

MESTRADO
ECONOMIA E ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS

***Stellantis – Case Study* de uma Fusão na indústria automóvel**

João Carlos Bento Barbosa

M

2023

FACULDADE DE ECONOMIA



Stellantis – Case Study de uma Fusão na indústria automóvel

João Carlos Bento Barbosa

Dissertação

Mestrado em Economia e Administração de Empresas

Orientado por

Professor Doutor Hélder Manuel Valente da Silva

2023

Agradecimentos

O meu mais profundo agradecimento:

À minha mãe, e sempre à minha mãe até onde as palavras o permitirem, cujo amor incondicional e apoio constante foram a força motriz que me impulsionou ao longo desta e de todas as caminhadas da minha vida.

Ao meu irmão, pelo encorajamento e suporte sempre presente nos momentos mais desafiantes. Ao meu pai, cuja perseverança ao longo da vida serviu como exemplo a seguir.

Àqueles que considero uma família adquirida – Títo Cepeda, Pedro Vieira, João Queirós, João Reis, Eduardo Seixas, Luís Alves e André Alexandre – pelo apoio moral, motivação, e, muitas vezes, pelo abrigo e escape. De igual forma, à Tatiana Nunes, um outro ramo, sempre presente, daquela que é a família que escolhemos.

Aos meus colegas de curso da FEP, Flávia Barbosa e Francisco Florim, pela partilha de conhecimentos, e de momentos, e pelo espírito inabalável de entreaajuda, de grande amizade, e de apoio mútuo.

Aos professores e académicos, em especial ao Professor Hélder Valente e à Doutora Maria Alice Trindade, pelo orientação valiosa, insights críticos e apoio contínuo ao longo deste trabalho.

A todos aqueles que, de uma forma ou de outra, contribuíram para o sucesso deste projeto, o meu profundo agradecimento.

"Success is not final, failure is not fatal: it is the courage to continue that counts." - Winston Churchill.

Resumo

É sabido que existe uma tendência histórica para que os principais fabricantes de automóveis procurem, por diversos motivos, alianças estratégicas e, eventualmente, operações de fusão ou aquisição. É, também, sabido que, dada a complexidade deste tipo de operações e da indústria em questão, que essa tendência facilmente resulta em operações que não atingem os seus objetivos, sendo o insucesso um resultado relativamente comum.

A presente dissertação procura, através do método de caso de estudo de uma fusão de sucesso e de grandes dimensões na indústria automóvel, estabelecer alguns dos fatores críticos de sucesso, numa perspetiva da visão baseada nos recursos, que a diferenciaram e, dessa forma, a conduziram ao sucesso. O caso de estudo em questão tratou-se daquele associado à fusão entre grupos PSA e FCA, resultando no grupo Stellantis.

A abordagem através da Visão Baseada nos Recursos, baseada na recolha, através de fontes de dados primárias, de recursos e capacidades considerados críticos para o sucesso da fusão, permitiu a realização de uma detalhada análise VRIO. Essa mesma análise permitiu identificar dois fatores diferenciadores, simultaneamente considerados como fontes de vantagem competitiva: sistema de *governance* eficaz e associada a estrutura acionista estável, e um grande *pool* de recursos humanos altamente qualificado e diverso.

A investigação esteve sujeita a algumas limitações que se evidenciaram como críticas no seu desenvolvimento, nomeadamente no acesso a informação, no entanto considera-se que contribuiu para a área científica em estudo com conhecimento relevante acerca de um caso de estudo muito recente e ainda relativamente pouco estudado.

Palavras-chave: indústria automóvel; fusões e aquisições; visão baseada nos recursos.

Abstract

There is a historical trend for major automobile manufacturers to seek, for various reasons, strategic alliances, and, potentially, merger or acquisition operations. It is also known that, given the complexity of these types of operations and the industry in question, this trend often results in operations that do not achieve their objectives, with failure being a relatively common outcome.

This dissertation seeks, through a case study method of a successful and large-scale merger in the automotive industry, to establish some of the critical success factors from a resource-based view that differentiated it and thus led it to success. The case study in question involved the merger between the PSA and FCA groups, resulting in the Stellantis group.

The approach through the Resource-Based View, based on the collection of critical resources and capabilities for the success of the merger through primary data sources, allowed for a detailed VRIO analysis. This analysis identified two differentiating factors, simultaneously considered sources of competitive advantage: an effective governance system combined with a stable shareholder structure, and a large pool of highly qualified and diverse human resources.

The research was subject to some limitations that proved critical in its development, particularly in terms of data access. However, it is considered to have contributed to the scientific field by providing relevant knowledge about a very recent and relatively understudied case study.

Keywords: automotive industry; mergers and acquisitions; resource-based view.

Índice

1.	<i>Introdução</i>	1
1.1	Contexto do estudo	1
1.2	Motivações e questão de investigação	1
2.	<i>Revisão de literatura</i>	4
2.1	Recursos e capacidades – <i>Resource-based View</i>	4
2.2	Análise dos recursos e das capacidades – <i>Framework</i> VRIO	5
2.3	Fusões & Aquisições – Enquadramento Teórico	7
2.4	Motivações Estratégicas para F&A's	9
2.5	Tipos de F&A	10
2.6	Processos de F&A	12
2.7	Fatores de insucesso e de sucesso em F&A's	13
2.8	Fusões e Aquisições e a sua relação com a <i>Resource-based View</i>	16
3.	<i>Metodologia</i>	18
3.1	Seleção do Caso	18
3.2	Fontes de Dados	19
3.3	Análise dos Dados	20
4.	<i>Caso de Estudo</i>	21
4.1	Panorama atual, tendências e desafios	21
4.2	Motivações estratégicas para F&A no setor automóvel	24
4.3	O Grupo Stellantis e a fusão que lhe deu origem	27
4.3.1	O Grupo FCA	27
4.3.2	O Grupo Peugeot-Citroën (PSA)	29
4.3.3	A Fusão PSA-FCA	31
4.3.4	Motivações para a fusão	32
5.	<i>Aplicação Framework VRIO</i>	36
5.1	Análise VRIO	36
5.2	Presença geográfica global	36
5.3	Sistema de <i>Governance</i> eficaz e apoio da estrutura acionista	38
5.4	Sinergias ao nível do Produto, Compras, e dos Custos das Vendas, Gerais e Administrativas (SG&A)	40
5.5	Mão de obra altamente qualificada, com grande experiência e com grande diversidade	41
5.6	Vasto conjunto de marcas conceituadas, líderes de mercado, e com <i>portfólio</i> de produtos diversificado	42
5.7	Economias de escala através de integração vertical, endereçado à transição digital e energética	43
5.8	<i>Framework</i> VRIO – Quadro Síntese	45
6.	<i>Discussão dos Resultados e Conclusões</i>	46

7.	<i>Limitações ao estudo</i>	51
8.	<i>Apontamentos bibliográficos</i>	52

Índice de Figuras

FIGURA 1 - QUADRO SÍNTESE DA ANÁLISE VRIO.	7
FIGURA 2 - ESQUEMA SÍNTESE DOS PROCESSOS DE F&A.	13
FIGURA 3 - PREVISÃO DO CRESCIMENTO DAS VENDAS DE AUTOMÓVEIS NOS PRINCIPAIS MERCADOS.	21
FIGURA 4 - VENDAS PROJETADAS DO GRUPO STELLANTIS POR PAÍS (GRÁFICO À ESQUERDA) E QUOTAS DE MERCADO PREVISTAS PARA O GRUPO POR REGIÃO (GRÁFICO À DIREITA).	31
FIGURA 5 - ILUSTRAÇÃO OFICIAL DO PORTFÓLIO DE MARCAS DO GRUPO.	35
FIGURA 6 - ESTRUTURA ACIONISTA DO GRUPO STELLANTIS.	39
FIGURA 7 - RANKING DOS GRUPOS AUTOMÓVEIS COM MELHOR DESEMPENHO EM TERMOS DE REGULAÇÕES AMBIENTAIS.	50

Índice de Tabelas

TABELA 1 - EXEMPLOS DE F&A DE INSUCESSO NA INDÚSTRIA AUTOMÓVEL.	2
TABELA 2 - LISTAGEM DAS FONTES DE DADOS UTILIZADAS NA ANÁLISE VRIO.	19
TABELA 3 - TOP 10 DOS CONSTRUTORES AUTOMÓVEIS POR VENDAS (EM MILHÕES DE UNIDADES) EM 2019.	24

Lista de abreviaturas e acrónimos

- BMW** – *Bayerische Motoren Werke*
- CA** – Conselho de Administração
- CEO** – *Chief Executive Officer*
- EPF** – *Etablissements Peugeot Frères*
- F&A** – Fusões e Aquisições
- FCA** – *FIAT-Chrysler Automobiles*
- FIAT** – *Fabbrica Italiana Automobili Torino*
- GM** – General Motors
- GMC** – *General Motors Company*
- I&D** – Inovação e Desenvolvimento
- PSA** – *Peugeot Société Anonyme*
- RBV** – *Resource-based View*
- SG&A** – *Selling, General, and Administrative Expenses*
- SEAT** – *Sociedad Española de Automóviles Turismo*
- VRIO** – *Valuable, Rare, Inimitable, Organization*
- VW** – *Volkswagenc*

1. Introdução

1.1 Contexto do estudo

Tendo em conta as constantes e rápidas mudanças nos mercados globais, as estratégias empresariais têm de estar, também elas, em constante evolução para que possam responder de forma expedita e eficiente aos desafios, mantendo as organizações com competitividade para concorrerem eficazmente nos mercados.

Para isso, e para assegurarem a sua sobrevivência, as empresas necessitam de procurar a excelência e qualidade nos seus produtos e/ou serviços para que assim consigam competir de forma eficaz com os seus concorrentes, na luta pela quota do respetivo mercado, ou até mesmo da sua consolidação como líder.

Por forma a atingir esse desiderato, vários tipos de estratégias podem ser levados a cabo. Entre elas, destacam-se as Fusões e Aquisições (F&A) como uma das principais ferramentas para as empresas alcançarem os seus objetivos de crescimento e rentabilidade, moldando, de forma muito significativa, o panorama empresarial atual (Gaughan, 2017).

Ultrapassando os desafios da operação de F&A, será de esperar que este tipo de estratégias resulte em capacidades e em recursos com valor, raridade, inimitabilidade, e que confirmem suporte organizacional, proporcionando vantagens competitivas sustentáveis que acrescentam valor e criam condições para o crescimento e rentabilidade das organizações. Importa, por isso, olhar para quais são as condições que diferenciam certas organizações, em particular, do ramo da indústria automóvel, para que a operação seja um sucesso – algo que tende a ser incomum neste setor em concreto (Carvalho & Ogasavara, 2017; Gomes et al., 2010; Gorigledzhan, 2022; Kumar & Sharma, 2019; Marr, 2006; Rosegger, 1996; Uffmann & Sihn, 2006; Warter & Warter, 2016).

1.2 Motivações e questão de investigação

A presente dissertação de mestrado tem como objetivo a análise, do ponto de vista da economia industrial e da estratégia, de uma fusão de grande relevo não só no seu setor – a indústria automóvel –, como também no panorama económico-empresarial global, procurando identificar objetivamente os fatores que a diferenciaram na condução ao sucesso. Trata-se da fusão entre o grupo PSA e o grupo FIAT-Chrysler Automobiles (FCA), culminando naquele que é hoje o terceiro grupo automóvel do mundo em termos de receitas: o grupo Stellantis (Fortune Magazine, 2022).

As motivações que conduziram à formulação das questões de investigação a seguir consideradas prendem-se com o facto de que uma fusão desta envergadura na indústria automóvel, apesar de ser uma operação relativamente comum, nem sempre resulta em operações de sucesso, questões que serão abordadas em detalhe no decorrer desta dissertação (Bensaïd, 2000; Gomes et al., 2010; Rosegger, 1996; Warter & Warter, 2016).

Existem alguns exemplos de sucesso nesta indústria, tal como a fusão que resultou na aliança Renault-Nissan-Mitsubishi em 1999 (Čirjevskis, 2021; Gomes et al., 2010), a aquisição da Mini por parte da BMW em 1996 (Gomes et al., 2010; Moore, 2011), a aquisição da Chrysler pela FIAT em 2014 (Abatecola et al., 2022; Candelo et al., 2022; Matricano et al., 2019), ou a aquisição da Volvo por parte da Geely em 2010 (Meng & Wang, 2021). Por outro lado, existem também bastantes exemplos de fracassos neste domínio, tal como o caso da fusão da Daimler-Chrysler em 1998 (Gomes et al., 2010; Goolsbee & Krueger, 2015; Warter & Warter, 2016), ou o da aquisição da Jaguar Land Rover por parte da Ford em 1999 (Donnelly et al., 2017), entre outros.

Tabela 1 - Exemplos de F&A de insucesso na indústria automóvel.

Fusão	Ano	Causas apontadas para o insucesso
Daimler-Chrysler	1998	Problemas na integração; diferenças culturais (Aldaoud, 2015)
General Motors – FIAT	2000	Pouca atratividade da FIAT em termos financeiros levou a GM a desistir do negócio (Gorigledzhan, 2022; Warter & Warter, 2016)
Ford – Volvo	1999	Mudanças no alinhamento estratégico da Ford e dificuldades financeiras levaram à venda da Volvo por parte da Ford (Warter & Warter, 2016)
FIAT – Opel	2003	Desalinhamento estratégico entre as duas marcas; risco de canibalização de segmentos de mercado (Warter & Warter, 2016)
Daimler – Mitsubishi Motors	2000	Desalinhamento nas prioridades estratégicas e problemas financeiros na Mitsubishi levaram à alienação da posição acionista detida pela Daimler (Warter & Warter, 2016)

Fonte: Elaboração própria.

As principais razões apontadas para o insucesso das F&A, variando muito de acordo com as circunstâncias de cada operação na indústria automóvel, prendem-se com inúmeros fatores, tais como condições de mercado desfavoráveis (DePamphilis, 2011; Whittington et al., 2020), dificuldades nos processos de integração (Gomes et al., 2010; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020), falta de alinhamento estratégico entre os intervenientes (DePamphilis, 2011; Gomes et al., 2010; Whittington et al., 2020), diferenças culturais (Gaughan, 2017; Gomes et al., 2010; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020), interesses e agendas pessoais dos gestores (Gaughan, 2017; Hassan et al., 2018; Kumar & Sharma, 2019), e pouca eficácia da liderança (Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020).

Assim, dispondo da informação que existe no mercado, tendo em conta que se considera que a fusão que deu origem ao grupo Stellantis é, à data, uma operação de sucesso, torna-se, pois, num exercício académico relevante procurar compreender o que é que esta operação tem de diferenciador face a outras, tanto no mesmo setor como em termos mais genéricos na temática.

Portanto, a questão de investigação que se impõe colocar é:

- Em que medida os recursos e as capacidades das empresas envolvidas foram diferenciadores no sucesso da fusão?

Procurar-se-á olhar para os dois grupos em termos *ex ante*, e para o grupo resultante em termos *ex post*, à luz das *frameworks* da *Resource-based View*. Essa análise dos recursos e das capacidades permitirá estabelecer que fatores contribuíram para o processo de integração da fusão e, também, como é que a estratégia do grupo, pós-fusão, mudou, comparativamente à pré-existente, e que impactos é que esta teve no desempenho e na vantagem competitiva.

Nesse sentido, a presente dissertação assume-se como um estudo qualitativo que procura analisar o impacto dos fatores internos das organizações consideradas, em termos dos seus recursos e capacidades, no sucesso da fusão entre o grupo PSA e o grupo FCA, formando aquele que hoje é conhecido pelo grupo Stellantis.

Para isso, utilizar-se-á uma metodologia de recolha de dados assente, sobretudo, em fontes de dados primárias nas suas variadas formas, que serão analisadas à luz de uma *framework* associada à análise interna das organizações segundo a *Resource-based View*: *framework* VRIO.

2. Revisão de literatura

Neste capítulo procura-se rever, detalhadamente, a literatura em torno da temática das F&A, e da análise estratégica em torno dos recursos e das capacidades das organizações, com o objetivo de promover a fundamentação teórica para responder de forma eficaz aos desígnios desta dissertação e, em especial, à questão de investigação.

A revisão da literatura está dividida em três secções que incidem sobre os principais temas da presente dissertação.

A primeira secção incide sobre a *Resource-based View* nas organizações em termos dos seus recursos e capacidades, definindo os seus respetivos conceitos, e introduzindo a *framework* VRIO para a análise destes em termos da avaliação, se constituem fonte de vantagem competitiva sustentável.

Já na segunda secção, aborda-se a temática das F&A, procurando enquadrar os seus aspetos teóricos, à luz do estado da arte, estando dividida em 5 subsecções. A primeira subsecção foca-se na terminologia e nos conceitos associados à temática das F&A. A segunda subsecção aborda as motivações estratégicas que movem as organizações a realizarem operações de F&A. A terceira subsecção aborda alguns dos vários tipos de F&A que existem. Na quarta subsecção ilustram-se as 4árias fases e os vários processos envolvidos neste tipo de operações. Por último, na quinta subsecção analisam-se alguns dos fatores de sucesso e de insucesso destas operações.

