

A AQUISIÇÃO DA MARTELL

Este documento deve ser utilizado pelo tutor responsável pela discussão do caso e não deve ser distribuído aos alunos, uma vez que não contribui para a aprendizagem. A sua função é auxiliar no planejamento, na aplicação e na discussão do caso. Não está prevista uma solução de problema, mas, sim, a discussão de aspectos do caso relacionados aos objetivos de aprendizagem.

RESUMO

O caso fornece descrições da indústria do conhaque e das empresas Martell, Seagram e Grand Met, além das razões pelas quais as duas últimas desejavam adquirir a primeira. Também esboça os eventos ocorridos entre as empresas em Dezembro de 1987, momento mais importante da disputa pela aquisição da Martell. São fornecidas informações financeiras de cada uma das três empresas e uma descrição do processo de fusões e aquisições na França. O caso foi montado como um exercício de negociação, onde as posições de cada uma das empresas e do Ministério da Economia da França são avaliadas.

OBJETIVOS

- Adquirir conhecimento e desenvolver habilidades em aspectos relacionados a fusões e aquisições.
- Desenvolver habilidades de negociação.

UTILIZAÇÃO

Este caso pode ser utilizado em disciplinas que envolvam negociação, fusões e aquisições.

PREPARAÇÃO DO TUTOR E DOS ALUNOS

O(a) tutor(a) deve ler e se preparar com antecedência para os debates, buscando esclarecer qualquer dúvida que lhe ocorra, bem como o vocabulário ou os métodos específicos citados no caso. É importante estimular os alunos a fazerem uma leitura prévia do texto por meio de mensagem no fórum, pois o preparo dos alunos é vital para a riqueza dos debates. Os alunos podem buscar informações que esclareçam ou enriqueçam o caso, de modo a contribuir com a qualidade dos debates.

QUESTÕES PARA DISCUSSÃO

1. Quais as informações que cada parte possuía? Quais e como foram

utilizadas por cada um dos grupos?

2. Cada uma dos grupos procurou explorar o interesse e as informações que as outras partes possuíam?
3. Os interesses de cada uma das partes eram justos? A disputa pela compra da Martell foi realizada dentro de um processo apropriado e ético?
4. A disputa ocorreu de maneira a estabelecer um negócio adequado para todas as partes (ganha-ganha), respeitando seus respectivos interesses, ou houve uma postura predatória (perde-ganha)?

SUGESTÃO PARA CONDUÇÃO DO CASO

Faça um breve levantamento sobre os principais aspectos do caso, procurando responder às questões apresentadas. Depois da discussão do caso, realize a dinâmica com a turma.

1. O caso requer que os estudantes assumam o papel de um dos participantes principais dos eventos que cercam a aquisição da Martell. Portanto, divida a turma em quatro grupos, representando as seguintes empresas:
 - a) Martell (França);
 - b) Jos. Seagram & Sons (Canadá);
 - c) Grand Metropolitan plc (Reino Unido);
 - d) Ministério da Economia (França).
2. Forneça cópias dos mandatos aos respectivos grupos (quatro partes do Anexo 1), sem que um grupo tenha acesso ao material dos outros grupos.
3. Cada grupo deve:
 - realizar uma análise do valor da Martell e avaliar a importância estratégica de sua aquisição, tanto para a Seagram quanto para a Grand Met.
 - decidir o que é mais interessante para os acionistas da Martell e quais ações têm mais possibilidade de atender a esses interesses.
 - analisar a posição do governo francês em relação à transação e qual decisão deverá ser tomada em relação à situação na véspera do ano novo em 1987.
4. Sugira aos grupos que escolham um representante para fazer o papel de um consultor financeiro, conforme abaixo (alguns são mencionados nos mandatos):
 - a) Um analista de investimentos do banco de investimentos Lazard

