



UNIVERSIDADE
LUSÓFONA

Centro Universitário de Lisboa

Escola de Ciências Económicas e das Organizações

Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças

**Integração Estratégica e Financeira no Retalho: O Caso
Amazon-Whole Foods Market**

Dissertação de Mestrado apresentada a provas públicas para a obtenção do grau de mestre em
Contabilidade, Fiscalidade e Finanças orientada pelo professor Doutor Emanuel Gamelas

Márcia Giovanna Afonso / N° 22201187

2024

www.ulusofona.pt



UNIVERSIDADE
LUSÓFONA

Centro Universitário de Lisboa

Escola de Ciências Económicas e das Organizações

Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças

**Integração Estratégica e Financeira no Retalho: O Caso
Amazon-Whole Foods Market**

VERSÃO FINAL

Dissertação defendida em provas públicas na Universidade Lusófona - Centro Universitário de Lisboa no dia 20/03/2025, perante o júri, nomeado pelo Despacho de Nomeação n.º237/2025, de 13 de Março de 2025, com a seguinte composição:

Presidente: Prof. Doutor João Miguel Capela Borralho

Arguente: Prof.ª Doutora Manuela Maria Cardoso de Oliveira

Orientador: Prof. Doutor Emanuel Freire Torres Gamelas

Márcia Giovanna Afonso / N.º 22201187

2024

AGRADECIMENTOS

Primeiro agradeço a Deus, o criador de tudo!

Agradeço ao meu orientador, Professor Doutor Emanuel Gamelas, por todas as directrizes, sugestões e pela paciência na condução do trabalho.

A minha mãe, Claudete Cavimbi, graças a ti e ao teu incentivo constante cheguei aqui. Obrigada pelo grande exemplo que és.

Aos meus pequenos, que muitas vezes ficaram sozinhos para a mamã estudar, espero que olhem para isso como um exemplo que devemos correr atrás e fazer sacrifícios quando necessário.

A todos que contribuíram directa ou indirectamente o meu muito obrigada.

RESUMO

Este estudo de caso analisa a aquisição da Whole Foods Market pela Amazon, concluída em 28 de agosto de 2017 por cerca de 13,57 mil milhões de dólares (Whole Foods Market, 2017). Este evento destacou-se como uma das maiores reestruturações empresariais de 2017 e maior aquisição de um retalhista até à data. A aquisição proporcionou à Amazon uma entrada sólida no sector dos alimentos orgânicos e naturais, onde a empresa já tinha tentado penetrar através de iniciativas como a Amazon Fresh, mas sem o impacto significativo que a aquisição da Whole Foods Market trouxe. Permitiu ainda, expandir a presença física da Amazon, permitindo à empresa integrar a sua forte capacidade de comércio electrónico com uma rede estabelecida de lojas físicas. Esta integração resultou num aumento significativo das receitas das lojas físicas da Amazon, que passaram a representar 7,4% das receitas totais da empresa em 2018. Além disso, a introdução de benefícios exclusivos para os membros do Amazon Prime nas lojas Whole Foods Market e a implementação de serviços inovadores de entrega rápida destacaram-se como estratégias eficazes para atrair novos clientes e fortalecer o ecossistema da Amazon. No entanto, a aquisição também apresentou desafios, como a gestão da cultura organizacional entre as duas empresas e a centralização das decisões de compra, que alguns clientes fiéis da Whole Foods Market interpretaram como uma diluição da identidade da marca. Apesar destas dificuldades, a Amazon conseguiu integrar com sucesso a Whole Foods Market na sua operação, utilizando as suas capacidades tecnológicas para melhorar a experiência do cliente e expandir os serviços oferecidos. Este caso evidencia a importância de uma estratégia multicanal no competitivo mercado retalhista e oferece ensinamentos valiosos para a prática académica e profissional nas áreas da contabilidade, fiscalidade e finanças, nomeadamente em termos de integração de sistemas, gestão de riscos e planeamento financeiro.

Palavra-chave: Fusões e Aquisições; Análise Estratégica, Análise Financeira, Amazon; Whole Foods Market.

