração da Cia. Siderúrgica Nacional (Fernandes, 2008).	A

Quadro 8: Cisões em função da realização de lucros pela venda de parte do capital

Fonte: Elaboração própria

No Quadro 8, há três operações de cisões motivadas pela realização de lucros.

Na Tabela 3, apresenta-se o número de operações conforme o esquema estratégico de Mintzberg, proposto para a análise dos dados.

Tabela 3: Resumo das operações, conforme as categorias de Mintzberg

Categorias de Mintzberg	Nº de operações
A: plano – no sentido de curso de ação para o futuro	21
B: padrão – forma de superar a concorrência em dadas circunstâncias	29
C: posição – no sentido de espaço ocupado em determinado mercado	18
D: perspectiva – maneira de a empresa encarar o mercado	6
E: pretexto – atitude ou manobra para superar um obstáculo e enfrentar a concorrência	41
Total das Cisões Analisadas	115

Fonte: Elaboração própria

Os itens A, C e D surgem em operações mais focadas no longo prazo, enquanto os itens B e E são mais alinhados a aspectos táticos e, portanto, ligados à resolução de problemas mais imediatos.

A categoria A apresentou 21 operações – sendo a terceira mais presente. Trata-se de uma presença significativa, o que parece apontar a existência de inúmeras cisões efetivamente planejadas. A quarta categoria mais presente é a C, com 18 operações. Também se refere a situações nas quais ocorre planejamento com a finalidade de definir o espaço a ocupar em certo mercado. A categoria D apresentou-se em apenas seis operações – sendo a última categoria mais verificada no estudo. Desse modo, a soma das categorias A, C e D chega a um total de 45 operações ou 39,13% do total. Trata-se de um percentual inferior

ao do grupo formado pelas categorias que visam a soluções de curto prazo, porém, representa uma parte significativa do total analisado.

A concentração no item E, com 41 operações (35,65% do total), foi uma surpresa, o que parece corroborar que em meio às crescentes incertezas empresariais, o tempo adequado para o planejamento e a tomada de posições de longo ou médio prazos é mais escasso ou já não mais existe. Isso porque se trata de sobreviver em meio a um clima de crescente concorrência com outras companhias, o que também costuma coincidir com uma situação de forte disputa por cargos ou posições dentro das organizações. A categoria B esteve presente em 29 operações analisadas; assim, o total das operações focadas no curto prazo foi de 60,87% – estando a primeira e segunda categorias mais presentes.

Na Tabela 4, apresenta-se um cruzamento entre as categorias inicialmente utilizadas pelos autores e as categorias de Mintzberg em cada uma delas.

Tabela 4: Cruzamento das operações, conforme as categorias de Mintzberg e os critérios iniciais dos autores

Quadros com os critérios iniciais dos autores	A	B	C	D	E	Total
Quadro 1: Cisões em função de concentração no <i>core business</i>	14	23	12	6	7	62
Quadro 2: Cisões de companhias devido a resultados negativos	1	-	-	-	6	7
Quadro 3: Cisões devido à Legislação, ao Quadro Institucional ou a problemas de Relações Públicas	-	-	1	-	22	23
Quadro 4: Cisões conflituosas ou que envolvem sucessores/executivos que se retiram com parte dos ativos para criar os próprios negócios	2	1	-	-	3	6
Quadro 5: Companhias cindidas e vendidas a seus executivos ou associados	-	-	5	-	1	6
Quadro 6: Cisões de empresas de base tecnológica	1	-	-	-	1	2
Quadro 7: Cisões visando criar negócios mais facilmente administráveis	2	3	-	-	1	6
Quadro 8: Cisões em função da realização de lucros pela venda de parte do capital	1	2	-	-	-	3
Total	21	29	18	6	41	115

Fonte: Elaboração própria

5 CONCLUSÕES

Os diversos textos de estratégia do referencial teórico permitem concluir que as empresas – no atual ambiente de concorrência crescente – necessitam criar vantagens competitivas em seu *core business* e evitar a dispersão em muitas frentes nas quais não possuem *expertise* superior. Por exemplo, classicamente, atribui-se a queda do império Matarazzo no Brasil exatamente à atuação em inúmeras frentes, porém, sem deter vantagens superiores em

relação aos concorrentes, que vieram em um segundo momento, armados de ofertas superiores, além de dotados de estruturas mais adequadas de gestão e sem os intermináveis problemas decorrentes de conflitos de empresas familiares em situação de crise.