A terceira secção da revisão da literatura focar-se-á em analisar o estado da arte das possíveis relações entre as temáticas das F&A com a *Resource-based View*.

2.1 Recursos e capacidades – *Resource-based View*

Neste capítulo, olhar-se-á para as organizações do ponto de vista interno, isto é, daquilo que estas possuem em termos de recursos e capacidades, de acordo com aquilo que é a ótica da *Resource-based View*, ou Visão Baseada nos Recursos. Por isso, em termos de contexto interno, analisam-se quais os recursos e as capacidades das organizações, que se assumem como valiosos, raros, difíceis de imitar, e que transmitam suporte organizacional, sendo, assim, possíveis fontes de vantagem competitiva sustentável, contribuindo, também, para a sua sobrevivência no longo-prazo (J. Barney, 1991; J. Barney et al., 2011; Lockett & Thompson, 2001; Mathur, 2001; Wernerfelt, 1984).

No contexto organizacional, recursos constituem os ativos que as organizações dispõem, e podem referir-se a todos os *inputs* ou fatores que a organização detém, ou controla, e que a

partir dos quais consegue levar a cabo as suas atividades (Besanko et al., 2017; Milgrom & Roberts, 1992; Peng, 2001; Whittington et al., 2020). Os recursos podem ser divididos em ativos de ordem tangível, tais como infraestruturas físicas, capital humano ou matérias-primas, ou intangível, tais como informação, tecnologia e propriedade intelectual, e até a própria cultura organizacional (Barney, 1991; Barney & Clark, 2007; Whittington et al., 2020). Capacidades constituem a forma como os recursos são aproveitados, estando, normalmente, interrelacionados (Besanko et al., 2017; Milgrom & Roberts, 1992; Whittington et al., 2020). Incluem o conhecimento, as competências, os processos, os sistemas, e as estruturas organizacionais que permitem às organizações estar em condições de aproveitarem os seus recursos de forma a levar a cabo as suas atividades com sucesso (Barney, 1991; Barney & Clark, 2007; Whittington et al., 2020).

A análise dos recursos e das capacidades das organizações pressupõe que as organizações, por um lado, são diferentes e heterogéneas na sua natureza, e, por outro lado, que os recursos e capacidades das outras organizações que se configurem como valiosos, raros, difíceis de imitar, e que proporcionem suporte à organização, se configurem em vantagem competitiva sustentável (Barney et al., 2001; Barney, 2001; Mathur, 2001; Whittington et al., 2020).

Para se proceder à análise dos recursos e das capacidades das organizações, a *framework* VRIO, proposta por Jay Barney em 1991, confere uma ferramenta importante para o efeito, sendo, por isso, analisada na subsecção que se segue.

2.2 Análise dos recursos e das capacidades – *Framework* VRIO

A *framework* foi criada por Jay Barney, em 1991, que a introduziu no seu artigo “Firm Resources and Sustained Competitive Advantage”, publicado na revista “Journal of Management” (Barney, 1991; Whittington et al., 2020).

A *framework* VRIO foca-se em quatro dimensões onde as capacidades e os recursos se combinam para ajudar as organizações a atingir a vantagem competitiva: Valor, Raridade, Inimitabilidade e Suporte Organizacional (Whittington et al., 2020).

Na dimensão do valor, avalia-se se os recursos e as capacidades das organizações conseguem, efetivamente, contribuir para acrescentar valor aos produtos ou serviços produzidos (Barney, 1991; Whittington et al., 2020). O valor pode ser medido em termos de valor para os clientes, em termos de alavancagem de oportunidades e de neutralização de ameaças, e em termos de custo (Barney, 1991; Whittington et al., 2020).

Na dimensão da raridade avalia-se o quão raros são os recursos e as capacidades da organização, assumindo o pressuposto de que quanto mais raros forem, mais provável será que estes se tornem em fontes de vantagem competitiva face aos rivais, que tendencialmente não os possuem (Barney, 1991; Whittington et al., 2020).

Na dimensão da inimitabilidade dos recursos e das capacidades, avalia-se a dificuldade de os concorrentes imitarem recursos e/ou capacidades da organização (Barney, 1991; Whittington et al., 2020). A vantagem competitiva das organizações será tanto mais sustentável no longo prazo, quanto mais difíceis de imitarem forem os seus recursos e capacidades distintivas. A inimitabilidade prende-se, sobretudo, com a complexidade dos recursos e das capacidades e respetivas interligações, com a ambiguidade causal entre as relações causa-efeito no funcionamento interno das organizações, e com a cultura e a história que envolvem relações sociais complexas e muito difíceis de replicar (Barney, 1991; Whittington et al., 2020).

Por último, na dimensão do suporte organizacional, olha-se para as organizações em termos dos processos e dos sistemas que detêm para tomar partido dos recursos e das capacidades, considerando tanto as estruturas de gestão e controlo formais, como as informais (Barney, 1991; Whittington et al., 2020). Assim, o suporte organizacional assume-se como o fator de ajustamento entre as outras dimensões supramencionadas, conferindo às organizações a sustentação, em termos do seu funcionamento, para assegurar que se extraem vantagens competitivas a partir da exploração de recursos e capacidades com valor, raridade e inimitabilidade. Sem essa sustentação organizacional, poderá tornar-se difícil entregar valor, a partir dos produtos ou serviços produzidos pela organização, aos clientes (Barney, 1991; Whittington et al., 2020).

O recurso ou capacidade é					
1º passo	2º passo	3º passo	4º passo	Resultados	Resultados
Valioso?	Raro?	Difícil de Imitar?	Explorado pela organização?	Implicações competitivas	Desempenho econômico
Não	—	—	Não	Desvantagem competitiva	Abaixo do Normal
Sim	Não	—		Paridade Competitiva Temporária	Normal
Sim	Sim	Não		Vantagem Competitiva Temporária	Acima do Normal
Sim	Sim	Sim		Vantagem Competitiva Sustentável	Acima do Normal

Figura 1 - Quadro síntese da análise VRIO.

Fonte: Barney (1991); Barney et al (2001).

Assim, a análise VRIO, nas suas quatro dimensões, fornece uma avaliação importante de recursos e capacidades das organizações, em termos daquilo que representam para a vantagem competitiva. Jay Barney (1991) estabeleceu, no seu *paper* introdutório sobre a *Framework* VRIO, que a vantagem competitiva sustentável só é atingível, nas organizações, quando os quatro critérios acima enumerados se verificarem nos seus recursos e capacidades (Barney, 1991).

Desta forma, a perspectiva da Visão Baseada nos Recursos, ou *Resource-Based View*, estabelece uma consideração detalhada acerca da sustentabilidade da vantagem competitiva das organizações, a prazo, assentes nas capacidades e nos recursos (Barney, 1991; Barney, 2001; Barney & Clark, 2007; Mathur, 2001; Whittington et al., 2020).

2.3 Fusões & Aquisições – Enquadramento Teórico

Fusões & Aquisições constituem uma temática muito estudada nos domínios académicos e empresariais, constituindo uma das formas mais importantes, em termos de opções estratégicas de expansão e crescimento por parte das organizações, com vista à maximização do valor para os acionistas (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Halebian et al., 2009;

Kumar & Sharma, 2019; Milgrom & Roberts, 1992; Warter & Warter, 2016; Whittington et al., 2020).

Ainda assim, aproximadamente 70% das operações de F&A resultam em fracasso (Goosen, 2017). Existem inúmeras razões – que irão ser exploradas mais à frente neste trabalho – pelas quais estas operações resultam no insucesso, tais como o desalinhamento cultural entre as organizações, ou dificuldades no processo de integração das organizações envolvidas (Christofferson et al., 2004; DePamphilis, 2011; Whittington et al., 2020).

Tanto na literatura, como no mundo empresarial, existe um leque de termos e conceitos muito abrangente relacionados com a temática das F&A que, muitas vezes, possuem definições pouco claras.

Do ponto de vista concetual, Whittington et al. (2020) define F&A como processos de combinação de organizações (Whittington et al., 2020).

O autor expõe que, no caso das aquisições, estas são atingidas por intermédio da compra da maioria das ações de uma dada empresa por parte de outra, podendo ser de natureza amigável – quando existe acordo ou concordância da parte da empresa alvo – ou hostil – quando a empresa alvo procura defender-se dessa operação por recusar a oferta em questão (Whittington et al., 2020b).

No que toca às fusões, Whittington et al. (2020) define a operação como a combinação de duas organizações previamente separadas, com vista à formação de uma nova empresa (Whittington et al., 2020). Assim, numa fusão uma empresa funde-se com uma outra, deixando de existir enquanto uma entidade, herdando todos os ativos e passivos financeiros para o seu balanço (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019).

O conceito de consolidação difere um pouco do conceito de fusão, no sentido mais estrito, no entanto a maioria das fusões refere-se a operações de consolidação (Gaughan, 2017). Nesse sentido, entendem-se por consolidações as fusões onde todas as entidades envolvidas deixam de existir, passando a formar uma nova organização – que normalmente tem um nome novo –, e a partilhar no seu balanço financeiro a combinação de todos os ativos e passivos, e os acionistas passam a deter participações dessa nova entidade criada (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019). Normalmente, em operações de consolidação, tratam-se de fusões entre empresas de dimensão similar (Gaughan, 2017). Consolidação, enquanto processo de fusão, será um tema recorrente ao longo desta dissertação, uma vez que o caso em estudo se trata de uma operação de consolidação. Os

restantes tipos de F&A serão, também, aprofundados numa subsecção própria mais à frente neste capítulo.

2.4 Motivações Estratégicas para F&A's

F&A's têm, portanto, motivações estratégicas que podem ser de várias ordens. Algumas motivações mais comuns para se proceder a este tipo de F&A, no contexto da indústria automóvel, prendem-se com, entre outras: i) o acesso a novos mercados; ii) o acesso a maior capacidade produtiva e/ou a tecnologia; e iii) aumentar o crescimento em mercados existentes e/ou em novos mercados (Warter & Warter, 2016).

Em termos mais genéricos, identificam-se algumas das principais motivações para este tipo de operações:

- Extensões: onde se procura estender o alcance de uma firma tanto em termos geográficos como em termos de produto e mercado (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020);
- Consolidação: onde a motivação foca, principalmente, em consolidar-se no mercado por via do controlo dos concorrentes, ganhando, assim, poder de mercado, aumentando eficiência através da partilha de recursos e aumentar a sua escala com vista a eficiência da produção e do aumento do poder de negociação com fornecedores (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020);
- Recursos e capacidades: motivação para incrementar os recursos e as capacidades da empresa, tais como a aquisição de tecnologias estratégicas para o adquirente (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020);
- Eficiência financeira: empresas com elevados balanços patrimoniais podem adquirir empresas endividadas com relativa facilidade, tendo, assim, uma boa margem de negociação na aquisição que abre a porta a boas oportunidades de negócio (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020);
- Eficiência fiscal: existem mecanismos de eficiência fiscal que podem ser de interesse financeiro, e estratégico para as organizações, tais como transferência da taxaço dos lucros e das perdas entre organizações por forma a beneficiar de diferentes regimes

fiscais, entre indústrias e/ou países (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020);

- *Asset Stripping* ou *Bundling*: termos anglo-saxónicos que significam o ato de uma empresa adquirir outra, que esteja subvalorizada, com vista a poder ficar com ativos que a empresa possui que, no seu todo, possam valer mais do que o preço de aquisição, para posteriormente vender ou incorporar esses ativos (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020);
- Ambições pessoais dos gestores: com vista a atingir certos objetivos – por exemplo, metas de crescimento, valor acionista, etc. – os administradores podem promover ativamente F&A como forma de verem os seus objetivos cumpridos e as suas agendas pessoais satisfeitas (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020);
- Efeito *bandwagon*: F&A, principalmente aquisições, tendem a ser cíclicas e, por isso, existe evidência, segundo o autor, que suporta a existência de um efeito “manada” por parte das organizações em adquirir outras empresas de forma mais agressiva, aquando da tendência crescente de aquisições no mercado (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020).

2.5 Tipos de F&A

Existe uma multitude de formas de realizar F&A's, ao ponto de que, em certos casos, uma única transação corresponde a vários tipos de operações neste domínio (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019).

Primeiramente, é necessário estabelecer qual é o tipo da fusão, ou aquisição, distinguindo com base no mercado onde as empresas atuam se se trata de uma fusão horizontal, de uma fusão vertical, ou de uma fusão tipo conglomerado (Besanko et al., 2017; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020):

- Fusões horizontais: baseiam-se em combinações de empresas que operam em indústrias similares, tratando-se, tipicamente, de concorrentes (Besanko et al., 2017; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020). Conduz a um aumento da concentração de empresas no mercado onde operam, aumentando a sua quota de mercado, e tendem a criar sinergias estratégicas (Besanko et al., 2017; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020). Existem casos onde as empresas envolvidas operam no

mesmo mercado, mas com tipologias de produtos diferentes (Besanko et al., 2017; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020). Nestes casos específicos, não é expectável que exista um aumento da concentração nessa indústria, mas sim que a rentabilidade das duas empresas tenda a aumentar (Besanko et al., 2017; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020).

- Fusões verticais: tratam-se de fusões onde uma empresa procura combinações com outros agentes noutros pontos da cadeia de valor, nomeadamente fornecedores (*backward integration*) ou clientes (*forward integration*), isto é, *upstream* ou *downstream*, respetivamente, com vista a ganhar controlo sobre operações que lhes possam ser estratégicas e/ou para diminuir custos a elas associados (Besanko et al., 2017; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020).
- Fusão em conglomerado: trata-se de uma fusão entre empresas que operam em indústrias que não estão relacionadas entre si, com vista à diversificação das atividades (Besanko et al., 2017; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020). F&A's são, também, classificadas quanto à sua componente geográfica, podendo ser operações:
- Domésticas: quando são realizadas dentro do mesmo país, ou (Besanko et al., 2017; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020);
- *Cross-border*: quando se realizam entre empresas de países diferentes, podendo, ainda, serem consideradas como *inbound* ou *outbound*, conforme a perspectiva de cada uma das empresas envolvidas (Besanko et al., 2017; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020).

Quanto à sua natureza, F&A's podem ser, tendo em conta a postura que o conselho de administração (CA) da empresa que é alvo da operação assume (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017), de carácter:

- Amigável: quando o CA consente que a operação decorra sem resistência, trata-se de uma operação amigável (Besanko et al., 2017; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020);
- Hostil: quando esse consentimento não acontece, levantando resistências, a operação assume uma natureza hostil e, assim, a operação terá de passar diretamente por uma

abordagem aos acionistas da empresa alvo (Besanko et al., 2017; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020).

2.6 Processos de F&A

Posto isto, importa clarificar os processos associados às operações de F&A propriamente ditas, sendo processos de elevada complexidade e morosidade, constituídos por várias fases. Identificam-se os principais determinantes no processo de F&A:

- Escolha do alvo: onde se avalia o *fit* estratégico e o organizacional, com vista a avaliar, por um lado, as sinergias a extrair da operação (extensão, consolidação e/ou capacidades e recursos), e, por outro, o enquadramento entre as práticas de gestão, e culturais, das organizações envolvidas, para dessa forma avaliar a integração e as respetivas dificuldades que dela podem advir (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Haleblan et al., 2009; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020);
- Negociação: um processo de elevada importância quando se tratam de F&A's amigáveis, com vista a definir, entre outras coisas, os valores envolvidos na operação e a designação dos elementos do conselho de administração (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Haleblan et al., 2009; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020);
- Integração: depois de concluída a operação, vem aquela que se considera a fase de maior complexidade e sensibilidade numa F&A, a integração entre as organizações (DePamphilis, 2011; Whittington et al., 2020). Só uma integração com sucesso permite que se consiga extrair o valor a que a F&A se propõe, sendo nesta fase que muitas F&A falham nesses objetivos (Christofferson et al., 2004; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Hassan et al., 2018; Whittington et al., 2020). A abordagem à integração passa pela avaliação de dois eixos principais: o nível de autonomia da empresa adquirida e a necessidade de transferência de conhecimento (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Haleblan et al., 2009; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020). Dessa abordagem resultam outras cinco possíveis abordagens de integração (a explorar posteriormente em maior detalhe): absorção, preservação, simbiose, cuidados intensivos e reorientação (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Haleblan et al., 2009; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020).

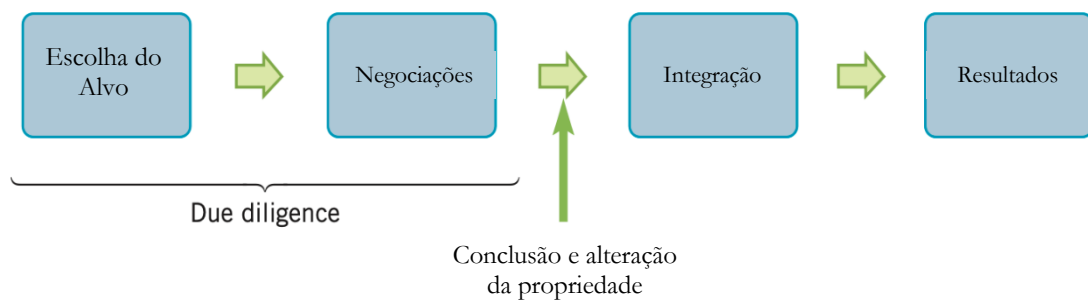


Figura 2 - Esquema síntese dos processos de F&A.