ABSTRACT

This case study analyses Amazon's acquisition of Whole Foods Market, completed on 28 August 2017 for around 13.57 billion dollars (Whole Foods Market, 2017). This event stood out as one of the biggest corporate restructurings of 2017 and the largest acquisition of a retailer to date. The merger provided Amazon with a solid entry into the organic and natural foods sector, where the company had already tried to penetrate through initiatives such as Amazon Fresh, but without the significant impact that the acquisition of Whole Foods Market brought. The merger expanded Amazon's physical presence, allowing the company to integrate its strong e-commerce capacity with an established network of physical shops. This integration has resulted in a significant increase in revenues from Amazon's physical shops, which now account for 7.4% of the company's total revenues in 2018. In addition, the introduction of exclusive benefits for Amazon Prime members at Whole Foods Market shops and the implementation of innovative fast delivery services stood out as effective strategies for attracting new customers and strengthening Amazon's ecosystem. However, the merger also presented challenges, such as managing the organizational culture between the two companies and the centralization of purchasing decisions, which some loyal Whole Foods Market customers interpreted as a dilution of the brand's identity. Despite these difficulties, Amazon managed to successfully integrate Whole Foods Market into its operation, using its technological capabilities to improve the customer experience and expand the services offered. This case highlights the importance of a multichannel strategy in the competitive retail market and offers valuable lessons for academic and professional practice in the areas of accounting, taxation and finance, particularly in terms of systems integration, risk management and financial planning.

Keywords: Mergers and Acquisitions; Financial Analysis; Accounting Analysis; Amazon; Whole Foods Market.

Índice Geral

Agradecimentos	1
Resumo	2
Abstract.....	3
Siglas e Abreviaturas.....	6
Índice Tabelas e Figuras	7
Introdução	9
1.1 Objectivos e questão de pesquisa	10
1.2 Relevância e Contribuição Académica	11
1.3 Metodologia.....	12
Revisão da literatura	13
2.1 Fusões e Aquisições: Definições e Tipologias	13
2.2 Evolução Histórica das F&A	21
2.3 Motivações para F&A	21
2.4 Sinergias Operacionais e Estratégicas.....	22
2.4.1 Sinergias Operacionais.....	24
2.4.2 Sinergias Estratégicas.....	24
2.4.3 Desafios e Limitações das Sinergias.....	25
2.5 Convergência digital e física	25

Metodologia.....	29
3.1 Abordagem de Estudo de Caso.....	29
3.2 Análise Quantitativa: Modelos de Regressão Linear e CAR	30
3.3 Colecta e Analise de dados.....	31
Estudo de Caso	33
4.1 Sobre a Amazon	35
4.2 Sobre a Whole Foods Market	37
4.3 Analise Estratégica da Aquisição	38
4.4 Análise financeira e de mercado.....	41
4.5 Impacto da aquisição nos concorrentes e no mercado.....	42
Desafios e Estratégias Pós-Aquisição.....	44
Resultados e Discussão.....	46
6.1 Resultados.....	46
6.2 Discussão.....	50
6.3 Limitações e Sugestões para futuras pesquisas	52
Conclusões.....	53
Referencias Bibliográficas.....	54
Anexos.....	61
Tabela I de Regressão Linear_CAR.....	61

Tabela II Regressão Linear_Receitas.....	61
Figura I Resultados Regressão Linea_Car.....	62
Figura II Resultados Regressão Linea_Receitas.....	67
Tabela III - Balanço Patrimonial Anual da Amazon (2015-2019).....	70
Tabela IV – Demonstração de Resultados da Amazon (2015-2019).....	71
Tabela V – Principais Rácios Amazon (2015-2019).....	72
Tabela VI - Demonstração do Fluxo de Caixa da Amazon (2015-2019).....	73
Tabela VII - Demonstração Financeira da WFM (2015-2017).....	74
Tabela VIII - Balanço Patrimonial da Whole Foods Market (2015-2017).....	75

SIGLAS E ABREVIATURAS

F&A - Fusões e Aquisições

M&A - Mergers And Acquisitions

WFM – Whole Foods Market

EBITDA - Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization

SEC - Securities and Exchange Commission

ROE - Return on Equity (Rentabilidade sobre o Património)

ROA - Return on assets (Rentabilidade sobre Activos)

ÍNDICE DE TABELAS E FIGURAS

Tabela I - Fusões e Aquisições por Tipos de Mercado	13
Tabela II: Informações públicas de mercado	33
Tabela III: Evolução dos Rácios Financeiros Amazon.....	40
Tabela IV – Variações das Acções.....	41
Figura I – Modelo de Fluxo de Negociação	16
Figura II – Diagrama de Fluxo do Processo de Aquisição (DePamphilis)	17
Figura III – Flutuação do preço da acção da Amazon entre 2012 e Junho de 2017.....	36
Figura IV - Distribuição geográfica das instalações da Amazon/Whole Food Market nos E.U.A.....	40

INTRODUÇÃO

No mundo dinâmico da estratégia empresarial, as fusões e aquisições (F&A) – ou mergers and acquisitions (M&As) – são eventos críticos que remodelam os cenários organizacionais e influenciam significativamente as práticas financeiras. Tradicionalmente, o retalho era dominado pelas lojas de proximidade, onde a relação física com o cliente era essencial. No entanto, a era digital transformou profundamente este sector, dando origem a um modelo “omnicanal¹” que permite às empresas integrarem operações online e offline para criar uma experiência de consumo mais fluida e conveniente.