A categorização segundo o modelo de Mintzberg (1987) mostrou-se interessante, apesar de trabalhosa. Além disso, há certo grau de subjetividade – que pode ser considerado razoável quando se lida com fenômenos das organizações, como a estratégia em geral e a aplicação de um modelo em particular. As categorizações iniciais verificaram-se úteis como ferramentas parciais de trabalho, para a aplicação das categorias do Modelo de Mintzberg (1987), na medida em que permitiram maior familiaridade com cada uma das operações. Em função do próprio espaço de um artigo, procurou-se que as operações apresentassem o mínimo de informações necessárias para poder tipificar ao leitor a cisão ocorrida.

Outros estudos sobre cisões são importantes e necessários à Academia e podem aplicar modelos dos mais diversos tipos. Concretamente, outros modelos poderiam ser aplicados. Além disso, estudos de casos em profundidade podem ser efetuados de modo a que algumas importantes operações sejam analisadas com conhecimento mais profundo.

As limitações do estudo prendem-se ao fato de terem sido tomadas situações com base em dados secundários. Por um lado, isso propiciou uma riqueza de situações que dificilmente poderia ser obtida diretamente por um pesquisador – a menos que contasse com recursos abundantes e facilidade de acesso a inúmeras companhias. Procurou-se compensar essa limitação – na medida do possível – pelo uso de mais de uma fonte sobre a mesma situação, de modo a torná-la mais robusta, e apresentar dados e fatos mais confiáveis, sendo, assim, mais adequados para sua categorização segundo o modelo adotado.

A pesquisa visou também fornecer bases a posteriores estudos, ao apontar e classificar diversos processos de cisões. Porém, em nenhum momento pretendeu-se esgotar todas as situações de cada categoria, bem como também

não se deseja afirmar que as categorias encontradas sejam as únicas. Além disso, as situações talvez não sejam as melhores nem as mais representativas.

REFERÊNCIAS

- Abe, E. (1997, Summer). The development of modern business in Japan. *Business History Review*, 71(2), 299-308.
- Adachi, V. & Mandl, C. (2009, 23 de outubro). Fora do Pactual, Sayão abre a Vinci Partners, com R\$ 5 bilhões. *Valor Online*.
- AMD vende participação na GlobalFoundries. (2012, 5 de março). *Portal iG*.
- Ahmadjian, C. L. & Lincoln, J. R. (2001, November/December). Keiretsu, governance, and learning: case studies in change from the Japanese automotive industry. *Organization Science*, 12(6), 683-701.
- Amit, R. & Schoemaker, P. J. H. (1993). Strategic assets and organizational rent. *Strategic Management Journal*, 14(1), 33-46.
- Arango, T. (2009, December 9). AOL quietly returns to life on its own. *The New York Times Online*.
- Arango, T. (2010, January 11). In retrospect how the AOL-Time Warner merger went so wrong. *The New York Times Online*.
- Baêta, A. M. C. & Melo, V. S. (2007, setembro/dezembro). Venture capital: estratégia de financiamento para empresas emergentes inovadoras. *Revista ADM.MADE*, 11(3), 101-115.
- Barifouse, R. (2009). Bem-vindo à era da invenção coletiva. *Época Negócios*, 2(24), 84-93.
- Barrett, A. (2002, October 14). Keep it simple, Cendant. *Business Week Online*.
- Bauerova, L. (2009, 16 de dezembro). Conselho da Accor aprova divisão de área de tíquetes. *Valor Online*.

- Bautzer, T. (2009, 11 de maio). Bahema distribui sua carteira de ações do Itaú. *Valor Online*.
- Byrnes, N. & Balfour, F. (2009, April, 23). Philip Morris' Global Race. *Business Week Online*.
- Bossidy, L. & Charan, R. (2005). *Execução – a disciplina para atingir resultados*. Rio de Janeiro: Campus.
- Brasilpar. (2006, 5 de junho). *Informe Negócios e Investimentos*, 83.
- BRBrokers faz primeiro pagamento em transação com Abyara. (2008, 26 de agosto). *Valor Online*.
- Buffett increases stakes in Kraft Foods and Wells Fargo. (2008, May, 16). *The New York Times Online*.
- Bulhões, F. (1999). *Em busca da qualidade*. Rio de Janeiro: Record.
- Camargo vende divisão de projetos. (2010, 5 de janeiro). *Valor Online*.
- Cardinal Health to spin off products unit. (3008, September, 30). *The New York Times Online*.
- Cardoso, J. (2008, 21 de maio). Time Warner e sua unidade Time Warner Cable acertam separação. *Valor Online*.
- Chernow, R. (1990). *The house of Morgan*. New York: Simon & Schuster.
- Cronshaw, M., Davis, E. & Kay, J. (1994). On being stuck in the middle or good food costs less at Sainsbury's. *British Journal of Management*, 5(1), 19-32.
- Collis, J. & Hussey, R. (2005). *Pesquisa em administração*. Porto Alegre: Bookman.
- Costa, F. N. (2002, março). *Origem do capital bancário no Brasil: o caso Rubi* (Texto para Discussão), Campinas, SP, IE/Unicamp, 106.