Fonte: Whittington et al (2020)

2.7 Fatores de insucesso e de sucesso em F&A's

A caracterização do sucesso de uma fusão deve ser feita tendo em conta a situação prévia à fusão e a situação posterior à fusão, o que pode ser um exercício desafiante na medida em que os *drivers* da operação podem não ser totalmente claros, ou até mesmo existir uma assimetria de informação entre as motivações tornadas públicas e as motivações reais (Christofferson et al., 2004; DePamphilis, 2011; Haleblan et al., 2009; Hassan et al., 2018; Whittington et al., 2020).

São, também, operações com algum risco – dado aquilo que a história nos mostra em termos da frequência do fracasso destas operações – e elevadíssima complexidade, na medida em que tocam em aspetos políticos, regulatórios, financeiros, tecnológicos, sociais, culturais, entre outros, sugerindo pouca clareza no que toca aos determinantes do sucesso (Besanko et al., 2017; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Haleblan et al., 2009; Whittington et al., 2020).

Alguns dos fatores de insucesso mais apontados pela literatura são:

- Débil envolvimento dos proprietários: a maioria das F&A's são intermediadas e desenvolvidas por especialistas e consultores externos, deixando, muitas vezes, os proprietários das organizações e/ou os seus acionistas maioritários num papel secundário do processo (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019). O envolvimento deficitário dos proprietários das organizações entende-se como algo que fomenta o insucesso das operações de F&A (DePamphilis, 2011; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020);
- Sobrevalorização das empresas: tendo em conta o princípio básico de que uma F&A terá como objetivo a geração de proveitos para os seus acionistas, é nesse sentido

que estas são levadas a cabo (DePamphilis, 2011^a; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020b). No entanto, tal objetivo nem sempre acontece, por uma grande variedade de razões. Uma delas tem precisamente a ver com a sobrestimação do valor da(s) empresa(s) face àquele que é o seu valor real (Christofferson et al., 2004; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019). Os intermediários e especialistas que conduzem a operação, normalmente ligados à banca de investimento, têm como objetivo principal conseguir finalizar a operação e, dessa forma, obterem a sua própria comissão pelos serviços prestados, puxando, por isso, no sentido da sua conclusão, mesmo que os valores a serem transacionados pelas partes seja muito superior àquele que deveria ser praticado com vista à maximização do valor dos acionistas (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Warter & Warter, 2016; Whittington et al., 2020). Outra questão importante dentro deste prisma das sobrevalorizações tem a ver com a tendência que as empresas têm para pagar mais pela outra firma com base em projeções irrealistas, ou irracionais, de crescimento ou retornos (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019);

- Diferenças culturais: tanto a cultura organizacional das empresas que se propõem a participar numa operação de F&A, como a cultura do meio envolvente de cada uma, podem ser verdadeiramente díspares umas das outras, causando alguma disrupção tanto na fase de integração, como nos tempos posteriores à operação estar concluída (Christofferson et al., 2004; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020);
- Dívida com custos elevados: muitas vezes, operações deste tipo envolvem financiamentos muito avultados, e com juros elevados, o que acarreta um esforço financeiro considerável para o adquirente, que a prazo se podem assumir como insustentáveis (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019);
- Intenções duvidosas: não é incomum que este tipo de operações sejam executadas com vista à busca dos interesses e da glória pessoal dos administradores, ou de outros agentes (tais como bónus na remuneração variável por se atingirem certas métricas cuja F&A as tornem possíveis), por contraponto a fins puramente estratégicos e alinhados com os interesses da organização, sendo, portanto, um problema de agência (Christofferson et al., 2004; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020);

- Desconsideração dos interesses dos acionistas e demais *stakeholders*: o não envolvimento dos acionistas e dos colaboradores no processo de F&A pode trazer complicações acrescidas (Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020). Do lado dos acionistas, os interesses destes podem ser, tal como visto no ponto acima, conflitantes com os interesses da administração, onde os primeiros procuram a maximização do seu valor acionista, e os segundos procuram, entre outras coisas, proveitos próprios diversos, que podem assumir várias dimensões, tais como remuneratórias (Besanko et al., 2017; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Whittington et al., 2020). Do lado dos colaboradores, este tipo de operações levanta dúvidas acerca da segurança dos seus postos de trabalho (Kumar & Sharma, 2019).
- Inexistência de uma visão partilhada: não havendo uma visão clara por parte de todos acerca de como é que a organização resultante da fusão ou aquisição deve operar com vista a atingir os seus objetivos estratégicos, tornar-se-á desafiante obter o sucesso desejado na operação (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020);
- Problemas na comunicação: estas questões são particularmente cruciais no processo de pós-integração, mas também logo no início da negociação (Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020). Todas as partes intervenientes no negócio devem ter uma visão muito clara das motivações e do propósito da operação, da estratégia em curso, dos riscos envolvidos, etc., por forma a evitar mal-entendidos que podem ter impactos de grande dimensão no sucesso da fusão ou da aquisição (DePamphilis, 2011^a; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019);
- Liderança frágil: operações desta complexidade e envergadura necessitam administradores competentes e capazes de as levarem a cabo (Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019). A inability dos líderes conseguirem entregar, com sucesso, o esforço necessário para o bom desempenho da operação, pode levar a perder credibilidade e a sua execução será posta em causa (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019);
- *Due Diligence*, ou diligência prévia, insuficiente ou deficitária: operações com a complexidade, e muitas vezes de enorme dimensão, como as F&A's necessitam da devida análise e investigação com a maior diligência possível para que se consiga diminuir ao máximo as assimetrias de informação, reunindo o máximo de informação acerca das organizações envolvidas, em todas as dimensões consideradas

como importantes para o negócio (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020);

- Problemas na integração: o processo de integração assume-se como um dos mais importantes e delicados de toda a operação (Whittington et al., 2020). Uma gestão deficiente do processo de integração, seja por ter objetivos mal delineados ou irrealistas, seja por estar assente numa *framework*, ou num plano, mal concebido, entre muitos outros problemas possíveis, podem colocar em causa toda a operação (Kumar & Sharma, 2019). É, portanto, da maior importância ter uma gestão eficiente, ao nível do conselho de administração, de todos os recursos disponíveis às organizações, para que a integração seja executada com a menor resistência possível a este que é um complexo processo de transformação empresarial (Besanko et al., 2017; DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Kumar & Sharma, 2019; Whittington et al., 2020).

Em conclusão, existem vários fatores que podem ditar o insucesso das F&A's, onde nesta subsecção se procuraram elencar alguns dos mais comuns. Sendo bastante comum o insucesso destas operações, a receita para o sucesso deve passar por procurar evitar ou mitigar os fatores "crónicos" de insucesso acima descritos (Christofferson et al., 2004; DePamphilis, 2011^a; Gaughan, 2017; Whittington et al., 2020b).

2.8 Fusões e Aquisições e a sua relação com a Resource-based View

A *Resource-based View* das organizações fornece *frameworks* importantes para se conseguir compreender os mecanismos internos das organizações que conduzem a um certo resultado nas operações de fusões e aquisições (Barney et al., 2001; Haapanen et al., 2019; Halebian et al., 2009; Lockett & Thompson, 2001; Wernerfelt, 1984; Whittington et al., 2020). Esta subsecção tem como objetivo a exposição das possíveis relações entre estas duas teorias que consideram os recursos e as capacidades das organizações, e a sua aplicação com a temática das fusões e aquisições no seu todo.

A *Resource-based View* permite estabelecer em que medida é que os recursos e capacidades obtidos a partir de F&A, contribuem para uma melhoria do conjunto de recursos e capacidades distintivos (valiosos, raros, inimitáveis, e de importante suporte organizacional), com vista à obtenção de uma vantagem competitiva sustentável no tempo (Barney et al., 2001; Lockett & Thompson, 2001; Wernerfelt, 1984; Whittington et al., 2020). Isso pode acontecer através das sinergias criadas entre os recursos e as capacidades integradas nas

organizações resultantes de processos de F&A, facilitando a combinação e a integração desses mesmos recursos e capacidades sob o desígnio estratégico comum (Barney et al., 2001; Lockett & Thompson, 2001; Wernerfelt, 1984; Whittington et al., 2020).

F&A's combinam organizações por forma a facilitar a transferência de conhecimento e tecnologia entre estas, tal como as melhores práticas associadas à atividade onde operarem, promovendo um maior alinhamento para responder às necessidades de ajuste de recursos e capacidades para se manterem distintivos, formando uma vantagem competitiva sustentável (Haapanen et al., 2019; Lin & Wu, 2014; Teece, 2018; Teece et al., 1997; Whittington et al., 2020; Zhang & Wu, 2017).

Conclui-se que, através do olhar da visão baseada nos recursos, as F&A's têm sempre efeitos no desempenho das organizações ao nível da complementaridade dos recursos, dos processos de integração, a gerir as atividades das organizações que resultam das atividades de F&A (Haapanen et al., 2019; Lin & Wu, 2014; Teece, 2018; Teece et al., 1997; Whittington et al., 2020).

Existem também estudos contraditórios acerca dos resultados em termos de recursos e capacidades das organizações após F&A. Algumas visões sugerem que as F&A's geram resultados positivos, em termos do desempenho da firma, ao criar condições para o acesso a recursos e capacidades que conduzem a vantagem competitiva sustentada no tempo (Haapanen et al., 2019; Lin & Wu, 2014; Teece, 2018; Teece et al., 1997; Whittington et al., 2020). No entanto, a maioria dos estudos não pode deixar de fazer referencia aos desafios inerentes às F&A's em termos dos recursos e das capacidades, nomeadamente no que toca as resistências encontradas na integração, por várias questões, como culturais, pelo facto de os recursos serem heterogéneos, e pela possibilidade da duplicação ou diluição de recursos e capacidades já existentes (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Hassan et al., 2018; Kumar & Sharma, 2019; Teece, 2018; Teece et al., 1997; Whittington et al., 2020).

3. Metodologia

Nesta dissertação, aplicou-se uma metodologia qualitativa para o estudo dos recursos e capacidades de duas organizações que realizaram uma operação de fusão, com vista a apurar, alinhado com a questão de investigação, em que medida é que estes contribuíram para o sucesso da operação.

Utiliza-se uma abordagem baseada no método de caso de estudo, para estudar uma operação de fusão no setor automóvel, à luz da visão baseada nos recursos. A revisão de literatura forneceu os alicerces teóricos para o entendimento das temáticas envolvidas na dissertação, dando lugar à análise de um caso de estudo envolvendo um evento contemporâneo, num nível mais detalhado, e suportado pelo seu contexto real (Eisenhardt, 1989; Yin, 2008). A opção pelo método de caso estudo recai no facto de, por definição, um caso ser uma “classe instantânea de eventos” (George & Bennett, 2007) que permite explorar um fenómeno complexo num contexto real e representativo dos conceitos teóricos dos temas em análise nesta dissertação (Eisenhardt, 1989; George & Bennett, 2007; Yin, 2008).

3.1 Seleção do Caso

O caso considerado para esta dissertação é o caso da Fusão entre o grupo PSA e o grupo FCA, formando o grupo Stellantis, tratando-se de uma operação internacional de relevo, e uma das fusões mais importantes da história da indústria automóvel por ser, também, uma das maiores de sempre, ao envolver dois dos maiores *players* do mercado.

Como já foi anteriormente exposto, durante o decorrer desta dissertação, existe uma tendência das F&A, no geral, falharem em algum dos seus domínios. Esta tendência é particularmente patente nas F&A no setor automóvel. O caso considerado é particularmente interessante devido ao seu sucesso, por contraponto à maioria dos seus congéneres do passado.

Desta forma, a fusão que deu origem ao grupo Stellantis será o caso utilizado na abordagem de caso de estudo como o *benchmark* para se procurar responder à questão de investigação desta dissertação, clarificando que tipo de recursos e capacidades, do ponto de vista interno das organizações na indústria automóvel, podem ser catalisadores do sucesso em operações de F&A.

3.2 Fontes de Dados

Metodologias de Caso de Estudo podem socorrer-se de vários tipos de evidências para levar a cabo a sua análise fundamentada. Os principais tipos de dados que a metodologia de caso de estudo contempla é: documentação, arquivo histórico, entrevista, observação direta, observação participante, e artefactos físicos (Yin, 2008).

A metodologia para a recolha de dados consiste, então, num estudo exploratório assente em fontes de dados primárias: documentos oficiais do grupo Stellantis, vídeos de entrevistas dadas pela gestão de topo do grupo que incidam sobre a operação de fusão em si, e artigos da imprensa relativos ao tema. Está, também, muito alicerçada em fontes secundárias, como aquelas utilizadas para a realização da revisão de literatura e do caso de estudo da presente dissertação: livros, artigos científicos, dissertações, etc.

Tabela 2 - Listagem das fontes de dados utilizadas na análise VRIO.

Fonte	Tipo da Fonte de Dados	Ano	Resumo/Notas
Conferência de Imprensa sobre a Fusão pelo CEO do grupo: Carlos Tavares	Primária	2021	Conferência de imprensa detalhada e exaustiva em termos de conteúdo acerca da fusão e de todos os aspetos relevantes sobre a mesma
Documento oficial do Prospeto da Fusão	Primária	2019	Documento com o prospeto da operação, onde se encontra de forma detalhada toda a informação acerca da fusão, inclusive motivações e posicionamentos estratégicos
Relatório Anual do grupo Stellantis do ano 2022	Primária	2022	Relatório e contas anual do grupo, com informação que permite avaliar o desempenho do grupo durante os anos subsequentes
Relatório do banco Unicredit sobre a fusão	Secundária	2020	Relatório financeiro exaustivo por parte de um dos prestadores de serviços envolvidos no processo de fusão
Tese de Mestrado de <i>Equity Research</i> do grupo Stellantis (Gouveia, 2021)	Secundária	2021	Tese de mestrado em jeito daquilo que seria o relatório exaustivo e detalhado de um analista financeiro sobre a fusão em estudo
Artigo: “Covid-19 and transformational megatrends in the european automotive industry (...)” (Pelle & Tabajdi, 2021)	Secundária	2021	Artigo que permite evidenciar as principais transformações no contexto da indústria automóvel contemporânea, e a situação atual do mercado e dos principais concorrentes, permitindo a comparação em termos de recursos e capacidades
Tese de Mestrado “Competitive and collaborative strategies in	Secundária	2021	Tese de mestrado sobre o grupo Stellantis que permite retirar dados sobre recursos e capacidades da

game theory. The M&A as a form of collaboration: the Stellantis case” (De Simone, 2021)			organização e a sua natureza em termos posição competitiva
Tese de Mestrado “Is Consolidation Necessary to Survive in the Automotive Industry? A Study of the FCA-PSA Merger” (Magaldi, 2020)	Secundária	2020	Tese de mestrado sobre o grupo Stellantis que permite retirar dados sobre recursos e capacidades da organização e a sua natureza em termos posição competitiva
Livro “The Phenomenon of Merger and Acquisition within the Automotive Industry” (Warter & Warter, 2016)	Secundária	2016	Livro sobre F&A na indústria automóvel

Assim, recolhe-se os dados necessários ao preenchimento da *framework* VRIO para, posteriormente, se analisarem os dados por forma a responder à questão de investigação. Também a construção do caso de estudo em si fornece uma muito considerável contextualização da organização, e, por consequência, dos seus recursos, capacidades, da caracterização e importância destes, e da posição em termos competitivos face à concorrência.

3.3 Análise dos Dados

Baseado naquilo que é a questão de investigação para a dissertação, e os *insights* obtidos na recolha dos dados supramencionados, estes serão analisados à luz da *framework* mencionada ao longo deste trabalho: *framework* VRIO. O tratamento dos dados permitirá obter a informação necessária à resposta eficaz à questão de investigação, e a extrair as devidas conclusões acerca do tema em estudo.

Esta análise trata-se, pois, de um exercício de natureza basilarmente empírica, baseada na sensibilidade do autor da presente dissertação, assente não só na recolha dos dados já mencionada, e no estudo do caso, como também em toda a fundamentação teórica que a revisão da literatura permitiu obter. Assim sendo, procurou-se a maior objetividade possível neste exercício, minimizando, claro, qualquer subjetividade passível de surgir da análise do autor.

4. Caso de Estudo

4.1 Panorama atual, tendências e desafios

A indústria automóvel contemporânea vive um período de considerável transformação e disrupção. Caracteriza-se por ser um mercado global com uma concorrência intensa entre os fabricantes, onde, nos últimos anos, se tem sentido o impacto de novos entrantes, com propostas de valor assentes em tecnologia e em modelos de negócio disruptivos face ao tradicional desta indústria (Donnelly et al., 2002; Gorigledzhan, 2022; Pelle & Tabajdi, 2021; Petti et al., 2021).

O mercado automóvel global da última década é caracterizado por ser um período de crescimento moderado, com variações regionais acentuadas, com destaque para o crescimento acentuado nos mercados emergentes, tais como a Índia e a China, cuja conjuntura económica e social propicia a compra de automóveis de forma mais massificada (Donnelly et al., 2002; Pelle & Tabajdi, 2021; Petti et al., 2021).