A aquisição da Whole Foods pela Amazon em 2017 representa um dos marcos mais significativos na evolução do sector de retalho global, representando uma das maiores transacções de fusões e aquisições no retalho alimentar e assinalando o interesse crescente das grandes empresas de tecnologia em expandir-se para além do e-commerce. Avaliada em 13,7 bilhões de dólares (Whole Foods Market, 2017)², esta transacção abriu novos horizontes para a Amazon em um segmento mais tradicional, um campo em que a empresa apenas tangenciava, até então, por meio de iniciativas como a Amazon Fresh. A Amazon não só expandiu sua presença física por meio das mais de 460 lojas da Whole Foods, como também começou a integrar sua base de clientes Prime em um novo formato de experiência de compras, que combina conveniência digital com o consumo de produtos orgânicos e naturais.

¹Omnichannel é um neologismo que descreve uma estratégia de negócios. De acordo com Frost & Sullivan, omnichannel é definido como "experiências do cliente de alta qualidade, contínuas e sem esforço, que ocorrem dentro e entre os canais de contacto". <https://en.wikipedia.org/wiki/Omnichannel>

²Whole Foods Market (2017). *Amazon to Acquire Whole Foods Market*. Link: <https://media.wholefoodsmarket.com/amazon-to-acquire-whole-foods-market>;

Para a Whole Foods, a aquisição pela Amazon veio em um momento crítico, marcado por dificuldades financeiras e intensa concorrência no sector de alimentos orgânicos. Desde 2015, as vendas da Whole Foods estavam em declínio, enquanto redes como Kroger e Walmart expandiam suas próprias linhas de produtos saudáveis. Além disso, a reputação da Whole Foods como uma opção de alto custo prejudicava sua posição no mercado, levando a pressão de investidores activistas, como o fundo Jana Partners, para reestruturar a empresa e melhorar o desempenho financeiro (Einvesting for Beginners, 2021; Program on Negotiation, Harvard Law School, 2017)³.

Ao longo dos anos, a compra da Whole Foods pela Amazon gerou debates sobre os impactos no sector alimentício, desde as mudanças nos preços e na experiência de compra, até o efeito sobre concorrentes e fornecedores. A relevância deste tema é amplamente reconhecida, pois simboliza a crescente convergência entre os sectores digital e físico, além de evidenciar o interesse de grandes empresas de tecnologia em dominar outros mercados, como o de alimentos.

1.1 Objectivos e questão de pesquisa

Nesta tese, o objectivo é analisar os efeitos da aquisição da Whole Foods pela Amazon em dois aspectos fundamentais: estratégico e económico, mais especificamente, busca-se compreender:

- Na análise Estratégica o objectivo será identificar elementos como sinergias, ganho de mercado e vantagens competitivas que a aquisição trará, bem como compreender quais sinais a aquisição envia ao mercado, com ênfase nas mudanças nas preferências dos consumidores e nos movimentos futuros da Amazon no retalho físico e digital.

³Einvesting for Beginners. (2021). *Financial Impact of Mergers and Acquisitions: Amazon's Whole Foods Purchase*. Link: [Financial Impact of Mergers and Acquisitions: Amazon's Whole Foods Purchase \(einvestingforbeginners.com\)](https://www.einvestingforbeginners.com/);

Program on Negotiation, Harvard Law School. (2017). *Amazon–Whole Foods Negotiation: Did the Exclusive Courtship Move Too Fast?* Link: <https://www.pon.harvard.edu/daily/business-negotiations/the-amazon-whole-foods-merger-scoring-a-table-for-two-in-a-crowded-field-nb/>;

- Na análise Económica busca-se avaliar o impacto financeiro da aquisição nas duas empresas, com foco em mudanças na receita, custos operacionais e rentabilidade, bem como analisar as implicações económicas para o sector do retalho alimentar, especialmente os efeitos sobre a concorrência, preços e o impacto em pequenos retalhistas e fornecedores.