- Costa, L. B. & Torkomian, A. L. V. (2008, April/June). Um estudo exploratório sobre um novo tipo de empreendimento: os *spin-offs* acadêmicos. *Revista de Administração Contemporânea*, Curitiba, 2(2). Recuperado em 11 de dezembro, 2013 de http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-6552008000200006&script=sci_arttext&tIng=es.
- Couto, R. C. (2004). *Matarazzo* (vols. 1-2). São Paulo: Planeta.
- D'Ambrosio. (2007, 26 de outubro). D. Na Cadbury, a inovação vem sem açúcar. *Valor Online*.
- Deutschman, A. (2006, July/August). A Hollywood digital. *HSM Management*, 10(57), 110-116.
- Drucker, P. (1972). *Tecnologia, gerência e sociedade*. Petrópolis, RJ: Vozes.
- Durão, V. S. (2008, 20 de novembro). Iron X pagará R\$ 3,1 bilhões a minoritários. *Valor Online*.
- Ehardt, T. & Bertacche, M. (2010, September, 16). Fiat shareholders approve industrial business spin-off. *Business Week Online*.
- Edmonson, G. (2007, May, 14). Daimler gives Chrysler to Cerberus. *Business Week Online*, 14 mai. 2007.
- Eleb – Uma história de sucesso na indústria aeronáutica. (2007, março). *Flap International*, 44(414), 78-9.
- Fernandes, M. (2008, 22 de outubro). Namisa: integração com ferrovia e porto. *Diário do Comércio*, Caderno Economia/Negócios, p. 7.
- Garuzzo, Giorgio (Org.). (1993). *The new Holland case written by its management*. Milano: Baldini & Castoldi.
- Goldman, S. T., Nagel, R. N. & Preiss, K. (1995). *Agile competitors*. São Paulo: Érica.

- Gonçalves, C. A., Oliveira, D. F. & Gosling, M. (2006). Comportamento empreendedor e posicionamento estratégico: um caso de *spin-off* na indústria siderúrgica. *Anais eletrônicos do Encontro da Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa*, 30, Salvador, BA, Brasil.
- Haguel III, J.; Armstrong, A. (1999). *Vantagem competitiva na Internet*. Rio de Janeiro: Campus.
- Hair Jr. et al. (2005). *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. Porto Alegre: Bookman.
- Hallewell, L. (1985). *O livro no Brasil*. São Paulo: Edusp.
- Henderson, B. D. (1998). As origens da estratégia. In C. A. Montgomery & M. E. Porter. *Estratégia: a busca da vantagem competitiva*. Rio de Janeiro: Campus.
- Hiltzik, M. (2009, November, 12). The golden state of Fender guitars. *The New York Times Online*.
- Itaú aliena sua participação na processadora de cartões Orbitall. (2012, 27 de dezembro). *O Estado de São Paulo Online*.
- Japsen, B. (2009a, July, 2). St. Anthony Hospital converts to independent status. *Chicago Tribune Online*.
- Japsen, B. (2009b, July, 2). Glenview-based Mead Johnson going independent. *Chicago Tribune Online*.
- Jorge, D. (2008, 11 de setembro). MMX intensifica prospecção no exterior para ampliar reservas. *Valor Online*.
- Jurgenfeld, V. (2009, 6 de março). Dificuldades financeiras levam Cristais Hering a parar produção. *Valor Online*.
- Kaplan, R. S. & Norton, D. P. (1997). *A estratégia em ação – Balanced Scorecard*. Rio de Janeiro: Campus.