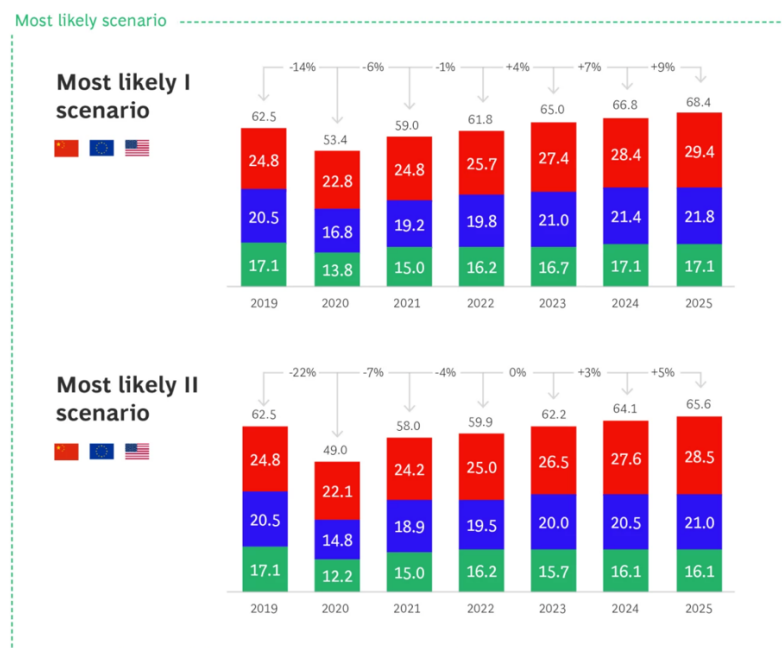


Figura 3 - Previsão do crescimento das vendas de automóveis nos principais mercados.

Fonte: Boston Consulting Group (2020)

Por outro lado, nos mercados desenvolvidos, tais como o europeu, os Estados Unidos da América ou o Japão, observou-se um crescimento mais estável, passível de ser explicado tanto por mudanças no padrão de mobilidade, como pela preferência dos consumidores (Petti et al., 2021; Warter & Warter, 2016).

As tendências e os desafios na indústria automóvel contemporânea são diversos, mas todas partilham uma componente tecnológica muito forte:

- Eletrificação automóvel: é a tendência mais emergente neste mercado, em crescimento bastante significativo, assente em políticas públicas que favorecem a adoção desta tecnologia, e por mudanças no padrão de consumo em termos de mobilidade (Donnelly et al., 2002; Gorigledzhan, 2022; Pelle & Tabajdi, 2021; Warter & Warter, 2016). Existem desafios associados a esta tendência, em particular de ordem tecnológica, como o custo das baterias, a adaptação das unidades de produção aos novos paradigmas de produto, entre outros (Donnelly et al., 2002; Magaldi, 2020; Pelle & Tabajdi, 2021; Petti et al., 2021);
- Transformação digital, conectividade e desenvolvimento de veículos autónomos: conjunto de tecnologias cujas marcas procuram desenvolver e incorporar nos seus produtos, com vista aumentar a sua proposta de valor. Vão desde a integração e interconectividade dos veículos, gerando dados para melhorar o seu desempenho, oferecer serviços customizados e otimizar a sua manutenção, até tecnologias mais disruptivas, tal como a condução autónoma (Donnelly et al., 2002; Pelle & Tabajdi, 2021);
- Serviços de mobilidade alternativos e outras fontes de receita: tendo em conta as mudanças em termos do padrão do consumidor no que toca à mobilidade, principalmente na tendência emergente em termos daquilo que é o consumidor abdicar da posse de automóvel próprio, outras alternativas têm surgido nesse domínio, cujos grandes grupos automóveis não ficam indiferentes em termos da sua inclusão nos modelos de negócio, tais como: *car-sharing*, serviços de subscrição e *ride-bailing* (Gorigledzhan, 2022; Magaldi, 2020; Pelle & Tabajdi, 2021; Warter & Warter, 2016);
- Novos entrantes no mercado automóvel: observa-se a entrada de novos *players* no mercado, a maioria são empresas tecnológicas na sua génese e não empresas ligadas ao setor automóvel, que possuem recursos e capacidades passíveis de serem aplicadas naquelas que são as mais recentes tendências em termos de produto (automóveis eletrificados e/ou autónomos) e em termos de serviços (mobilidade por subscrição) relacionados com a indústria automóvel (Gorigledzhan, 2022; Magaldi, 2020; Pelle & Tabajdi, 2021; Warter & Warter, 2016);

- Contexto regulatório: com o endurecimento das restrições impostas pelos Governos e outras entidades supranacionais com vista a reduzir as emissões de gases de efeito de estufa produzidas pelos automóveis, os fabricantes têm procurado investir em tecnologia que consiga, efetivamente, respeitar os regulamentos (Donnelly et al., 2002; Magaldi, 2020; Manteigas, 2020; Pelle & Tabajdi, 2021). Seja através da eletrificação, ou de qualquer outra alternativa tais como a utilização de combustíveis sintéticos ou o desenvolvimento de automóveis movidos a hidrogénio (Donnelly et al., 2002; Magaldi, 2020; Manteigas, 2020; Pelle & Tabajdi, 2021). Os grandes grupos automóveis vêem-se obrigados a grandes esforços em termos de investimento em I&D, e na adaptação dos seus processos de produção para responder aos novos, e mais complexos, produtos (Aldaoud, 2015; Donnelly et al., 2002; Magaldi, 2020; Pelle & Tabajdi, 2021);
- Disrupção nas cadeias de abastecimento globais: a recente pandemia de COVID-19 veio trazer para a ordem do dia a complexidade e as vulnerabilidades das cadeias de abastecimento globais, causando disrupções na disponibilidade de matérias-primas, componentes para o fabrico de vários produtos, etc., por isso, é desígnio dos fabricantes de automóveis tornarem as suas cadeias de abastecimento mais robustas (Pelle & Tabajdi, 2021). A aposta tem sido em ganhar maior controlo da cadeia de abastecimento ao reaproximar as suas unidades de produção dos seus mercados, evitando também a terceirização das atividades de produção, por via do *reshoring* e do *nearshoring*, diminuindo assim a dependência de outros agentes na cadeia por forma a mitigar fontes de disrupção (Gorigledzhan, 2022; Haarhaus & Liening, 2020; Irwin et al., 2022; Pelle & Tabajdi, 2021; Whittington et al., 2020).

Identificadas algumas das tendências e dos desafios atuais na indústria automóvel global, depreende-se quais são as questões que devem ser endereçadas pelos fabricantes de automóveis para entregarem propostas de valor que lhes permitam continuar a ser rentáveis e a crescerem.

Para isso, para algumas destas respostas às transformações do setor, o caminho a seguir pelos fabricantes passa pela procura de sinergias passíveis de serem obtidas através de F&A's. Nesse sentido, a próxima subsecção explora quais as motivações estratégicas, aliadas ao contexto global da indústria aqui descrito, para que se façam F&A's no setor automóvel.

4.2 Motivações estratégicas para F&A no setor automóvel

No que toca ao panorama da indústria automóvel em concreto, as últimas décadas têm sido pródigas em F&A (Abatecola et al., 2022; Gorigledzhan, 2022; Gupta, 2022; Kumar & Sharma, 2019; Mulherin et al., 2017; Warter & Warter, 2016). A indústria automóvel global está cada vez mais concentrada em grandes conglomerados automóveis (p.e. o Grupo Volkswagen, a Toyota, o Grupo Stellantis, Grupo Mercedes-Benz, etc.) (Gomes et al., 2010; Gorigledzhan, 2022; Grava & Sotiriadou, 2019; Petti et al., 2021; Warter & Warter, 2016). Anteriormente à fusão entre o grupo PSA e o grupo FCA, tínhamos o panorama global que se segue na tabela:

Tabela 3 - Top 10 dos constutores automóveis por vendas (em milhões de unidades) em 2019.

Posição	Vendas	Fabricante	Marcas
1	10.8	Grupo Volkswagen	Audi, Bentley, Bugatti, Lamborghini, MAN, Porsche, Scania, SEAT, Skoda, Volkswagen, VW Commercial Vehicles
2	10.5	Toyota	Daihatsu, Lexus, Toyota
3	10.3	Aliança Renault-Nissan-Mitsubishi	Alpine, Dacia, Datsun, Infiniti, Lada, Mitsubishi, Nissan, Renault, Renault Samsung, Venucia
4	8.7	Grupo General Motors	Buick, Cadillac, Chevrolet, Corvette, GMC, Holden
5	7.5	Grupo Hyundai	Genesis, Hyundai, KIA
6	5.7	Ford	Ford, Lincoln
7	5.2	Honda	Acura, Honda
8	4.8	Grupo FCA	Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Dodge, Fiat, Fiat Professional, Jeep, Lancia, Maserati, RAM
9	4.1	Grupo PSA	Citroen, DS, Peugeot, Opel, Vauxhall
10	3.2	Suzuki	Suzuki

Fonte: Magaldi (2020)

Na primeira metade do século XX, a principal tendência era cavalgar uma onda de F&A muito considerável na altura, com objetivos de concentração (Gomes et al., 2010; Magaldi, 2020; Warter & Warter, 2016; Yanik, 2009). Assim, o número de fabricantes de automóveis

durante esse período foi decrescente, uns por consequência direta dessa onda de F&A, outros, simplesmente, pelo fecho e/ou falência devido às suas ineficiências (Magaldi, 2020; Warter & Warter, 2016; Yanik, 2009). No pós-guerra, os fabricantes japoneses de automóveis, com paradigmas de produção e de produto bastante diferentes do vigente na Europa e nos Estados Unidos da América, entraram agressivamente no mercado automóvel, e juntamente com os seus concorrentes dos outros continentes, continuaram a tendência de concentração por via de F&A's de vários produtores automóveis (Magaldi, 2020; Yanik, 2009).

Já a partir dos anos 70, com o surgimento da classe média, houve uma necessidade muito acentuada por parte das marcas automóveis em obter escala suficiente para responder à procura do mercado (Donnelly et al., 2017; Gorigledzhan, 2022; Rosegger, 1996; Warter & Warter, 2016). A aspiração pela obtenção de escala veio a manifestar-se em questões de sobrecapacidade e sobreprodução, agravada pela conjuntura económica global à época (crise do petróleo, diminuição da classe-média, etc.) (Magaldi, 2020; Warter & Warter, 2016; Yanik, 2009). Assim, o crescimento lento da indústria automóvel verificado à altura favorecia, mais uma vez, a concentração, o que combinado com as questões de capacidade excedentária, levou a que alguns fabricantes lançassem operações de F&A's, assim como alianças e *joint ventures*, expandindo para novos mercados e partilhando custos e riscos associados a I&D (Abatecola et al., 2022; Candelo et al., 2022; Gorigledzhan, 2022; Magaldi, 2020; Rosegger, 1996; Uffmann & Sihm, 2006; Warter & Warter, 2016; Yanik, 2009).

Podemos então dividir as motivações para F&A's no setor automóvel em 4 principais áreas:

1. Fomentar sinergias e diminuir custos: tanto no passado como no presente, este tem sido um dos principais eixos sobre os quais as F&A's se fundamentam naquilo que é o delineamento da estratégia das organizações para atingirem os seus objetivos de rentabilidade e crescimento (Gaughan, 2017; Gorigledzhan, 2022; Hassan et al., 2018; Warter & Warter, 2016; Whittington et al., 2020) e Warter, 2016; Whittington et al., 2020). No passado, com a combinação de recursos e de capacidades, pretendia-se obter economias de escala, agilizar operações e eliminar fontes de desperdício ou atividades redundantes (Gaughan, 2017; Gorigledzhan, 2022; Hassan et al., 2018; Warter & Warter, 2016; Whittington et al., 2020). Atualmente, tem a ver sobretudo com a procura em otimizar as operações e em dividir o risco e os custos associados às atividades de I&D, cruciais para o desenvolvimento de automóveis altamente

tecnológicos (DePamphilis, 2011; Gomes et al., 2010; Gorigledzhan, 2022; Warter & Warter, 2016; Whittington et al., 2020);

2. Expansão e diversificação do mercado: F&A's sempre constituíram uma forma rápida de entrar nalgum mercado novo, noutra geografia, adquirindo acesso a novos segmentos de clientes (DePamphilis, 2011; Gomes et al., 2010; Warter & Warter, 2016; Whittington et al., 2020). Atualmente, os mercados mais procurados pela indústria automóvel, em geral, são os emergentes, pela perspetiva do seu tamanho, em termos de clientes potenciais, encontrando-se em considerável crescimento (Donnelly et al., 2002; Gorigledzhan, 2022; Pelle & Tabajdi, 2021; Petti et al., 2021);
3. Acesso a tecnologias e a inovação: prática comum ao longo da história da indústria automóvel, a realização de operações de F&A com vista a procurar controlar ou obter tecnologia, inovação ou propriedade intelectual que seja difícil de obter ou replicar (Gorigledzhan, 2022; Uffmann & Sihn, 2006; Whittington et al., 2020);
4. Colaborações estratégicas: também na indústria automóvel se realizam F&A por motivações estratégicas, por forma a obter a complementaridade necessária em várias vertentes do negócio, partilhar riscos e recursos, integrar a cadeia de valor através de verticalização ou horizontalização, etc. (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Gomes et al., 2010; Warter & Warter, 2016; Whittington et al., 2020). Assim, as atividades de F&A na indústria automóvel são, por vezes, motivadas pela necessidade imposta pelos ciclos económicos, como uma estratégia para assegurar alguma estabilidade financeira, para consolidar quota de mercado, ou até para reestruturar as suas operações (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Gorigledzhan, 2022; Warter & Warter, 2016).

Identificadas, genericamente, as principais motivações para a realização de F&A's nesta indústria, na subsecção seguinte procurar-se-á enquadrar o caso em concreto do Grupo Stellantis, tanto em termos daquilo que era a situação dos dois grupos automóveis antes da operação – evidenciando as possíveis motivações – como depois da operação, até aos dias de hoje.

4.3 O Grupo Stellantis e a fusão que lhe deu origem

4.3.1 O Grupo FCA

O histórico Grupo FIAT - acrónimo para *Fabbrica Italiana Automobili Torino* -, à data que precedeu a fusão com grupo norte-americano Chrysler, incluía no seu *portfólio* de subsidiárias a própria marca FIAT, a Alfa Romeo, a Lancia, a Maserati, a Abarth, e uma participação acionista na Ferrari, possuindo, também, outros interesses residuais em setores diversos, mas complementares ao negócio *core*, tais como sistemas de produção, serviços financeiros, imprensa, engenharia e tecnologias de informação (Abatecola et al., 2022; Candelo et al., 2022).

Fundada em 1899, em Turim, na Itália, por Giovanni Agnelli, dedicava-se à produção de pequenos automóveis, veículos comerciais e maquinaria industrial, tendo rapidamente ascendido como um dos fabricantes automóveis mais reconhecidos na Itália (Maran & Parker, 2021).

A FIAT passou o século XX a procurar expandir o seu *portfólio* de produtos, e as suas operações em geral, introduzindo no mercado automóveis de todo o tipo, e dando forma àquilo que hoje se conhece como sendo a indústria automóvel italiana (Calabrese, 2011; Manteigas, 2020; Maran & Parker, 2021).

O grupo procurou ao longo do tempo estabelecer uma presença global. Expandiu com bastante sucesso para diversos mercados em todo o mundo, respondendo às mais diversas necessidades dos consumidores de cada região, estando presente em todos os continentes, e tendo desenvolvido várias unidades fabris e centros operacionais fora da Itália (Abatecola et al., 2022; Calabrese, 2011; Candelo et al., 2022; Maran & Parker, 2021). Para esse efeito, a FIAT foi expandindo a sua esfera de influência global através de alianças estratégicas e aquisições, por forma a cimentar a sua posição de mercado e a alargar a sua oferta de produtos (Abatecola et al., 2022; Calabrese, 2011; Magaldi, 2020; Maran & Parker, 2021). As operações de aquisição mais importantes para a FIAT, decorrentes do século XX, foi a aquisição da Lancia em 1969, e a posterior aquisição da Alfa Romeo em 1986, contando também com uma parceria estratégica com General Motors durante a década de 90 (Abatecola et al., 2022; Calabrese, 2011; Maran & Parker, 2021).

Durante os anos 2000, a empresa sofreu de alguma instabilidade financeira, derivada da crise financeira mundial, mas também de problemas relacionados com a qualidade, ineficiências nas operações e quebras significativas nas vendas (Abatecola et al., 2022; Calabrese, 2011;

Candelo et al., 2022; Magaldi, 2020; Maran & Parker, 2021). Sob a direção executiva de Sergio Marchionne, o grupo sofreu uma intensa reestruturação durante esse período, onde se reduziu custos, se desinvestiu em áreas consideradas não-*core*, e reorganizaram-se as operações em todo o grupo para se melhorar a eficiência dos processos e aumentar a rentabilidade (Abatecola et al., 2022; Calabrese, 2011; Candelo et al., 2022; Maran & Parker, 2021).