- Frères, contratado pela Seagram;
- b) Um analista de investimentos do banco Morgan Grendell, não contratado, mas interessado em auxiliar a família Martell;
 - c) Um analista de investimentos do banco Crédit Commercial de France (CCF), não contratado, mas interessado em auxiliar a Grand Met.
5. A turma deve se dispersar para quatro salas diferentes (ou pontos diferentes na mesma sala) por 20 minutos, para permitir que cada grupo analise as informações de seu mandato e monte uma estratégia de negociação.
 6. Após a discussão, reúna novamente a turma. Cada grupo deve ser questionado, então, se deseja ou não se reunir com outros grupos antes de retomar a simulação. Só haverá reuniões se ambas as partes desejarem fazê-lo. Podem ser destinados até 20 minutos para essas reuniões.
 7. De volta ao plenário, o grupo representante da Martell deve falar primeiro, declarando se considera ou não válido o contrato entre a família Martell e a Seagram sobre a venda das ações, conforme foi descrito.
 8. Após, os representantes do Ministério da Economia devem dizer se apoiarão ou anularão o contrato. Caso o contrato seja mantido, a simulação termina. Caso não seja, o processo de licitação é iniciado, com a Grand Met sendo convidada a confirmar seu lance de FF 2.675 por ação. Então, a Seagram será convidada a reagir, se desejar (respeitando a regra de aumento mínimo de 5%), e assim por diante, até que alguma das partes desista de dar lances e a outra seja declarada compradora.
 9. Pode-se solicitar aos analistas de investimentos que contribuam com o processo aconselhando seus respectivos clientes. Após, eles deverão manifestar suas opiniões e estratégias sobre a transação. É importante lembrar que somente o analista da Seagram foi contratado. Os demais devem fazer parte do processo como analistas externos, representando seus respectivos bancos, interessados no negócio para possíveis investimentos futuros na Bolsa de Valores ou em outras transações.
 10. Após o término dos lances, cada um dos grupos deverá justificar a sua estratégia para a turma. Então, a descrição dos acontecimentos que realmente ocorreram após 1º de Janeiro de 1988 (Anexo 2) pode ser distribuída aos alunos e uma discussão geral do processo deve ser realizada.
 11. Compare e analise junto com os alunos os resultados da simulação e os acontecimentos reais. Deve-se enfatizar na discussão final, porém, que o que realmente aconteceu não é necessariamente uma indicação da resposta “certa” aos problemas propostos no caso.

ASSUNTOS SUGERIDOS PARA A DISCUSSÃO

Estimativa de preço da Martell (*Valuation*)

Em 31 de Dezembro, os lances já ultrapassavam o preço de desconto do dividendo da Martell (ver Anexo 2 do caso), não assumindo qualquer crescimento. Entretanto, há três fatores adicionais que podem determinar uma estimativa de preço para a Martell: o valor de mercado do estoque, o potencial de crescimento para o conhaque no mercado mundial e o posicionamento global estratégico e desempenho da empresa na distribuição de vinhos e destilados. Os lances finais devem ser feitos com base nesses fatores.

Intensidade do capital

A interpretação comum da produção intensiva de capital - fábrica física - deve ser contrastada com a intensidade do capital da produção do conhaque - vastos estoques mantidos durante longos períodos de tempo. Isso tem implicações para o capital de giro, os custos de produção x receitas de vendas, o financiamento da expansão, bem como a avaliação da continuidade de funcionamento da empresa.

Licitação estratégica

Na véspera de ano novo de 1987, ambas as empresas interessadas na aquisição eram importantes acionistas da Martell. Assim, se uma empresa está prestes a perder a licitação, é de seu interesse perder no mais alto preço possível, de forma a obter ganhos com o preço das ações já em seu poder. Consequentemente, um perdedor na licitação poderia ser um verdadeiro vencedor no sentido de ganhar mais que o valor capitalizado *pro-rata* dos futuros fluxos de receita da firma de propriedade integral do vencedor da licitação através da venda de ações. Caso a Seagram e a Grand Met obtenham ganhos estratégicos diferentes provenientes da aquisição da Martell (e poderia ser argumentado que a Seagram tem mais a ganhar que a Grand Met), existe então a possibilidade de ambas as partes "vencerem". Mesmo assim, existe um forte elemento de estratégia de jogo.