- Koike, B. (2008, 12 de dezembro). Herdeiros da Martins Fontes voltam ao comando. *Valor Online*.
- Lakatos, E. M & Marconi, M. A. (1991). *Metodologia científica*. São Paulo: Atlas.
- Lei das S.A. (1996). São Paulo: Atlas.
- Linke, I. (2004). *Avaliação de empresas na reestruturação e transformação societária – fusões, cisões, incorporações e privatizações. Estudo de Caso – Copel – Companhia Paranaense de Energia*. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, FURB, Blumenau, Santa Catarina, Brasil. Recuperado em 11 de dezembro de 2013, de http://proxy.furb.br/tede/tde_arquivos/1/TDE-2008-02-12T090342Z-362/Publico/Diss%20Ivanete%20Linke.pdf.
- Málaga, F. K. (2007). *Estudo do risco sistêmico das empresas resultantes de fusões e aquisições e as expectativas dos investidores e dos gestores*. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo: SP.
- Mandl, C. (2008, 3 de outubro). Ex-subsidiária da Philips produz PCs no Recife. *Valor Online*.
- Marcial, G. (2001, August, 14). Canadian Pacific's spin-off express. *Business Week Online*.
- Management team buys Robert Dyas. (2009, April, 8). *BBC Online*. Mattar, F. N. (2005). *Pesquisa de marketing*. São Paulo: Atlas.
- Mattos, Adriana. (2012, 16 de janeiro). Sem alarde, rede Dia dá um salto de 20%. *Valor Online*.
- Merced, M. J. & Japsen, B. (2011, October, 19). Abbott Labs to split into 2 companies. *The New York Times Online*.
- Mintzberg, H. (1987, Fall). The strategy concept I: five Ps for strategy. *California Management Review*, 30(1), 11-24.

- Mintzberg, H. et al. (1996, Summer). The Honda effect revisited. *California Management Review*, 38(4), 78-91.
- Mintzberg, H. & Quinn, J. B. (2001). *O processo da estratégia* (3a ed.). Porto Alegre: Bookman.
- Miranda, M. B. (2009). Cisão de empresas. *Revista Virtual Direito Brasil*, 3(1). Recuperado em 11 de dezembro de 2013, de www.direitobrasil.adv.br/arquivospdf/revista/revistav31/resenhas/ci.pdf.
- Meyer, K. E. (2006, July). Globalfocusing: from domestic conglomerates to global specialists. *Journal of Management Studies*, 43(5), 1109-1144.
- Northern rock confirms split plan. (2009, June, 26). *BBC Online*.
- O Brasil e a nova onda de imigrantes. (2012, 26 de novembro). *Gazeta do Povo Online*.
- O'Brien, K. J. (2009, November, 13). Liberty Global buys cable operator in Germany. *The New York Times Online*.
- O'Connell, V. (2007, August, 30). Altria separa negócio de cigarros e enxuga sede, *Valor online*.
- Oster, S. M. (1999). *Modern competitive analysis*. New York: Oxford University Press.
- Pae, P. & Eller, C. (2008, October, 6). DreamWorks and Paramount finalize breakup. *Los Angeles Times Online*.
- Penrose, E. (1960, Spring). The growth of the firm – a case study: the Hercules Powder Company. *Business History Review*, 34(1), 1-23.
- Porter, M. E. (1986). *Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência* (7a ed.). Rio de Janeiro: Campus.

- Ricardo, G. F. (s/d). *O fenômeno da concentração de empresas e a lei 8.884/94*. Recuperado em 07 de agosto de 2011, de http://www.franca.unesp.br/Gabriela_Fuentes_Ricardo.pdf.
- Richtel, M. & Sorkin, A. R. (2008, May, 14). Hewlett-Packard Acquires EDS for \$ 13,9 billion. *The New York Times Online*.
- Rio Tinto accepts \$2bn offer for Alcan units cans made by Amcor. (2009, December, 23). *BBC Online*.
- Rising, M. (2009, May, 11). Metro sells US free newspaper business to newly formed company. *Chicago Tribune Online*.
- Rossi, Luís Filipe. (1996). *Fusões e aquisições: "hostis takeovers"*. Dissertação de Mestrado, Fundação Getulio Vargas, Escola de Pós-graduação em Economia (FGV, EPGE), Rio de Janeiro, RJ, Brasil.
- Rushe, D. (2013, 18 jun.) Rupert Murdoch splits empire but keeps faith in tomorrow's newspapers. *The Guardian Online*.
- Sauerbroon, F. F. & Faria, A. A. (2009, julho/dezembro). A utilização do método histórico em pesquisa acadêmica de marketing. *Estratégia e Negócios*, Florianópolis, 2(2), 78-95.
- Saul, S. (2008, June, 11). Profits in hand, wealthy family cuts tobacco tie. *The New York Times Online*.
- Scherreik, S. (2002, April, 15). Spin-offs: gems among the trash? *Business Week Online*.
- Schüffner, C. (2008, 6 de agosto). Anglo conclui compra da IronX. *Valor Online*.
- Serrano, T. J. A. A. (2009). *O crescimento da firma: estudo da formação e crescimento da Cristófoli Equipamentos de Biossegurança. (estudo de caso)*. Dissertação de Mestrado (Desenvolvimento Econômico), Universidade Federal do Paraná, Curitiba, Paraná, Brasil.