Em 2014 dá-se a fusão entre o grupo FIAT e o grupo norte-americano Chrysler, formando o conhecido grupo FCA, onde para além de todo o património FIAT, se juntaram outros grandes da indústria automóvel americana, tais como as marcas Dodge, Jeep, Chrysler, Ram, entre outras subsidiárias (Abatecola et al., 2022; Candelo et al., 2022; Goolsbee & Krueger, 2015; Magaldi, 2020; Matricano et al., 2019; Yanik, 2009).

As principais motivações desta fusão tinham que ver com a aspiração de se criar um grupo automóvel de grandes dimensões no panorama global do mercado, com o poder de conseguir dominar uma considerável quota de mercado em diversos segmentos e geografias, aumentar o *portfólio* de produtos, e aumentar a eficiência das operações, obtendo maiores economias de escala (Abatecola et al., 2022; Candelo et al., 2022; Magaldi, 2020; Matricano et al., 2019). Para além disso, mitigavam-se certas fraquezas de ambas as marcas: por um lado, a FIAT conseguia acesso a um muito desejado mercado norte-americano onde a Chrysler tinha, desde sempre, uma presença muito forte; por outro lado, a Chrysler, numa situação financeira pouco estável e sentindo uma certa inércia tecnológica, isto é, tendo dificuldades em inovar e em apresentar novos e melhores produtos, poderia usufruir daquilo que eram os recursos da FIAT em termos financeiros e tecnológicos (Abatecola et al., 2022; Candelo et al., 2022; Magaldi, 2020; Matricano et al., 2019).

No que toca ao processo de integração, a FCA optou por manter a identidade das suas marcas principais, mas fomentou sinergias na partilha de plataformas ou chassis para vários modelos de automóveis transversalmente às suas marcas, partilhando, também, tecnologia e esforços de desenvolvimento de produto em todos os diferentes segmentos (Abatecola et al., 2022; Calabrese, 2011; Magaldi, 2020; Maran & Parker, 2021).

Para isso, foi também necessária uma integração eficaz das operações tanto da FIAT como da Chrysler, algo que a FIAT conseguiu fazer muito eficazmente, ao alavancar a sua capacidade de produzir automóveis em diversas partes do mundo, para diferentes marcas e atendendo a especificidades dos respetivos mercados (Abatecola et al., 2022; Calabrese, 2011; Magaldi, 2020; Maran & Parker, 2021). A considerável capacidade operacional que a FCA

adquiriu possui pôde ser ajustada de modo a, estrategicamente, otimizar a eficiência de acordo com as necessidades do mercado, evitando a questão de subcapacidade ou sobrecapacidade (Abatecola et al., 2022; Calabrese, 2011; Magaldi, 2020; Maran & Parker, 2021).

Esta operação da FCA visava melhorar o desempenho financeiro dos intervenientes através de maior eficiência nas estruturas de custos e no aumento das quotas de mercado; ainda assim, o grupo encontrou alguns desafios importantes no seu percurso (Abatecola et al., 2022; Calabrese, 2011; Candelo et al., 2022; Magaldi, 2020). Desses desafios, destacam-se as necessidades de investimento em I&D de forma contínua eram substanciais, o panorama da indústria automóvel extremamente concorrencial e competitiva, e a pouca previsibilidade em termos dos mercados financeiros à data da fusão (Calabrese, 2011; Magaldi, 2020). A estratégia da FCA passou por um foco em aumentar a rentabilidade com um leque variado de produtos, e numa tentativa de redução da sua dívida com vista a favorecer a sua posição financeira (Abatecola et al., 2022; Calabrese, 2011; Magaldi, 2020).

Em suma, a fusão do grupo FCA foi um evento verdadeiramente transformativo na indústria automóvel, e moldou efetivamente o panorama mundial no sector, ao trazer para o mesmo grupo duas culturas empresariais muito diferentes a todos os níveis, e a consegui-lo com bastante sucesso.

4.3.2 O Grupo Peugeot-Citroën (PSA)

O Grupo PSA – acrónimo para Peugeot S.A. – foi um grupo multinacional, de origem francesa, na indústria automóvel, cujas origens podem ser traçadas até ao século 19, quando a *Société des Automobiles Peugeot* de Armand Peugeot produzia bicicletas e, posteriormente, automóveis (Magaldi, 2020; Scalera, 2011, 2014; Valadares, 2015).

Foi a partir dos anos 20 que a Peugeot massificou a produção de automóveis sob a sua marca, produzindo o primeiro automóvel produzido em massa da sua história (Scalera, 2011). No pós-guerra, durante a década de 50, a marca diversificou o seu *portfólio* de produtos ao lançar no mercado a sua primeira *scooter* (Scalera, 2011). Em 1966, a Peugeot passa a ser uma sociedade dividida por ações, sob o nome de PSA (Peugeot Société Anonyme), onde, posteriormente, em 1976, o grupo PSA realiza uma importante operação fusão entre a Peugeot, a Citroën, e a filial europeia da Chrysler (Magaldi, 2020; Scalera, 2011, 2014).

A expansão do grupo continuou nas décadas seguintes, destacando-se a aquisição da Talbot – uma marca pertencente à Chrysler –, a *joint-venture* com a empresa chinesa Dongfeng

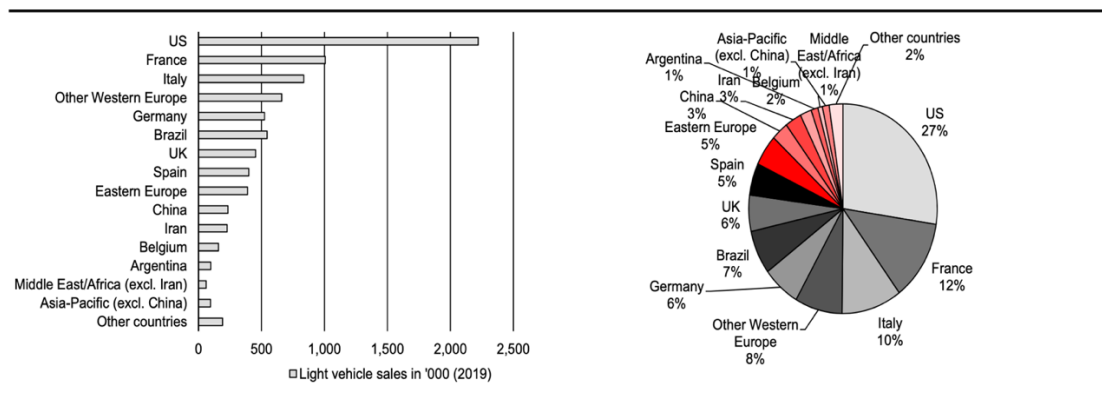
Motors, e a fusão da subsidiária de maquinaria indústria do grupo, ECIA, com a empresa de fabrico de assentos e equipamentos automóveis Bertrand Faure AS, levando à criação da Faurecia cujo grupo PSA manteve uma posição acionista de 50% do seu capital (Magaldi, 2020; Scalera, 2011, 2014).

Destaca-se, também, durante os anos 2000, uma expansão para o mercado latino-americano com a inauguração de uma fábrica no Brasil (Magaldi, 2020). A cooperação com os parceiros na China foi, também, fortalecida durante este período (Magaldi, 2020). Várias outras alianças estratégicas foram sendo estabelecidas até aos dias de hoje, destacando-se a parceria com a Toyota numa fábrica na Eslováquia, uma outra parceria semelhante com a Mitsubishi Motors para a construção e operação de uma fábrica na Rússia, e uma aliança com a BMW para um investimento muito avultado para o desenvolvimento e produção de tecnologias de propulsão híbridas (Magaldi, 2020; Scalera, 2011, 2014).

Em termos da sua presença global, o grupo PSA foi chegando, ao longo da sua história, a várias regiões do globo, possuindo fábricas na Europa, América Latina, África e China, aliado a uma vastíssima rede logística que assegura a distribuição dos seus automóveis a praticamente todos os pontos do globo (Magaldi, 2020; Scalera, 2011; Valadares, 2015)

O grupo PSA posicionava-se no mercado como um grupo automóvel ainda mais modesto em termos do tamanho do seu *portfólio* de marcas: Peugeot, Citroën, DS e, mais recentemente, a Opel e a Vauxhall (sendo basicamente a mesma marca, onde a primeira posicionava-se para o mercado europeu continental e a segunda para o mercado britânico) (Magaldi, 2020; Scalera, 2011; Valadares, 2015).

A Peugeot assumia-se como a marca principal do grupo, seguindo-se da Citroën com propostas de valor semelhantes a valores tendencialmente mais económicos (Magaldi, 2020; Scalera, 2011; Valadares, 2015). A Opel/Vauxhaull possui propostas nos mesmos segmentos que as anteriores, tendo uma quota de mercado considerável no espaço europeu (Magaldi, 2020; Scalera, 2011; Valadares, 2015).



Source: LMC Automotive, UniCredit Research

Figura 4 - Vendas projetadas do grupo Stellantis por país (gráfico à esquerda) e quotas de mercado previstas para o grupo por região (gráfico à direita).

Fonte: UniCredit Research (2020)

O grupo, transversalmente a todas as suas marcas, possui uma aposta muito forte em automóveis elétricos e híbridos, colocando uma forte ênfase em esforços de I&D em torno deste tipo de automóveis, incorporando com sucesso uma estratégia de negócio centrada não só em mobilidade eletrificada, mas também em propostas de valor altamente inovadoras (Magaldi, 2020; Scalera, 2011; Valadares, 2015).

Tal como a FIAT, também a PSA detém participações estratégicas em setores que lhe conferem competências complementares, como é o caso de diversos fornecedores, serviços financeiros, etc. (Magaldi, 2020; Scalera, 2011; Valadares, 2015).

4.3.3 A Fusão PSA-FCA

Assim, em 2021 dá-se a fusão entre o grupo FCA Automobiles e o grupo PSA, formando o conglomerado Stellantis (Fortune Magazine, 2022) – a fusão que será alvo de detalhado estudo na presente dissertação.

Em finais de outubro de 2019, o grupo FCA e o grupo PSA lançaram uma comunicação conjunta para a imprensa a anunciar o seu plano para uma fusão em partes iguais, com o objetivo da criação do quarto maior grupo automóvel em termos de unidades vendidas (De Simone, 2021; Magaldi, 2020).

O novo grupo estaria sediado nos Países Baixos, e o seu conselho de administração teria 11 membros, sendo composto por 5 nomeados pelo grupo FCA, incluindo o seu presidente – John Elkann –, e os restantes 6, incluindo o CEO – Carlos Tavares –, pelo grupo PSA (De Simone, 2021; Magaldi, 2020). Seria, também, cotada nas praças financeiras de Paris (*Euronext*), Milão (*Borsa Italiana*) e Nova Iorque (*New York Stock Exchange*) (Magaldi, 2020).

A fusão entre o grupo FCA e o grupo PSA, dando origem ao grupo Stellantis em estudo nesta dissertação, tratou-se de uma fusão horizontal em 50/50, ou seja, uma fusão horizontal em partes iguais (Magaldi, 2020). Ainda assim, poderá haver margem para questionar a validade desta afirmação, na medida em que mais de metade do conselho de administração, 6 dos 11 administradores executivos incluindo o CEO, foram nomeados pelo grupo PSA (De Simone, 2021; Magaldi, 2020). Maiorias nos conselhos de administração tendem a ser vistas como algo típico de aquisições, não de fusões (DePamphilis, 2011; Gaughan, 2017; Whittington et al., 2020). Por outro lado, enquanto que o acionista maioritário será a entidade representante do grupo FCA, a Exor, os acionistas representantes do grupo PSA representam, combinados, 16.5% do capital acionista, por contraponto aos 14% da Exor (Magaldi, 2020).

A fusão entre o grupo FCA e o grupo PSA decorreu de uma forma muito eficiente, onde se verificou que a avaliação das sinergias e as valorimetrias iniciais foram executadas de forma cuidada, e, posteriormente, confirmadas com o consumar da fusão, necessitando apenas de pequenos ajustes, naquele que é um notório exemplo do nível de compromisso de ambas as partes envolvidas na operação (De Simone, 2021; Magaldi, 2020).

4.3.4 Motivações para a fusão

O grupo FCA esteve nas últimas décadas à procura de parceiros, onde, mais recentemente, a principal razão para esta busca se prendeu com a necessidade de se conseguir bater com os concorrentes em termos tecnológicos, concretamente, no desenvolvimento de automóveis elétricos (Abatecola et al., 2022; De Simone, 2021; Magaldi, 2020; Manteigas, 2020; Matricano et al., 2019).

Por outro lado, o grupo PSA já tem um largo historial de desenvolvimento e comercialização de automóveis híbridos e elétricos (De Simone, 2021; Magaldi, 2020; Scalera, 2011, 2014). No entanto, o alcance do seu mercado estava, à altura, de certa forma confinado ao continente europeu, algo que poderia beneficiar do alcance global do grupo FCA (De Simone, 2021; Scalera, 2011, 2014).

Em traços gerais, identificam-se as seguintes motivações para a fusão FCA-PSA:

- Ao nível da complementaridade dos vários segmentos de automóveis entre os dois grupos, desde os veículos comerciais até aos segmentos de luxo (Magaldi, 2020), ao ponto de que os dois grupos produziam automóveis de diferentes segmentos cujos *targets* em termos de consumidores e mercados são diferentes. Por exercício

académico, podemos dividir os segmentos de produto disponíveis entre: i) veículos comerciais ligeiros; ii) veículos *pick-up*; iii) automóveis *mainstream* de pequena e de média dimensão; iv) automóveis SUV's; v) automóveis de gama *premium*; e vi) automóveis de gama de luxo (Gomes et al., 2010; Magaldi, 2020). Verifica-se, diante do *portfólio* de marcas dos dois grupos, que só existe uma sobreposição das marcas no segmento de automóveis *mainstream* de pequena e de média dimensão, mas, ainda assim, normalmente estão direcionados a mercados geográficos diferentes (Calabrese, 2011; De Simone, 2021; Magaldi, 2020; Scalera, 2011, 2014);

- As sinergias ao nível da redução dos custos seriam significativas, vindo, na sua maioria, da rubrica dos custos das mercadorias vendidas, aumentando, assim, significativamente, a margem bruta de lucro do grupo (De Simone, 2021; Magaldi, 2020). Além disso, sinergias também seriam de esperar em torno da redução de outras despesas operacionais, tais como os investimentos em atividades de I&D e atividades de Vendas, Gerais e Administrativas, melhorando, também, a margem supramencionada (De Simone, 2021; Magaldi, 2020). Também no que toca ao lado das compras, por parte do grupo, as sinergias seriam bastante significativas, na medida em que o grupo teria muito mais peso negocial para com os seus fornecedores, através da obtenção de economias de escala nas compras, conduzindo a melhores preços, e através do possível acesso a novos fornecedores (De Simone, 2021; Magaldi, 2020). No que respeita às despesas relacionadas com o produto, com especial incidência nos custos de I&D, tanto em sistemas convencionais como em sistemas mais modernos (tais como veículos eletrificados), e nos custos de produção, a obtenção de eficiências, reduzindo custos, seria algo que os intervenientes da fusão procuravam, tanto através de economias de escala como de economias de gama, e também através da partilha de plataformas automóveis para vários modelos diferentes (De Simone, 2021; Magaldi, 2020). As restantes sinergias a considerar como motivação para esta fusão encontram-se ao nível das atividades relacionadas com *marketing*, tecnologias de informação, logística, entre outras despesas administrativas (De Simone, 2021; Magaldi, 2020);
- Na senda da convergência com as típicas motivações para F&A já exploradas no decorrer desta dissertação, a expansão geográfica foi, igualmente, uma das principais motivações por detrás da Stellantis (De Simone, 2021; Magaldi, 2020). Enquanto que a esmagadora maioria das receitas do grupo FCA, cujo alcance é global, provêm da

América do Norte e do Continente Europeu, Médio Oriente e Ásia, o grupo PSA possuía um mercado mais limitado apenas ao continente europeu (De Simone, 2021; Magaldi, 2020), beneficiando em larga medida do alcance global do grupo FCA;

- Uma sinergia comum entre fabricantes de automóveis, principalmente depois de operações de F&A, é a de partilha de plataformas para diferentes modelos de veículos (Gomes et al., 2010; Scalera, 2014; Warter & Warter, 2016). Ciclos de vida do produto mais curtos implicam uma necessidade, por parte dos fabricantes, em desenvolver plataformas modulares que possam ser facilmente adaptadas a vários modelos de veículos, e também a várias gerações de modelos, reduzindo, assim, custos de I&D e tempos de chegada ao mercado de novos produtos (Gomes et al., 2010; Pelle & Tabajdi, 2021; Scalera, 2014; Warter & Warter, 2016). Neste caso em concreto, à data da fusão, o grupo FCA possuía 3 plataformas modulares principais, no entanto, do ponto de vista técnico, nenhuma delas era passível de eletrificação (Magaldi, 2020). Por outro lado, o grupo PSA possui 2 plataformas modulares passíveis de eletrificação, existindo já modelos híbridos e elétricos a utilizar as mesmas (Magaldi, 2020). A combinação das plataformas já desenvolvidas pelo grupo PSA com os modelos comercializados pelo grupo FCA irá reduzir, significativamente, os custos de I&D (entre outros) que a FCA teria de incorrer para entrar neste mercado dos automóveis híbridos e elétricos de uma forma mais expressiva do que aquela que levava a cabo, à época (De Simone, 2021; Magaldi, 2020). Assim, o grupo Stellantis teria plataformas modulares que poderiam chegar a todos os segmentos de veículos, partilhando a maioria dos seus componentes, diminuindo muito os custos de produção e de desenvolvimento (De Simone, 2021; Magaldi, 2020);
- Por último, há que considerar as sinergias obtidas em termos regulatórios. Para além de satisfazer as necessidades daquilo que é o mais recente perfil de consumidor consciente das questões ambientais, os automóveis estão cada vez mais sujeitos a apertados regulamentos no que toca ao seu impacto ambiental, emissões de gases de efeito de estufa, processos de produção sustentáveis, etc. (Magaldi, 2020). É sabido que, antes da fusão ocorrer, o grupo FCA não era conforme com o regulamento da União Europeia em termos de emissões de carbono, mesmo utilizando créditos de carbono com outras empresas com perfil negativo de emissões de carbono, e, além disso, era punida com multas avultadas pelas autoridades norte-americanas pelo excesso de poluição que os seus automóveis produziam (De Simone, 2021; Magaldi,

2020; Scalera, 2014). Por contraponto, o grupo PSA era plenamente conforme com a legislação europeia em matéria ambiental, e, assim, o grupo Stellantis como um todo será, também ele, conforme com as normas europeias e americanas em termos de regulação ambiental e de emissões de carbono nos automóveis (De Simone, 2021; Magaldi, 2020; Scalera, 2014).