Fusões e aquisições internacionais

Fusões e aquisições são frequentemente projetadas para dentro da arena política, pois a reestruturação corporativa após o término da transação pode causar impacto no trabalho, na localização de atividades importantes, no crescimento futuro etc. Fusões e aquisições internacionais podem compor essa dimensão política ao ofender a sensibilidade e o prestígio nacionais. Os governos devem equilibrar tal pressão política contra ganhos potenciais de eficiência resultantes do aumento da transparência em mercados financeiros e, consequentemente, do seu papel internacional.

Mandato da Martell

Os acontecimentos de dezembro de 1987 perturbaram profundamente a gerência da Martell. A pressão comercial havia frustrado seu desejo de manter o negócio na família. Agora, até o método e o resultado da venda estavam sendo contestados.

O acordo de vendas com a Grand Met havia falhado. Em vez de obter ajuda na área de marketing, a Martell havia inconscientemente aberto a porta a um predador. Além disso, estava agora presa a uma relação de marketing de cinco anos por um contrato cujos termos não podia revelar legalmente a terceiros. A gerência da Martell começou a suspeitar pela primeira vez que havia cometido um erro quando a Grand Met sugeriu que o acordo de marketing fosse acompanhado pela aquisição de 10% da Martell pela Grand Met. A Martell aquiesceu relutantemente. Porém, quando René Firino Martell descobriu que a Grand Met possuía 19,9% das ações, recorreu a Edgar Bronfman, Presidente da Seagram, um amigo da família e colega de negócio.

Em negociações subsequentes com a Seagram, foi combinado que a gerência da Martell permaneceria com René Firino Martell após a aquisição. A Seagram também se comprometeu a não demitir um único funcionário em razão da aquisição. Aos céticos, que duvidavam da sinceridade da Seagram, a Martell podia apontar o fato de que um membro da família Seagram ainda estava na diretoria da empresa nos anos 70, 50 anos após ter sido adquirida pelos Bronfman. Além disso, como herdeiro da firma Martell, Patrick Martell se lembrou da amizade profunda entre seu pai e Samuel Bronfman. O fato de as negociações estarem sendo conduzidas em nome da Seagram por Edgar Bronfman Jr. (neto de Samuel e filho do Presidente atual) sem dúvida ajudou.

As negociações de compra foram mais tarde suavizadas pela presença de um analista de investimentos do banco Lazard Frères, representando a Seagram. A família Martell conhecia o banco e a família David-Weil, que o administrava há anos. Estavam confiantes de que o conselheiro do banco Lazard agiria de forma justa e correta e cuidaria de todas as questões técnicas envolvidas (tais como obtenção de aprovações ministeriais). A família Martell não havia buscado o conselho de seu próprio *banque d'affaires* (o equivalente francês a um banco mercantil britânico ou a um banco de investimentos dos Estados Unidos), já que considerava tais métodos indiretos caros e desnecessários (considerando que as partes se conheciam e confiavam uma na outra). Os membros não gerentes do grupo da família haviam concordado prontamente, e sem conflitos embaraçosos, com um contrato de compra que fosse isento, justo e profissional.

Agora, com a Grand Met fazendo ofertas pela empresa e fazendo lobby pesado para que a bolsa de valores e o governo desaprovem o que a Martell considerava ser um acordo de vendas que estabelecia vínculo legal, a gerência da Martell tinha que usar seu poder enquanto ainda o tinha. Ela não podia estar certa da lealdade dos membros do grupo da família caso uma verdadeira guerra de licitação se desenvolvesse. E caso o grupo da família se dividisse, a firma iria para o maior licitante.

Mandato da Seagram

A Seagram considerava a adição do conhaque da Martell às suas marcas de uísque e champanhe de classe mundial uma combinação perfeita. A aquisição seria o segundo conhaque da Seagram. Alguns anos antes, a Seagram havia comprado uma pequena produtora de conhaque, Augier Frères, que, fundada em 1643, era a produtora mais antiga da França. A aquisição da Martell seria diferente – ela estabeleceria a Seagram como uma das quatro grandes do conhaque. A Seagram queria a Martell não para obter lucros em curto prazo, mas em longo prazo. A aquisição permitiria a Seagram ser vista

ao redor do mundo como uma distribuidora de vinhos e destilados de grande prestígio, especialmente nos mercados crescentes do Extremo Oriente.