- Shingaki, M. (1994, junho). Cisão de empresas: aspectos contábeis e tributários. *Caderno de Estudos*, São Paulo: Fipecafi, 11.
- Silva, D. H. F. et al. (s/d). *As operações de fusão, incorporação e cisão e o planejamento tributário*. Recuperado em 14 de junho de 2013, de <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos42004/388.pdf>.
- Silva Júnior, A. (2009, 8 de janeiro). Orbitall busca clientes e ganha selo da MasterCard. *Valor Online*.
- Story, L. & White, B. (2008, October, 5). The road to Lehman's failure was littered with lost chances. *The New York Times Online*.
- Sull, D. N. (2003). *De volta ao sucesso*. Rio de Janeiro. Campus.
- Tereos venderá distribuidora para viabilizar compra na França. (2010, 21 de maio). *Portal Terra*.
- Terres Jr., J. C., Borba, J. A. & Souza, M. M. de. (2011, janeiro/março). Reorganizações societárias: uma análise dos processos de cisão arquivados na Jucesc entre os anos de 2006 e 2008.: *Revista Universo Contábil*, Blumenau, FURB, 7(1), 36-48.
- The lure of Chilecon Valley. (2012, October, 13). *The Economist Online*.
- Tidd, J., Bessant, J. & Pavitt, K. (2008). *Gestão da inovação* (3a ed). Porto Alegre: Bookman.
- Tristão, L. A. (2009). *Transformação, incorporação, fusão e cisão das sociedades*. Recuperado em 16 de maio de 2011, de <http://www.franca.unesp.br/artigosGradDir2009/Lais.pdf>.
- Tubke, A., Saavedra, P. A. T. & Gonzales, J. G. (2004). Towards a first spin-off typology and a new concept for corporate spin-off research. *International Journal of Technology and Transfer Commercialisation*, 3(3).
- Tyco to split into three companies. (2011, September, 19). *The New York Times Online*.

- Vella, M. (2008, May, 16). Why GE is getting out of the kitchen. *Business Week Online*.
- Votorantim faz cisão da VM e cria holding de Siderurgia. (2008, 7 de julho). Recuperado em 11 de dezembro de 2013, de <http://www.arquitetura.com.br/noticias/noticia.php?idNot=104>.
- Viana, D. (2013, 10 de junho). Uma família entre livros. *Valor Online*.
- Vieira, A. (2009, 7 de janeiro). Executivos assumiram Ratiopharm no país. *Valor Online*.
- Zook, C. & Allen, J. (2001). *Lucro a partir do core business – estratégias rentáveis de crescimento*. Rio de Janeiro: Campus.
- Wang, P. (2005, November, 3). Spin off, buy up, cash in. *Business Week Online*.
- Weber, S. A. V. (2008, setembro). Transformação, incorporação, fusão e cisão. *Business Review: Revista de Negócios da Unifin*. Recuperado em 11 de dezembro de 2013, de <http://www.unifin.com.br/Content/arquivos/20111006163829.pdf>.
- Welch, J. & Byrne, J. A. (2001). *Jack definitivo – segredos do executivo do século*. Rio de Janeiro: Campus.
- Werdigier, J. (2008, August, 12). After \$43 billion in write-downs, UBS to split main businesses. *The New York Times Online*.
- Why Merck's spin-off is no cure. (2002, January, 31). *Business Week Online*.
- Wong, W. (2009, February, 24). Motorola to sell Good Technology unit. *Chicago Tribune Online*.
- Wright, P., Kroll, M. J. & Parnell, J. (2000). *Administração estratégica: conceitos*. São Paulo: Atlas.
- Yue, L. (2010, February, 22). Hewitt spins off Meridian compensation as new unit. *Chicago Tribune Online*.