Em suma, algumas das motivações desta fusão beneficiam ambas as partes em simultâneo, particularmente quando consideramos as implicações que as sinergias em termos de partilha de plataformas e de esforços em I&D têm em termos financeiros e em termos estratégicos para os envolvidos.



Figura 5 - Ilustração oficial do portfólio de marcas do grupo.

Fonte: Stellantis N.V. (2022b)

Outras motivações são específicas de um ou de outro grupo, destacando a necessidade que o grupo FCA tinha em colocar-se ao mesmo nível que os concorrentes em termos de propostas de veículos eletrificados, e também a necessidade que a FCA tinha de respeitar as regulações ambientais impostas pelos mercados onde opera. Também a PSA beneficiava, em grande medida, do alcance global da FCA, particularmente na América do Norte, onde a sua presença era limitada.

5. Aplicação *Framework* VRIO

Nesta secção serão aplicados a *framework* VRIO, segundo uma visão baseada nos recursos – de acordo com os dados, e percepções, obtidos através da análise das fontes de dados utilizadas.

Na análise VRIO, procura-se, por um lado, enumerar os recursos e capacidades tidos como relevantes para o sucesso da fusão e, por outro, avaliar as suas implicações em termos competitivos, isto é, se se tratam de: i) desvantagens competitivas; ii) paridades competitivas; iii) vantagens competitivas temporárias; iv) vantagens competitivas inexploradas; ou v) vantagens competitivas sustentadas (Barney, 1991, 2001; Besanko et al., 2017; Whittington et al., 2020).

5.1 Análise VRIO

Com vista a realizar a análise VRIO, é essencial identificar claramente quais os recursos e as capacidades que vão ser incluídas na análise.

Um grupo industrial com a dimensão da Stellantis terá, logicamente, inúmeros recursos e capacidades passíveis de análise. No entanto, alinhado com os objetivos de investigação da presente dissertação, serão somente considerados recursos e capacidades que tenham impactado positivamente o sucesso da fusão, analisando também as implicações competitivas de cada um.

Assim, a abordagem consistirá em analisar, separadamente, cada um dos recursos ou capacidades nas subsecções seguintes, compilando toda essa informação na típica tabela da *Framework* VRIO numa subsecção final.

Sublinha-se que a listagem dos recursos e das capacidades aqui em análise foram extraídas da conferência de imprensa que o CEO do grupo Stellantis deu a 19 de janeiro de 2021, como fonte primária de dados. A sua análise socorre-se da fundamentação bibliográfica levada a cabo nesta dissertação, tanto nas secções de revisão de literatura como de apresentação do caso de estudo

5.2 Presença geográfica global

É inegável que o alcance global que esta fusão possibilitou atua como um garante de competitividade. É reportado que o grupo Stellantis possui operações comerciais em mais de 130 países, operações industriais em mais de 30 países, posições de mercado liderantes

em três regiões do globo, e uma pegada de inovação e desenvolvimento global (Tavares, 2021).

Esta presença geográfica global constitui, como já relatado ao longo desta dissertação no que toca às F&A's denominadas por “extensões”, uma das típicas sinergias procuradas pelos agentes envolvidos em operações de F&A (Gaughan, 2017; Whittington et al., 2020), tratando-se, normalmente, de fusões horizontais (Besanko et al., 2017), como é o caso da Stellantis.

Olhando para a dimensão do Valor, a projeção global do grupo constitui um recurso de alto Valor, na medida em que, no caso do grupo Stellantis:

1. permite a obtenção de diversas sinergias ao nível das economias de escala, ao partilhar diversos tipos de recursos e operações, tanto comerciais, como industriais, com aumentos de eficiência e diminuição de custos (Kumar & Sharma, 2019; Magaldi, 2020; Tavares, 2021);
2. permite entrada em novos mercados por parte de marcas que não tinham expressão nestes, possibilitando um aumento nas quotas de mercado potenciais dos produtos em geografias onde ainda não eram comercializados (Kumar & Sharma, 2019; Magaldi, 2020; Tavares, 2021);
3. permite o acesso a um *pool* de recursos humanos altamente diversa, tanto em termos demográficos como em termos daquilo que são as suas capacidades, talentos e conhecimentos (Kumar & Sharma, 2019; Magaldi, 2020; Tavares, 2021);
4. em termos de gestão do risco, esta diversificação geográfica permite uma redução do risco em várias dimensões, tal como a exposição às variabilidades económicas de um certo mercado (Besanko et al., 2017; De Simone, 2021; Tavares, 2021).

Em termos da dimensão da Raridade, este alcance global do grupo Stellantis, apesar de apenas só ser possível de ter sido alcançado nesta dimensão para o grupo FCA e PSA através da fusão, não podemos considerar como um recurso ou capacidade raro, uma vez que os concorrentes mais diretos também gozam de um alcance global comparável (Gomes et al., 2010; Magaldi, 2020; Pelle & Tabajdi, 2021; Warter & Warter, 2016).

Na dimensão da Inimitabilidade, por motivos idênticos ao elencados na dimensão da Raridade, possuir uma presença global comparável não impossível de imitar, tanto que outros concorrentes já o fizeram e outros continuam a procurar aumentá-la (Gomes et al., 2010; Magaldi, 2020; Pelle & Tabajdi, 2021; Warter & Warter, 2016).

Por último, na dimensão do Suporte Organizacional, é bastante claro que a organização dispõe, posteriormente à integração da fusão, mais do que nunca, as condições para conseguir capturar valor deste recurso (Tavares, 2021). De salientar o grande apoio dos acionistas, o sistema de governação da empresa robusto, e uma integração de grande sucesso que conseguiu ultrapassar as típicas fontes de entropia nestes processos (De Simone, 2021; Magaldi, 2020; Tavares, 2021). Assim, estes fatores conjugados com uma grande flexibilidade e agilidade nas operações, e um *staff* altamente qualificado, tornam a organização altamente capaz de extrair valor da sua presença global (De Simone, 2021; Magaldi, 2020; Tavares, 2021).

Portanto, as implicações competitivas que esta capacidade representa em termos da análise VRIO, sendo valiosa, mas não sendo rara, constituem-se como uma Paridade Competitiva (Barney, 1991; Wernerfelt, 1984; Whittington et al., 2020).

5.3 Sistema de *Governance* eficaz e apoio da estrutura acionista

Identificou-se como capacidade estratégica de relevo o avançado e eficaz sistema governo da empresa presente na estrutura da gestão de topo do grupo Stellantis (de Gouveia, 2021a; Stellantis N.V., 2020, 2022a; Tavares, 2021).

O modelo adotado é bastante semelhante ao modelo anglo-saxónico de governo de empresas, onde se identifica muito claramente no conselho de administração o CEO, os seus administradores executivos responsáveis pelas operações e atividades da organização, e o restante conselho de administração com funções não-executivas espalhados pelos mais diversos comités que, entre outras atribuições, coadjuvam a definição da estratégia de negócio (de Gouveia, 2021a; Stellantis N.V., 2022a; Tavares, 2021).

Assim, como a composição do conselho de administração que é constituída pelos acionistas maioritários, nomeadamente pelos representantes das famílias Agnelli (através da *holding Exor*) e Peugeot (através da EPF), em certos casos até por membros das mesmas, assistiu-se a um grande alinhamento entre os acionistas durante o processo de fusão, com uma grande aprovação da operação, o que permitiu uma grande fluidez no processo, conduzindo ao seu sucesso (de Gouveia, 2021a; Magaldi, 2020; Tavares, 2021).

Em termos da dimensão do Valor, considera-se que o apoio dos acionistas, estando em perfeito alinhamento com a visão e a estratégia da empresa, fazendo, inclusive, parte dos processos de criação destas, constitui um ativo de elevado valor, uma vez que oferece coesão, previsibilidade e estabilidade à organização e aos seus gestores (Besanko et al., 2017; Tavares, 2021; Whittington et al., 2020).

Na dimensão da Raridade, é, de facto, raro assistir-se a uma aprovação tão alta e coesa por parte dos acionistas das organizações, e ainda mais raro na indústria automóvel (Donnelly et al., 2002, 2017; Gorigledzhan, 2022; Warter & Warter, 2016). As razões para tal são variadíssimas, no entanto, a principal razão para que no grupo Stellantis se verifique estabilidade, é a de que os principais acionistas são duas famílias, isto é, não existe uma grande dispersão do capital por vários grandes acionistas, e os interesses dessas duas famílias estão muito alinhados nos seus objetivos (de Gouveia, 2021a; Magaldi, 2020; Tavares, 2021).

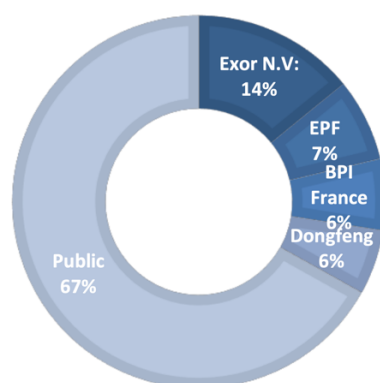


Figura 6 - Estrutura acionista do grupo Stellantis.
Fonte: de Gouveia (2021b)

No que toca é Inimitabilidade, considera-se que é possível, com alguma facilidade, de imitar os sistemas e modelos de governação que a Stellantis possui. No entanto, no que toca aos resultados, se a estrutura acionista não tiver as mesmas características, tal como a pouca dispersão do capital, muito dificilmente se obtém uma coesão como a que verificamos no grupo Stellantis. Por isso, conclui-se que estamos perante uma capacidade difícil de imitar pelos concorrentes, uma vez que normalmente não existe grande controlo sobre a sua estrutura acionista, sem necessitarem de recorrer a operações complexas de, por exemplo, recompra de ações para obterem o controlo da empresa (Donnelly et al., 2002, 2017; Gorigledzhan, 2022; Warter & Warter, 2016).

Por último, na dimensão Organizacional, é certo que a organização consegue extrair e capturar os benefícios que o sistema de governo da empresa proporciona para a mesma, e que se traduz, como já foi descrito, em diversos pontos importantes, tais como a estabilidade acionista, confiança dos investidores e dos mercados, maior facilidade no acesso ao capital, melhor tomada de decisão, sustentabilidade de longo-prazo, menor exposição ao risco,

efeitos reputacionais positivos, entre outros (Besanko et al., 2017; Church & Ware, 2000; Porter, 2008; Whittington et al., 2020).

Por tudo isto, à luz da *Framework* VRIO, este recurso pode ser considerado como uma fonte de Vantagem Competitiva Sustentada, uma vez que é valioso, raro, difícil de imitar e possui o suporte organizacional apropriado (Barney, 1991; Wernerfelt, 1984; Whittington et al., 2020).

5.4 Sinergias ao nível do Produto, Compras, e dos Custos das Vendas, Gerais e Administrativas (SG&A)

Estes tipos de sinergias podem ser vistos tanto como recursos, como capacidades, embora se considerem estar mais relacionadas com o conceito de capacidade, de acordo com a Visão Baseada nos Recursos (Barney, 1991; Barney & Clark, 2007; Wernerfelt, 1984).

As sinergias obtidas ao nível do produto, através desta fusão, são variadas, e passam sobretudo pela habilidade de conseguir integrar diversos produtos das duas empresas que participam na fusão, criando um *portfólio* bastante alargado e competitivo do ponto de vista da eficiência operacional (de Gouveia, 2021a; Stellantis N.V., 2020, 2022a; Tavares, 2021). A partilha e a convergência das plataformas dos automóveis, dos seus módulos e sistemas, com uma otimização dos investimentos em I&D, dos processos de produção e de fabricação, tornam expectável um nível muito interessante de eficiência e rentabilidade (Stellantis N.V., 2020, 2022a; Tavares, 2021). Também ao nível de planeamento, a capacidade para alinhar melhor o fluxo de operações, otimizando a alocação de recursos para atingir um alto nível de eficiência, é verdadeiramente preponderante para a competitividade dos produtos, tanto no custo como na qualidade (Stellantis N.V., 2022a; Tavares, 2021; Whittington et al., 2020). Relativamente às Compras, as sinergias a obter prendem-se sobretudo com a alavancagem da escala da organização, e dos processos de desenvolvimento de produto combinados, para cavalgar custos mais baixos no produto, tornar os preços mais competitivos e alinhados com o mercado, e obter um maior acesso aos fornecedores, com maior poder negocial (Besanko et al., 2017; Stellantis N.V., 2022a; Tavares, 2021; Whittington et al., 2020).

Por último, na rubrica dos custos relacionados com SG&A, a redução de custos que advém da integração de atividades diversas, tais como as vendas e o *marketing*, e a otimização dos recursos nas regiões onde o grupo opera, permitem ganhos de eficiência significativos, conduzindo a um melhor desempenho financeiro (Stellantis N.V., 2020, 2022a; Tavares, 2021). Também nas restantes atividades importantes às operações do grupo, tais como a

logística, cadeia de abastecimento, qualidade, e operações de pós-venda, se obtiveram importantes sinergias que, através da otimização e dos efeitos de escala, se traduzem em resultados positivos no desempenho da organização (Stellantis N.V., 2020, 2022a; Tavares, 2021).

Na dimensão do Valor, considera-se, portanto, que se trata de uma capacidade importante, com uma criticidade elevada para o bom desempenho da organização, sendo, naturalmente, de elevado valor (Gorigledzhan, 2022; Magaldi, 2020; Tavares, 2021; Whittington et al., 2020).

No entanto, nas dimensões de Inimitabilidade e Raridade, considera-se que os concorrentes mais diretos conseguem imitar com facilidade este tipo de recursos e capacidades, não sendo, portanto, recursos e capacidades raras nos principais concorrentes da indústria (Donnelly et al., 2002, 2017; Gorigledzhan, 2022; Warter & Warter, 2016).

Por último, na dimensão do Suporte Organizacional, a organização dispõe de todas as condições para tomar partido destes recursos e capacidades, quer em termos daquilo que é o contributo para sua proposta de valor, quer naquilo que é a contribuição para a obtenção de vantagens competitivas (Stellantis N.V., 2022a; Tavares, 2021; Whittington et al., 2020).

Analogamente à presença geográfica global, as implicações competitivas que estes recursos representam em termos da análise pela *framework* VRIO, sendo valiosa, mas não sendo rara, constituem-se como Paridades Competitivas em relação aos concorrentes (Barney, 1991; Wernerfelt, 1984; Whittington et al., 2020).

5.5 Mão de obra altamente qualificada, com grande experiência e com grande diversidade

Um dos grandes recursos que esta fusão permitiu, também, alavancar, foi o de proporcionar o acesso a um *staff* muitíssimo alargado, com numerosas competências e múltiplas sensibilidades devido à sua enorme diversidade demográfica e geográfica (Stellantis N.V., 2020, 2022a; Tavares, 2021). Esta diversidade permite ao grupo a realização de um *benchmarking* interno muito significativo e importante, alavancando a diversidade e o grande *pool* de *backgrounds* sociotécnicos a eles associados, havendo um grande objetivo de preservação deste conhecimento e capacidade em termos de capital humano, tirando partido das grandes diferenças entre os colaboradores da organização para o desenvolvimento de novos e competitivos produtos (Tavares, 2021). Tratam-se de aproximadamente 400 mil colaboradores de mais de 150 nacionalidades diferentes, cuja combinação de experiências e

capacidades ajudará, de acordo com as expectativas do grupo, a moldar a vantagem competitiva da organização (Tavares, 2021).