A oportunidade de adquirir as ações da família Martell foi um acontecimento inesperado, que a empresa perseguiu rápida e agressivamente em uma negociação entre famílias. A Seagram havia começado a negociar com a Martell a compra da firma em outubro de 1987. Edgar Bronfman Jr. (filho do Presidente da Seagram, Edgar Bronfman), que conduziu as negociações, estava plenamente ciente da amizade que os Martell haviam tido com seu avô. E também estava ciente do fato de que a disposição da gerência da Martell em vender foi incentivada pelas aquisições indesejadas de suas ações por parte da Grand Met desde o fechamento do acordo de marketing conjunto no verão. Mas a Seagram também percebeu que, embora o controle da empresa estivesse concentrado nas mãos de René Firino Martell, a maior parte das ações da família estava nas mãos de membros que não tinham qualquer interesse ativo no negócio.

A Seagram havia se comprometido a não promover qualquer mudança de executivos e qualquer demissão na Martell após a aquisição. Ela pretendia cumprir aquele acordo até onde as restrições relativas à gestão de uma empresa internacional permitissem.

Publicamente, a Seagram continuava a manifestar confiança de que seu acordo com os Martell seria executado conforme havia sido escrito. Pagara muito dinheiro pelo aconselhamento do banco de investimentos Lazard Frères e de sua empresa jurídica francesa Bredin. Esta havia assegurado a Seagram que o acordo de compra de ações estabelecido com a família Martell era legal e em conformidade com a prática administrativa francesa. O banco Lazard Frères fizera o que se consideravam contatos extraoficiais apropriados com o governo francês para suavizar o caminho. A realidade, porém, é que a Seagram estava preocupada que o caminho à frente fosse qualquer coisa, menos suave.

Assumindo um esforço cauteloso, a Seagram teria que lidar com a Grand Met, seja para cancelar ou continuar o acordo de distribuição de cinco anos. Mas não tendo visto os termos do acordo, era incapaz de definir um preço. A Seagram considerava que o resultado da aquisição estava nas mãos do Ministério da Economia. Caso insistissem em rasgar o contrato de venda para atender a fins políticos, a Seagram precisaria definir uma política para a guerra de licitação contra a Grand Met que provavelmente estouraria.

Mandato da Grand Met

A Grand Met, trabalhando com o apoio de um analista de investimentos do banco Crédit Commercial de France (CCF), via-se protegendo seus direitos como um acionista majoritário da Martell. Considerava as táticas da Martell e da Seagram obscuras, encobertas sob relações familiares e políticas francesas, e ineficientes.

A princípio, a empresa havia escolhido o Conhaque Martell para liderar sua penetração nos mercados de bebidas do Extremo Oriente. A aquisição de ações da Martell era parte de sua estratégia geral de comprar ações desvalorizadas das empresas almeçadas, e ficou de certa forma perplexa com a recusa recebida dos Martell acerca daquela ação. Desde a ação da Seagram, sua própria postura era, ao que parecia, bastante defensiva.

A Grand Met estava certa de que o valor da Martell excedia medidas normais. Mas a extensão daquele prêmio não estava clara. Dois anos antes, perdera a relação de marketing da Hennessy para a Guinness. Aquilo, os analistas nunca se cansavam de apontar, foi um erro estratégico grave, particularmente dado o declínio geral no consumo de destilados nos países desenvolvidos e o aumento das vendas de conhaque no Extremo Oriente. O problema agora era recuperar o prestígio perdido.