A questão central que esta tese procura responder é:

“De que forma a aquisição da Whole Foods pela Amazon afectou as dinâmicas estratégicas e económicas do sector de retalho alimentar, e quais foram os principais impactos para a concorrência e para os consumidores?”

1.2 Relevância e Contribuição Académica

A relevância desta pesquisa é justificada pela necessidade de compreender as profundas transformações que ocorrem no sector do retalho alimentar com a entrada de gigantes tecnológicos, como a Amazon. Do ponto de vista teórico, o estudo contribui para o desenvolvimento do conhecimento sobre fusões e aquisições, inovação tecnológica no retalho e a convergência entre os mundos digital e físico. Este caso específico da aquisição da Whole Foods pela Amazon ilustra como tais eventos podem alterar profundamente a dinâmica competitiva de um sector, criando novas formas de competição e inovação.

Do ponto de vista prático, a pesquisa oferece insights valiosos para gestores de empresas do retalho, fornecedores e pequenos empresários sobre as mudanças competitivas e estratégicas que podem surgir a partir de operações de grande envergadura como esta. O estudo também ajudará a clarificar como a entrada de grandes empresas tecnológicas no retalho tradicional pode influenciar as estratégias de preços, as práticas de distribuição e a integração de tecnologias digitais. Além disso, ao explorar os impactos sobre os consumidores, a investigação permitirá entender melhor como estas mudanças afectam o comportamento de compra e as expectativas dos clientes, tanto no ambiente físico quanto online.

1.3 Metodologia

Este estudo adopta uma abordagem mista, combinando métodos qualitativos e quantitativos, para analisar o impacto da aquisição da Whole Foods pela Amazon. A metodologia inclui uma análise de estudo de caso, que examina detalhadamente as sinergias estratégicas e operacionais geradas pela transacção, e uma abordagem econométrica, que utiliza modelos de regressão linear e análise de retornos anormais acumulados (CAR) para quantificar os efeitos financeiros da aquisição.

Os dados utilizados foram obtidos de relatórios financeiros da Amazon e da Whole Foods, bases de dados de mercado, e fontes secundárias, como artigos académicos e relatórios de consultoria. A análise quantitativa baseia-se em variáveis como o crescimento das receitas da Amazon, o número de novos clientes Prime, e os retornos anormais das acções de empresas concorrentes, como Walmart e Kroger. A combinação destas metodologias permite uma avaliação robusta dos impactos económicos e estratégicos da aquisição tanto para a Amazon como para o sector do retalho alimentar.

REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Fusões e Aquisições: Definições e Tipologias

Fusões e aquisições (M&A, do inglês Mergers and Acquisitions) é um termo frequentemente utilizado para descrever a consolidação e integração de empresas (ou activos) através de diversas transacções financeiras. Apesar dos termos "fusões" e "aquisições" serem geralmente utilizados de forma intercambiável, estes possuem significados distintos (DePamphilis, 2019). Conforme DePamphilis (2019) destaca, do ponto de vista legal, uma “aquisição” ocorre quando uma empresa adquire outra entidade, estabelecendo-se como novo proprietário e integrando os negócios da empresa-alvo. Nesse cenário, os negócios da empresa adquirida são incorporados na empresa que adquiriu, levando à sua extinção e à suspensão da negociação das suas acções. Em contrapartida, uma “fusão” consiste na união de duas empresas de tamanho aproximadamente igual, com o objectivo de formar uma única empresa, consolidando recursos e operando como uma entidade única (*merger of equals*).

Bastardo e Gomes (1991) explicam que a fusão ocorre quando uma sociedade é absorvida por outra. A empresa adquirente recebe um conjunto de activos, como créditos e direitos sobre terceiros, bem como passivos, incluindo responsabilidades perante terceiros, da empresa absorvida, que é igualmente denominada adquirida. Esses autores observam ainda que as operações de fusão têm o efeito de aumentar a dimensão estrutural de uma das empresas envolvidas, mas, ao mesmo tempo, resultam na extinção da outra empresa como uma entidade independente.

Relativamente ao conceito de aquisição, Ross, Westerfield e Jaffe (1995) definem-na como a compra total ou parcial do capital de uma empresa por outra, mantendo apenas uma delas a identidade jurídica. Segundo Silva (2015), a aquisição refere-se à obtenção total ou parcial do capital de uma empresa. Rasmussen (1989) destaca que a aquisição não é um evento isolado, mas sim uma parte integral do processo de expansão e crescimento de um grupo económico.