Na dimensão do Valor, esta caracterização qualitativa e quantitativa do *staff* do grupo constitui um recurso de inegável valor para qualquer organização (Barney, 1991), ainda mais quando se trata de uma fusão que apresenta um nível de sucesso bastante significativo em matéria de integração, inclusive nos seus recursos humanos (Stellantis N.V., 2022a; Tavares, 2021; Whittington et al., 2020).

Na dimensão da Raridade, não é comum que exista uma grande diversidade, ou pelo menos de extensão comparável com a Stellantis, nos recursos humanos das empresas concorrentes no setor automóvel (Tavares, 2021), por isso, considera-se como um recurso com elevada raridade.

Na dimensão da Inimitabilidade, é racional considerar que, apesar de difícil e moroso, não é impossível de imitar este tipo de perfil de *pool* de recursos humanos, até pela mesma via das F&A (DePamphilis, 2011; Whittington et al., 2020). Por isso, considera-se que se trata de um recurso passível de ser imitado.

Em termos da dimensão do Suporte Organizacional, o grupo dispõe de todas as condições para tomar partido deste recurso, sendo, inclusivamente, considerado como basilar e importante para o seu sucesso (de Gouveia, 2021a; Magaldi, 2020; Stellantis N.V., 2020, 2022a; Tavares, 2021).

Por tudo isto, dentro da *Framework* VRIO para análise da posição competitiva, por se tratar de um recurso com Valor, Raridade, mas já não sendo difícil de imitar, estamos perante um recurso que, em termos competitivos, representa uma Vantagem Competitiva Temporária, o que implica que a empresa pode alavancar a seu favor este recurso, mas, se assim o desejarem, e com o devido tempo para o fazerem, os concorrentes poderão replicar o recurso (Barney, 1991; Wernerfelt, 1984; Whittington et al., 2020).

5.6 Vasto conjunto de marcas conceituadas, líderes de mercado, e com *portfólio* de produtos diversificado

Como já amplamente referido no decurso da exposição do caso de estudo, o grupo Stellantis detém um considerável número de marcas conceituadas, com uma vasta diversidade de modelos que lhes permite chegar à maioria dos segmentos de mercado, onde, nalguns deles, gozam de uma posição liderança (de Gouveia, 2021a; Lockett & Thompson, 2001; Magaldi, 2020; Stellantis N.V., 2022a; Tavares, 2021).

Na dimensão do Valor, logicamente que possuir a capacidade dos produtos que uma organização comercializa serem competitivos e, até, dominantes, constitui um ativo de grande valor para a sua posição competitiva (Barney & Clark, 2007; Besanko et al., 2017).

Na ótica da Raridade, com relativa facilidade encontramos grupos concorrentes com *portfólios* diversificados de marcas e de modelos automóveis a atuar nos mesmos mercados que o grupo Stellantis, não sendo, portanto, um recurso raro (Gomes et al., 2010; Pelle & Tabajdi, 2021; Warter & Warter, 2016).

Na dimensão da Inimitabilidade, considera-se que apenas os concorrentes diretos, na indústria automóvel, têm a capacidade de possuir como ativo este *portfólio* diversificado de produtos (Gomes et al., 2010; Pelle & Tabajdi, 2021; Warter & Warter, 2016). No entanto, como os grandes grupos automóveis são relativamente poucos, e tiveram um longo e complexo caminho para estar neste patamar, à semelhança do grupo Stellantis, considera-se que se trata de um recurso difícil de imitar (Barney & Clark, 2007; Besanko et al., 2017).

Em termos do Suporte Organizacional, a fusão veio agrupar ainda mais recursos e capacidades passíveis de tornar a empresa muito hábil a tomar partido de um grande *portfólio* de produtos, potenciado a partir de inúmeros recursos, desde a sua presença global até aos seus eficientes canais de distribuição (Stellantis N.V., 2020, 2022a; Tavares, 2021).

Consequentemente, à luz da *Framework* VRIO, a posição competitiva associada a este recurso, tendo em conta que tem Valor, mas já não possui Raridade, estamos perante uma posição de Paridade Competitiva, acrescentando valor, mas não de forma suficiente para que se atinja uma vantagem competitiva (Barney, 1991; Wernerfelt, 1984; Whittington et al., 2020).

5.7 Economias de escala através de integração vertical, endereçado à transição digital e energética

Uma das grandes motivações para esta fusão foi, como já explorado no decorrer da dissertação, a criação de sinergias para fazer face às mudanças no mercado automóvel, em concreto nos contextos da transição digital e da transição energética (de Gouveia, 2021a; Stellantis N.V., 2020; Tavares, 2021). Para esse efeito, a integração vertical verificada na fusão conduziu a um maior controlo sobre as variadas camadas da cadeia de abastecimento (Gaughan, 2017; Stellantis N.V., 2020, 2022a; Tavares, 2021). A integração vertical é complementada pelas economias de escala obtidas também pela presente fusão, permitindo, como já foi endereçado, uma redução de custos significativa em toda a linha daquilo que são

as operações da organização, com destaque para os custos de produção por unidade produzida (Stellantis N.V., 2022a; Tavares, 2021; Whittington et al., 2020).

Assim, tornam-se os produtos assentes em mobilidade elétrica, e/ou em mobilidade inteligente, mais competitivos ao nível do preço, visto ainda serem produtos com preços proibitivos para certos segmentos de mercado, algo que apenas poderá ser ultrapassado através dos efeitos da economia de escala, ou, em última análise, por saltos tecnológicos significativos em termos de I&D – que são ambos recursos e capacidades que a fusão veio potenciar em grande medida, tanto a capacidade produtiva instalada como a capacidade de I&D e o acesso a tecnologia (Magaldi, 2020; Stellantis N.V., 2020, 2022a; Tavares, 2021).

Assim, aplicando a *framework* VRIO, de acordo com a Visão Baseada nos Recursos, no que toca ao Valor, considera-se que se trata de um conjunto de recursos e capacidades que acrescentam valor à organização e que estão alinhados com os objetivos estratégicos desta, e com as necessidades do mercado e do contexto regulatório (de Gouveia, 2021a; Pelle & Tabajdi, 2021; Stellantis N.V., 2020; Tavares, 2021).

Já na dimensão da Raridade, não se trata de um recurso ou capacidade raro na indústria automóvel, graças ao muito considerável *push* que os concorrentes estão a fazer na mesma direção, face à inevitabilidade dos mercados e do contexto regulatório e legislativo, em particular na europa (Magaldi, 2020; Pelle & Tabajdi, 2021; Stellantis N.V., 2020; Tavares, 2021).

No que toca à Inimitabilidade, mais uma vez, é bastante notório que a concorrência está numa corrida pela supremacia tecnológica e comercial no mercado das novas formas de mobilidade, pelo que as inovações são muito passíveis de passarem sobre o crivo da engenharia reversa e serem, assim, imitadas, tendo recursos e capacidades para a replicarem (Magaldi, 2020; Pelle & Tabajdi, 2021; Stellantis N.V., 2020).

Finalmente, no Suporte Organizacional, a fusão veio criar condições internas para que as duas organizações pudessem competir de forma eficiente nesse novo domínio, com recursos e capacidades que não detinham anteriormente (Magaldi, 2020; Stellantis N.V., 2020, 2022a; Tavares, 2021).

Assim, a posição competitiva deste conjunto de recursos e capacidades representa uma Paridade Competitiva, colocando o grupo Stellantis, pelo menos, em condições de competir de igual para igual com os concorrentes.

5.8 Framework VRIO – Quadro Síntese

Recurso / Capacidade	V	R	I	O	Posição Competitiva
	Valor	Raridade	Inimitabilidade	Suporte Organizacional	
Presença Geográfica Global	✓	✗	✗	✓	Paridade Competitiva
Sistema de Governança eficaz e apoio da estrutura acionista	✓	✓	✓	✓	Vantagem Competitiva Sustentada
Sinergias ao nível do Produto, Compras, e dos Custos das Vendas, Gerais e Administrativas (SG&A)	✓	✗	✗	✓	Paridade Competitiva
Mão-de-obra altamente qualificada, com grande experiência e com grande diversidade	✓	✓	✗	✓	Vantagem Competitiva Temporária
Vasto conjunto de marcas conceituadas, líderes de mercado, e com portfólio de produtos diversificado	✓	✗	✗	✓	Paridade Competitiva
Economias de escala através de integração vertical, endereçado à transição digital e energética	✓	✗	✗	✓	Paridade Competitiva

6. Discussão dos Resultados e Conclusões

A fusão entre o grupo PSA e o FCA, formando o grupo Stellantis, constitui mais um marco na história da indústria automóvel. Nesta dissertação procurou-se responder a uma questão de investigação, através da análise do caso de estudo, acerca do que tornava diferenciadora esta fusão, concretamente no que respeita ao seu sucesso, por contraponto ao que a história nos mostra acerca dos falhanços de fusões ou aquisições semelhantes.

Com vista à fundamentação teórica da análise, foi realizada uma revisão de literatura incidente nos principais aspetos teóricos da temática das F&A, e da Visão baseada nos Recursos, sendo esta última a *framework* de análise escolhida para identificar os fatores internos de sucesso diferenciadores desta operação, sob a forma de recursos e capacidades. Posteriormente, abordou-se com o devido detalhe o caso de estudo da Stellantis, com especial foco nos aspetos relativos à operação de fusão, mas também nas organizações envolvidas e respetivas motivações estratégicas.

No que toca aos aspetos relativos à fusão propriamente dita, tratou-se de uma fusão de cariz maioritariamente horizontal, uma vez que se tratam de firmas que operam em mercados semelhantes e que anteriormente à fusão seriam claramente concorrentes, e eminentemente *cross-border* graças à sua natureza global. Tratou-se também de uma fusão de natureza amigável, com grande alinhamento de motivações entre os acionistas, sendo esse aspeto uma das características mais importantes e diferenciadoras do sucesso desta fusão. Em termos dos processos da fusão em si, é de domínio público, conforme o exposto ao longo da dissertação, que estes decorreram com sucesso, com particular destaque para os processos de integração – por definição, a fase mais desafiante das F&A – que correram de forma bastante eficaz, naquilo que a gestão de topo do grupo classifica como um trabalho muito intenso e proveitoso por parte do *staff* dos grupos PSA e FCA, à época.

Através da recolha de dados provenientes de fontes de dados primárias, foi levada a cabo, de acordo com os princípios da perspetiva da Visão Baseada nos Recursos, uma análise VRIO com vista a, por um lado, identificar recursos e capacidades considerados críticos – em muito associados às motivações estratégicas por detrás da fusão –, e, por outro, avaliar a sua posição competitiva em termos da vantagem competitiva que podem ou não oferecer à organização.

Identificaram-se como fatores críticos de sucesso para esta fusão, na forma de recursos ou capacidades internas, a presença geográfica global, a eficácia das políticas e dos sistemas de governo da empresa, as diversas sinergias obtidas a vários níveis operacionais e estratégicos,

o *pool* de mão-de-obra altamente diversa e especializada, o *portfólio* de marcas e de produtos altamente diversificado e segmentado, e os impactos positivos que as economias de escala obtidas pela fusão têm na transição energética e digital dos produtos.

No entanto, pela lente da análise VRIO, a maioria dos recursos ou capacidades identificados foram considerados, em termos da sua posição competitiva, como Paridades Competitivas. Ou seja, sendo fatores de sucesso importantes, não se tratam de vantagens competitivas, uma vez que os concorrentes diretos também possuem os ditos fatores.

Existem, no entanto, dois fatores críticos de sucesso considerados como vantagens competitivas, embora um deles de carácter temporário.

Começando por considerar a vantagem competitiva temporária, isto é, o recurso associado à mão-de-obra altamente qualificada e diversa disponível no grupo, verifica-se que, dada a natureza transfronteiriça do grupo Stellantis, se obtém um *pool* muito vasto de recursos humanos, quer em termos das suas competências, quer em termos da sua diversidade geográfica e demográfica, algo que pode ser considerado raro na indústria, e que é notório, por exemplo, na composição dos conselhos de administração, cujas nacionalidades tendem a não ser nada díspares, ao contrário do grupo Stellantis, onde se observam diversas nacionalidades representadas: portuguesa, francesa, italiana, norte-americana, entre outras – sendo um espelho daquilo que é a diversidade existente na empresa. É, todavia, uma vantagem competitiva temporária porque não se constitui como um recurso inimitável, apesar de ser dificilmente imitável, é possível que os grandes grupos concorrentes encetem políticas de recursos humanos que privilegiem esta diversidade nos seus recursos humanos. Quanto à capacidade considerada como Vantagem Competitiva Sustentada, a harmonia entre a estrutura acionista dos detentores do controlo efetivo da empresa naquilo que são os objetivos e motivações conjuntas, com representação no conselho de administração – famílias Agnelli e Peugeot –, alinhadas num modelo de governo da empresa eficaz. Esta capacidade oferece uma estabilidade importantíssima para o cumprimento da estratégia da organização, que é, aliás, delineada pelo próprio conselho de administração, bem como para a consolidação das operações num clima de confiança tanto a nível interno – por exemplo, ao nível do *staff* –, como a nível externo – por exemplo, ao nível dos investidores, credores, e restantes *stakeholders*. A capacidade de manter os acionistas num clima de estabilidade institucional é algo crucial para qualquer tipo de organização e que, no contexto das fusões e aquisições, muitas vezes constitui uma fonte de turbulência tanto ao nível da integração, como posteriormente aquando da operação estar concluída.

As causas para esse insucesso são diversas, e já foram abordadas ao longo da dissertação, destacando-se aquelas que de forma mais evidente não existiram na fusão em análise: i) débil envolvimento dos proprietários/acionistas; ii) disrupção causada por diferenças ou distanciamentos culturais; iii) intenções duvidosas ou problemas de agência por parte dos envolvidos; iv) desconsideração dos interesses dos demais acionistas e *stakeholders*; v) inexistência de uma visão estratégica partilhada; vi) comunicações informacionalmente ineficientes entre os intervenientes; vii) fragilidades na liderança ao nível da gestão de topo; viii) diligências prévias erróneas ou informacionalmente assimétricas; e ix) problemas no processo de integração. Ultrapassadas estas típicas dificuldades encontradas neste tipo de operações, encontram-se excelentes indicadores para o sucesso da fusão.

Observando, desta feita, as motivações estratégicas para a fusão de um ponto de vista comparativo com aquilo que foram os fatores críticos de sucesso analisados segundo a visão baseada nos recursos, observa-se que existe uma convergência com as motivações anunciadas *ex ante* para a fusão com aqueles que são os fatores de sucesso anunciados pelas comunicações do grupo e pela literatura em termos *ex post*.

Em termos da complementaridade dos vários segmentos de automóveis entre os dois grupos antecessores ao grupo Stellantis, encontramos convergência com o recurso identificado como o vasto conjunto de marcas conceituadas, diversas e líderes de mercado, contando também com um *portfólio* de produtos diversificado, capitalizando as lacunas em termos de segmentação de produto que a PSA e a FCA possuíam. As motivações em termos desta complementaridade na segmentação do mercado também tomam partido de outros recursos e capacidades identificados na análise da visão baseada nos recursos, tais como as diversas sinergias ao nível operacional – vitais para otimizar a alocação de recursos e para que se obtenha maior competitividade no custo final dos produtos –, assim como do *staff* qualificado e das economias de escala obtidas no geral, não só na vertente dos produtos mais tecnológicos.

Outras duas grandes motivações estratégicas apontadas pelo grupo PSA e FCA para encetarem esta operação de fusão são perfeitamente convergentes com dois recursos e capacidades identificados na análise da visão baseada nos recursos. A primeira, seriam as diversas sinergias ao nível do custo, contando com reforços importantes ao nível da eficiência operacional, da otimização das operações e da utilização dos recursos, da partilha do conhecimento, dos custos e dos riscos associados a I&D, segurando posições negociais de maior peso para com os fornecedores, aumentando significativamente as margens de lucro

associadas aos produtos, entre muitos outros fatores de competitividade e de valia estratégica e operacional. A segunda, tem a ver precisamente com a presença global do grupo, nas suas várias dimensões: comercial, industrial, I&D, entre muitas outras abordadas ao longo da dissertação. Ambas representam, em termos daquilo que foi a análise VRIO, paridades competitivas, cujo benefício económico existe, mas não ao ponto de se posicionar como uma vantagem competitiva – económica e estratégica – suficientemente relevante sobre os concorrentes diretos.

Outra motivação estratégica para fusão que foi apontada aponta para a necessidade dos dois parceiros ganharem acesso a um conjunto muito significativo de plataformas de produtos, de forma a conseguir partilhá-las sem necessitar de criar, para cada modelo, uma nova. Assim, a partilha de plataformas para vários dos seus produtos permite uma maior agilidade nas operações, retirando complexidade à cadeia de abastecimento, e reduzindo, expressivamente, os custos associados a produção, I&D, componentes, etc. Esta motivação estratégica está bastante alinhada com os recursos e capacidades associados às sinergias expectáveis nas várias dimensões do negócio, e também com as economias de escala esperadas para alavancar produtos de carácter tecnológico emergente, sendo ambas Paridades Competitivas relativamente à concorrência.