A gerência da Grand Met não via com bons olhos obrigações assumidas no calor dos esforços para aquisição, especialmente as relativas à segurança de emprego e continuidade da gerência. Ela realmente acreditava que qualquer empresa global tinha que conduzir seus assuntos de uma forma que permitisse maximizar o valor para o acionista. Obrigações como essas eram semelhantes à defesa da maternidade - ninguém se opunha a elas, mas provavelmente não seriam honradas.

Do ponto de vista da Grand Met, a guerra de licitação estava em curso. A gerência estava determinada a ganhar, de um jeito ou de outro.

Mandato do Ministério da Economia

O caso Martell havia se tornado uma vergonha para o governo francês. Antes de dezembro, o banco Crédit Commercial de France (CCF) havia abordado extraoficialmente o governo, em nome da Grand Met, para verificar se haveria objeção, em princípio, ao aumento da participação da Grand Met na produtora de conhaque para um pouco menos que 20%. A reação imediata, dada na época, foi "sem objeções". O CCF recebeu a informação de que o governo daria parecer favorável após o recebimento de um pedido formal.

Algumas semanas depois, o banco Lazard Frères sondou, extraoficialmente, membros da Comissão Francesa de Aquisição e do Ministério da Economia, com relação à venda privada pela família Martell de sua parte na produtora de conhaque a Seagram. Os mesmos haviam respondido extraoficialmente (após consultar o conselho legal) que o governo não tinha qualquer objeção à venda. O governo indicava que, como um contrato entre um vendedor e um comprador de ações de uma classe diferente das ações listadas no mercado aberto, o acordo não precisava ser autorizado pela Bolsa de Valores de Paris. Além disso, o governo não via qualquer necessidade de levantar objeções a uma aquisição feita por estrangeiros nessa indústria. Tendo concedido permissão a Grand Met, não seria adequado negar a Seagram sua aquisição, especialmente levando em conta que o governo tentava conter a percepção de que países da Comunidade Europeia estavam prestes a construir uma "Europa Fortaleza". De qualquer forma, estava claro que nesse caso o estilo canadense era mais conveniente que o inglês.

Porém, como o lance da Seagram e o contra-lance da Grand Met haviam se tornado públicos, o governo passou a sofrer uma enorme pressão da Bolsa de Valores de Paris. A seu ver, todo esse episódio estava desfazendo, com um simples golpe burocrático, o trabalho que haviam feito para promover os mercados financeiros de Paris como eficientes e transparentes.

Pressão também tinha sido exercida pelo representante parlamentar de Charentes, Georges Chavanes, que estava especialmente preocupado com a possibilidade da aquisição resultar em demissões na região de Charentes, tendia a favorecer os canadenses.

Mas a decisão cabe totalmente ao Ministro da Economia, Edouard Balladur. Ou forçar a Seagram e a Martell a abandonarem o acordo e iniciar uma guerra de licitação ou ratificar, através de sua posição anterior (não escrita), que o acordo é legal e, portanto, permitido.

Acontecimentos do Início de 1988

2 de Janeiro	Acordo considerado inválido pelo Ministério da Economia. A venda de ações deveria ter sido feita na Bolsa de Valores de Paris.
4 de Janeiro	<p>A Martell e a Seagram se encontram com Georges Chavanes, do Ministério da Economia, que se diz satisfeito com a proposta. A Seagram fará o que for necessário com relação aos funcionários, respeitando práticas e costumes da indústria. Edgar Bronfman Jr. é identificado com o acordo através de uma foto no Ministério, publicada pelo jornal <i>Nouvel Economiste</i> e de uma declaração de Chavanes.</p> <p>Surgem rumores de que, através de um acordo de cavalheiros, a Martell e a Hennessy dividiram os mercados Norte Americano e Britânico. O acordo com a Seagram abriria o mercado Norte Americano para uma nova competição entre as marcas (Reuters).</p> <p>O mercado de conhaque é um dos poucos segmentos do mercado internacional de bebidas alcoólicas que ainda cresce. O conhaque está rapidamente se tornando uma bebida de status, especialmente no Extremo Oriente (Hardy).</p>
5 de Janeiro	Georges Chavanes diz que é provável que o governo aprove o negócio com a Grand Met e bloqueie a Seagram. O julgamento poderia levar anos, pois não há precedentes legais. A empresa francesa poderia ter feito o mesmo negócio na bolsa de valores. Balladur, Ministro da Economia, diz proteger o acionista e a bolsa para garantir que os negócios fiquem dentro de seus limites.
6 de Janeiro	<p>A Grand Met, juntamente com Vernier-Palliez, encontra-se com Chavanes. A Grand Met realiza uma coletiva de imprensa na qual nada acontece. O Presidente se diz confiante. O Tesouro anularia o acordo entre a Seagram e a Martell. A Grand Met anuncia mais tarde um lance aumentado de FF 2.825 (US\$ 509/ação ou mais de US\$ 700 milhões). Diz que busca assegurar solução imediata à incerteza a respeito dos futuros donos da Martell. A oferta inicial estava abaixo do que a Martell valia e atrairia ofertas alternativas. Chama-a de "ataque preventivo".</p> <p>A Seagram recebe notificação extraoficial do Ministério da Economia e solicita uma reunião urgente. Surge a declaração de que discussões da Seagram com as autoridades governamentais ainda estão por vir. Foi assegurado que nenhuma decisão final foi tomada.</p>

8 de Janeiro	<p>Nouvel Economiste: O Sr. Chavanes acalma a ansiedade na região de Charentes. Corretores devolveram a bola para as autoridades do Ministério da Economia, que, por sua vez, devolveram-na dizendo que corretores devem defender seus interesses indo ao tribunal para anular o acordo. Esse posicionamento é compartilhado pelo COB (equivalente francês à SEC americana ou à CVM brasileira). Todos prefeririam evitar um julgamento longo que bloquearia uma decisão. O Ministério da Economia tem quatro meses para decidir, mas não decidirá, desta forma dizendo "não" sem dizer "não". Da mesma forma, o Ministério da Economia poderia autorizar a oferta da Grand Met.</p> <p>O interessante a respeito da Martell é seu estoque de conhaque. Existem apenas dois ou três iguais no mundo. E estoques como esse podem levar décadas para serem construídos. Seu nome é conhecido mundialmente. (Analista francês, do London Times).</p>
11 de Janeiro	A Seagram encontra-se com o Ministro da Economia, Balladur.
11h49	O Ministério emite declaração de que a Seagram oferecerá lance pela Martell.
01h00	A Seagram anuncia oferta cautelosa pela Martell a FF 2.975 /ação (US\$ 530).
03h00	A família Martell emite declaração de apoio. A Martell preferiu a Seagram, e não a Grand Met, por causa do relacionamento afetivo entre membros de duas dinastias familiares bem conhecidas (New York Times).
13 de Janeiro	Caso a Seagram finalmente compre a Martell, a rede Martell/Grand Met, que distribui ambas as marcas fora do Reino Unido e dos Estados Unidos, estimada em até US\$ 300 milhões, viria a ser controlada por uma das concorrentes globais diretas da Grand Met (Reuters).
14 de Janeiro	A Bolsa de Valores autoriza lances de aquisição oferecidos pela Seagram e pela Grand Met.
15 de Janeiro	A Grand Met aumenta o lance para FF 3.300/ação (US\$ 589); diz que o lance é final.
16 de Janeiro	A Martell está alinhada com a estratégia da Seagram de comprar marcas de liderança top de linha para expandir o negócio. É o conhaque líder no mundo (Reuters). O potencial para ganhos seria engrandecido se adquirida por empresas com fortes redes de distribuição (Reuters).
25 de Janeiro	Reuniões familiares e da diretoria da Martell. Emitida declaração da diretoria, apoiando o lance da Grand Met.
1 de Fevereiro	A Seagram aumenta a oferta para FF 3.475/ação (US\$ 620). A Bolsa de Valores anuncia primeiro. As ações da Grand Met fecharam em alta de 2 centavos de libra, fechando a 454 centavos de libra. O preço das ações da Seagram em Nova Iorque fecharam em baixa de 25 centavos de dólar, a US\$ 54,875.