Finalmente, a última principal motivação estratégica identificada como *enabler* da fusão centra-se na premissa de que as sinergias obtidas pela fusão nos mais diversos domínios, criariam condições para que o grupo conseguisse responder de forma mais eficaz, e com menores riscos, ao apertado, e de certa forma imprevisível, contexto regulatório vigente em termos da indústria automóvel, em particular no espaço europeu. Especificamente, uma das partes da fusão – o grupo PSA – era cumpridor das exigências regulatórias, enquanto que a outra parte – o grupo FCA – não o era, tanto em termos de produtos, como em termos organizacionais.



Figura 7 - Ranking dos grupos automóveis com melhor desempenho em termos de regulações ambientais.

Fonte: UniCredit Research (2020)

Esperava-se, portanto, uma partilha de conhecimento e de recursos que viesse de certa forma anular o incumprimento do grupo FCA, tendo por base a experiência já bastante consolidada do grupo PSA neste tema de criticidade muito elevada. É uma motivação estratégica muito associada aos recursos e capacidades identificados ao nível das práticas de *governance* sustentadas, e também às economias de escala que permitem criar condições, sobretudo ao nível do custo, para que se desenvolvam e produzam automóveis mais eficientes do ponto de vista da neutralidade carbónica.

Em suma, a resposta à questão de investigação vai no sentido de que o sucesso desta fusão está sustentado, sobretudo, em recursos e capacidades cujos concorrentes de maior sucesso também as possuem – como seria de esperar –, as chamadas paridades competitivas, mas também por duas vantagens competitivas, em que uma delas se posiciona como uma vantagem competitiva sustentada ao longo do tempo: o governo da empresa, associada à estabilidade da sua estrutura acionista.

7. Limitações ao estudo

Foram encontradas algumas limitações ao estudo em algumas dimensões. Destaca-se a dificuldade encontrada em conseguir a cooperação ao nível do *staff* da organização para a realização de entrevistas, impactando em grande medida o detalhe e a proficuidade dos dados.

Assim, o estudo, e a respetiva recolha de dados, teve de encontrar alternativas em termos metodológicos, focando-se, como já evidenciado, noutras fontes de dados primárias. Em condições ideais, chefias intermédias e superiores do grupo Stellantis constituiriam a amostra com *insights* mais detalhados e de maior valor acrescentado à investigação em curso na presente dissertação.

Também o facto desta operação ser bastante recente, existe ainda relativamente pouco conhecimento consolidado sobre esta e, sobretudo, sobre os resultados a longo prazo da mesma. Será necessário mais tempo para se extraírem conclusões, baseadas em evidências, mais robustas sobre o sucesso da operação.

Por último, considera-se que o estudo e as respetivas conclusões, como é, aliás, típico dos estudos de natureza qualitativa, contam com algum grau de subjetividade que deriva da interpretação do autor. Esta subjetividade pode ser mitigada utilizando abordagens mais quantitativas, ou mistas, tais como, neste caso, a utilização de informação financeira.

Estudos futuros poderão seguir uma metodologia semelhante, mas que inclua *staff* da gestão intermédia e/ou de topo da organização em estudo, obtendo assim uma maior robustez de resultados. Também a inclusão de dados de natureza quantitativa oferece robustez dos resultados.

Em alternativa, poderão ser considerados estudos de caso com múltiplas organizações, por forma a alargar a amostra potencial de entrevistados, e para que se consiga estabelecer comparações diretas entre operações semelhantes no mesmo mercado. Esta aspeto pode ser particularmente importante, uma vez que o método de caso de estudo, quando focado num único caso, pode perder representatividade daquilo que acontece na área científica em estudo, podendo não ser generalizável para outros contextos, com outras variáveis e especificidades.

8. Apontamentos bibliográficos

- Abatecola, G., Cristofaro, M., & Giannetti, F. (2022). A co-evolutionary analysis of corporate performance: From Fiat to Fiat Chrysler Automobiles. *Technology Analysis and Strategic Management*. <https://doi.org/10.1080/09537325.2022.2147818>
- Aldaoud, T. (2015). *Mc&A Towards a Global Reach Strategy: Cross-Border Mc&A Success and Failure: The Case of Daimler-Chrysler Merger*. Faculdade de Economia da Universidade do Porto.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Barney, J. (2001). *Resource-based theories of competitive advantage: A ten-year retrospective on the resource-based view*.
- Barney, J. B. (2001). Resource-based theories of competitive advantage: A ten-year retrospective on the resource-based view. *Journal of Management*, 27, 643–650.
- Barney, J., & Clark, D. (2007). *Resource-Based Theory Creating and Sustaining Competitive Advantage* (First). Oxford University Press.
- Barney, J., Ketchen, D., & Wright, M. (2011). The future of resource-based theory: Revitalization or decline? *Journal of Management*, 37(5), 1299–1315. <https://doi.org/10.1177/0149206310391805>
- Barney, J., Wright, M., & Ketchen, D. (2001). The resource-based view of the firm: Ten years after 1991. *Journal of Management*, 27, 625–641.
- Bensaïd, B. (2000). Les nouveaux défis de l'industrie automobile mondiale. Em *Oil & Gas Science and Technology-Rev. IFP* (Vol. 55, Número 3).
- Besanko, D., Dranove, D., Shankley, M., & Schaefer, S. (2017). *Economics of Strategy* (7th ed.). Wiley.
- Boston Consulting Group. (2020, Dezembro 1). *COVID-19's Impact on the Automotive Industry*. <https://www.bcg.com/publications/2020/covid-automotive-industry-forecasting-scenarios>.
- Calabrese, G. (2011). Towards a new carmaker: Fiat-Chrysler. *European Review of Industrial Economics and Policy*, 3. <https://hal.science/hal-03469072>
- Candelo, E., Troise, C., Matricano, D., Lepore, A., & Sorrentino, M. (2022). The evolution of the pathways of innovation strategies in the automotive industry. The case of Fiat Chrysler Automobiles. *European Journal of Innovation Management*, 25(5), 1368–1387. <https://doi.org/10.1108/EJIM-01-2021-0058>

- Carvalho, B. de O., & Ogasavara, M. H. (2017). A link between post-acquisition acculturation and project management maturity: A case study research in the automotive industry. *Management Research*, 15(1), 83–102.
<https://doi.org/10.1108/MRJIAM-02-2016-0640>
- Christofferson, S. A., McNish, R. S., & Sias, D. L. (2004). Where Mergers Go Wrong. *McKinsley Quarterly*, 92–99. www.mckinseyquarterly.com/links/10272
- Church, J., & Ware, R. (2000). *Industrial Organization: A Strategic Approach*. McGraw-Hill.
- Čirjevskis, A. (2021). Exploring Critical Success Factors of Competence-Based Synergy in Strategic Alliances: The Renault–Nissan–Mitsubishi Strategic Alliance. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8), 385. <https://doi.org/10.3390/jrfm14080385>
- de Gouveia, P. H. C. G. (2021a). *Equity Research: Stellantis N.V.* Instituto Superior de Economia e Gestão - ISEG.
- de Gouveia, P. H. C. G. (2021b). *Equity Research: Stellantis N.V.* Instituto Superior de Economia e Gestão - ISEG.
- De Simone, F. (2021). *Competitive and collaborative strategies in game theory. The M&A as a form of collaboration: the Stellantis case*. [Luiss Guido Carli]. <https://tesi.luiss.it/id/eprint/32609>
- DePamphilis, D. (2011). *Mergers, Acquisitions, and other Restructuring Activities*. Academic Press.
- Donnelly, T., Begley, J., & Collis, C. (2017). The West Midlands automotive industry: the road downhill. *Business History*, 59(1), 56–74.
<https://doi.org/10.1080/00076791.2016.1235559>
- Donnelly, T., Mellahi, K., & Morris, D. (2002). The European automobile industry: Escape from parochialism. Em *European Business Review* (Vol. 14, Número 1, pp. 30–39).
<https://doi.org/10.1108/09555340210414223>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Building Theories from Case Study Research. « *Academy of Management Review*, 14(4), 532–550.
- Fortune Magazine. (2022). Stellantis - Fortune Global 500. *Fortune Magazine*.
<https://fortune.com/company/stellantis/global500/>
- Gaughan, P. (2017). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* (7th ed.). Wiley.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1002/9781119380771>
- George, A. L., & Bennett, A. (2007). *Case Studies and Theory Development in the Social Sciences*. MIT Press.

- Gomes, E., Donnelly, T., Morris, D., & Collis, C. (2010). *Mergers and Acquisitions As Strategic Methods of Business Development in the Global Automobile Industry: An Analysis of Five Cases*. Edwin Mellen Pr.
- Goolsbee, A. D., & Krueger, A. B. (2015). A retrospective look at rescuing and restructuring general motors and chrysler. *Journal of Economic Perspectives*, 29(2), 3–24. <https://doi.org/10.1257/jep.29.2.3>
- Goosen, A. (2017). *To Merge or not to Merge? Why a SME merger attempt has been cancelled - a case study research*. University of Twente.
- Gorigledzhan, A. (2022). *Dynamic Impacts of the Motives Behind M&As in the automotive industry*. Utrecht University.
- Grava, T., & Sotiriadou, T. (2019). *Market Reaction to Horizontal & Vertical M&As Evidence from Automotive Industry*. International Hellenic University.
- Gupta, N. (2022). *Cross Border Merger & Acquisition a wealth creating proposition: An exploratory case study of Tata Motors and Jaguar Land Rover*. National College of Ireland.
- Haapanen, L., Hurmelinna-Laukkanen, P., Nikkilä, S., & Paakkolanvaara, P. (2019). The function-specific microfoundations of dynamic capabilities in cross-border mergers and acquisitions. *International Business Review*, 28(4), 766–784. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2019.03.002>
- Haarhaus, T., & Lienen, A. (2020). Building dynamic capabilities to cope with environmental uncertainty: The role of strategic foresight. *Technological Forecasting and Social Change*, 155. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120033>
- Haleblian, J., Devers, C. E., McNamara, G., Carpenter, M. A., & Davison, R. B. (2009). Taking stock of what we know about mergers and acquisitions: A review and research agenda. Em *Journal of Management* (Vol. 35, Número 3, pp. 469–502). <https://doi.org/10.1177/0149206308330554>
- Hassan, I., Ghauri, P. N., & Mayrhofer, U. (2018). Merger and acquisition motives and outcome assessment. *Thunderbird International Business Review*, 60(4), 709–718. <https://doi.org/10.1002/tie.21967>
- Irwin, K., Gilstrap, C., Drnevich, P., & Sunny, M. (2022). The acquisition of capabilities: How firms use dynamic and ordinary capabilities to manage uncertainty. *Journal of Management and Organization*. <https://doi.org/10.1017/jmo.2022.23>
- Kumar, V., & Sharma, P. (2019). *Mergers & Acquisitions: A Growth Perspective*. Palgrave Macmillan.

- Lin, Y., & Wu, L. Y. (2014). Exploring the role of dynamic capabilities in firm performance under the resource-based view framework. *Journal of Business Research*, 67(3), 407–413.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2012.12.019>
- Lockett, A., & Thompson, S. (2001). The resource-based view and economics. *Journal of Management*, 27, 723–754.
- Magaldi, A. (2020). *Is Consolidation Necessary to Survive in the Automotive Industry? A Study of the FCA-PSA Merger*. LUISS University.
- Manteigas, C. (2020). *A Case Study: The Merger between Fiat Chrysler Automobiles and Groupe Renault*. ISCTE Business School.
- Maran, L., & Parker, L. (2021). Non-financial motivations in mergers and acquisitions: The Fiat–Ferrari case. *Business History*, 63(4), 606–667.
<https://doi.org/10.1080/00076791.2019.1597854>
- Marr, B. (2006). *Strategic Performance Management: Leveraging and measuring your intangible value drivers*. Elsevier.
- Mathur, S. (2001). The theory of winning resources (the resource-based view). Em *Creating Value: Successful Business Strategies* (pp. 171–195). Elsevier.
<https://doi.org/10.1016/b978-0-7506-5363-3.50018-2>
- Matricano, D., Candelo, E., Sorrentino, M., & Martínez-Martínez, A. (2019). Absorbing inbound knowledge within open innovation processes. The case of Fiat Chrysler Automobiles. *Journal of Knowledge Management*, 23(4), 786–807.
<https://doi.org/10.1108/JKM-10-2018-0625>
- Meng, Z., & Wang, X. (2021). The Effects of Outbound Mergers and Acquisitions (M&As) on Chinese Automobile Corporations' Performance: A Case Study of Geely's Acquisition of Volvo. *International Business Research*, 14(7), 36.
<https://doi.org/10.5539/ibr.v14n7p36>
- Milgrom, P., & Roberts, J. (1992). *Economics, Organization and Management*. Prentice Hall.
- Moore, F. (2011). Holistic ethnography: Studying the impact of multiple national identities on post-acquisition organizations. *Journal of International Business Studies*, 42(5), 654–671.
<https://doi.org/10.1057/jibs.2011.11>
- Mulherin, J. H., Netter, J. M., & Poulsen, A. B. (2017). *The Evidence on Mergers and Acquisitions: A Historical and Modern Report* (pp. 235–290).
<https://doi.org/10.1016/bs.hecg.2017.11.006>

- Pelle, A., & Tabajdi, G. (2021). Covid-19 and transformational megatrends in the european automotive industry: Evidence from business decisions with a central and eastern european focus. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 9(4), 19–33.
<https://doi.org/10.15678/EBER.2021.090402>
- Peng, M. W. (2001). The resource-based view and international business. *Journal of Management*, 27, 803–829.
- Petti, C., Spigarelli, F., Lv, P., & Biggeri, M. (2021). Globalization and innovation with Chinese characteristics: the case of the automotive industry. *International Journal of Emerging Markets*, 16(2), 303–322. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-02-2018-0111>
- Porter, M. E. (2008). *Competitive Strategy : Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press.
- Rosegger, G. (1996). Interfirm Cooperation and Structural Change in the European Automobile Industry. *Review of Industrial Organization*, 11, 699–720.
- Scalera, F. (2011). Peugeot celebrates its 200 years of life. History, strategies, organisation and future prospects of the French car company. A comparison with Fiat Auto. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 24, 1243–1256.
<https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2011.09.031>
- Scalera, F. (2014). Internationalisation Strategies in the Automotive Sector. The PSA Peugeot Citroen and Fiat Auto Groups: a Comparison between the two Models. *Journal of International Economy and Business*, 2, 28–37.
- Stellantis N.V. (2020). *Prospectus of the Merger of Peugeot S.A. with and into Fiat Chrysler Automobiles N.V.* https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/fca-groupe-psa-merger/US_Prospectus.pdf
- Stellantis N.V. (2022a). *Stellantis N.V. - Annual Report and Form 20-F for the year ended December 31, 2022*. <https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/financial-reports/Stellantis-NV-20221231-Annual-Report.pdf>
- Stellantis N.V. (2022b, Novembro 24). *Desenvolver um Novo Modelo de Distribuição na Europa com a nossa Rede de Concessionários para evoluir a Experiência do Cliente*. <https://www.media.stellantis.com/pt-pt/corporate-communications/press/desenvolver-um-novo-modelo-de-distribuicao-na-europa-com-a-nossa-rede-de-concessionarios-para-evoluir-a-experiencia-do-cliente>.

- Tavares, C. (2021, Janeiro 19). *Stellantis Press Conference with Carlos Tavares – Merger of FCA and Groupe PSA Media Briefing*. Stellantis Group.
<https://www.youtube.com/watch?v=ILG9SmwjT48>
- Teece, D. J. (2018). Business models and dynamic capabilities. *Long Range Planning*, 51(1), 40–49. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2017.06.007>
- Teece, D. J., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic Capabilities and Strategic Management. *Strategic Management Journal*, 18, 509–533.
- Uffmann, J., & Sihn, W. (2006). *A Concept for Knowledge Transfer between New Product Projects in the Automotive Industry*.
- UniCredit Research. (2020). *Sector Report - Automotive PSA and FCA merger: ESG positive*.
https://www.research.unicredit.eu/DocsKey/credit_docs_9999_175901.ashx?EXT=pdf&KEY=n03ZZLYZf5miJJA2_uTR8lhfvqWR3EFovaBCFvp_RBU=&T=1
- Valadares, G. (2015). *Estratégias de Posicionamento na Indústria Automóvel: PSA Peugeot-Citroën vs. Renault*. Faculdade de Economia da Universidade do Porto.
- Warter, L., & Warter, I. (2016). *The Phenomenon of Merger and Acquisition within the Automotive Industry*.
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-based View of the Firm. Em *Strategic Management Journal* (Vol. 5).
- Whittington, R., Regnér, P., Angwin, D., Johnson, G., & Scholes, K. (2020). *Johnson: Exploring Strategy Text* (20th ed.). Pearson - Prentice Hall.
- Yanik, A. (2009). *Maxwell Motor and the Making of the Chrysler Corporation*. Amsterdam University Press.
- Yin, R. K. (2008). *Case Study Research: Design and Methods* (4th ed.). SAGE Publications, Inc.
- Zhang, J., & Wu, W. ping. (2017). Leveraging internal resources and external business networks for new product success: A dynamic capabilities perspective. *Industrial Marketing Management*, 61, 170–181.
<https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2016.06.001>