Do ponto de vista económico, independentemente da dimensão da empresa, DePamphilis (2019) identifica ainda dois tipos de aquisições – vertical e horizontal. A aquisição vertical ocorre quando o adquirente assume o controlo de parte da cadeia de valor, sendo denominada por "integração para trás" ao adquirir um fornecedor e "aquisição para a frente" ao adquirir um distribuidor. Por outro lado, a aquisição horizontal acontece quando o comprador e o alvo pertencem à mesma indústria e são considerados concorrentes, conforme referido por Gaughan (2017).

Para além da categorização proposta por DePamphilis (2019), Ferreira (2002) sustenta que as operações de M&A podem ser agrupadas em mais duas tipologias, consoante a estratégia de diversificação a ser adoptada por cada empresa (Tabela 1).

Tabela I - Fusões e Aquisições por Tipos de Mercado

Mercados relacionados	Mercados não relacionados
Horizontal	Concêntrica
Vertical	Conglomerado

Fonte: Ferreira, 2022

Com base nas tipologias anteriormente mencionadas, destaca-se, conforme apresentado na Tabela 1, as principais características e diferenças entre as diversas formas de M&A. Num contexto horizontal, ocorre a união de empresas que, geralmente, concorrentes operam no mesmo sector de actividade, visando essencialmente o aumento da quota de mercado. Já no âmbito vertical, observa-se uma concentração com o objectivo de alcançar ganhos significativos de competitividade. Este tipo de fusão ou aquisição ocorre entre empresas que atuam em etapas distintas da mesma cadeia produtiva, seja para um nível acima (montante: fornecedores) ou abaixo (jusante: clientes).

A fusão de natureza concêntrica ocorre quando as empresas envolvidas não operam no mesmo sector, mas possuem linhas de negócios com algum grau de

complementaridade, alicerçadas numa perspectiva de médio a longo prazo. Por fim, o conglomerado envolve a fusão de empresas inseridas em sectores de actividades totalmente diferentes, com o intuito de diversificar o negócio e reduzir a exposição ao risco.

Damodaran (2008) acrescenta ainda duas outras categorias principais: amigáveis e hostis. As fusões e aquisições amigáveis contam com a aprovação da administração e conselho da empresa-alvo, enquanto nas hostis, a empresa-alvo não deseja a fusão ou aquisição, sendo a abordagem inicial contestada pela administração. Geralmente, as fusões e aquisições amigáveis concluem-se a preços de compra mais baixos do que as transacções hostis.

A maioria dos compradores prefere M&A amigáveis visto que o processo de integração pós-fusão é muito mais rápido quando ambas as partes cooperam plenamente. Além disso, essas transacções costumam ser concluídas mais facilmente e geram menos atritos com os reguladores e *stakeholders*. Apesar de alguns insucessos, a ideia de que a maioria das fusões e aquisições falha em atingir metas não é completamente sustentada em evidências (Klueger, 2004).

Outra categorização para M&A contempla a distinção entre operações domésticas e transfronteiriças, também conhecidas como internacionais. Nas fusões e aquisições domésticas, há o envolvimento de empresas do mesmo país, enquanto nas transfronteiriças, ocorre a participação de empresas sediadas em países diferentes, caracterizando-se assim pelo investimento directo estrangeiro (Marion Filho & Knorst, 2009). Geralmente, os investidores percebem que investir no exterior através de uma multinacional que também atua no seu país de origem é menos arriscado e complexo. À luz da globalização e na formulação de estratégias empresariais, as M&A internacionais emergem como uma opção, especialmente quando grandes empresas e recursos financeiros substanciais estão envolvidos (Silva, Mota, Queirós & Pereira, 2013).

As F&A transfronteiriças permitem a rápida aquisição de uma carteira de activos locais, apoio logístico, conhecimento de mercado e reconhecimento de marca, essenciais para fortalecer a posição competitiva numa economia global. Outro objectivo

é alcançar economias de escala, um aspecto relevante em qualquer expansão. Por vezes, a própria sobrevivência da empresa constitui o principal estímulo estratégico para a realização deste tipo de processos (Silva *et al.*, 2013).

Klueger (2004) destaca que as operações de M&A envolvem a integração de estilos e personalidades das empresas envolvidas, sendo crucial que se alinhem para evitar problemas. Todavia, as operações de M&A podem ser facilitadas com a participação de *key players*, como empresas especializadas, investidores institucionais, bancos de investimento, advogados, contadores e profissionais de relações públicas, que fornecem serviços especializados. Investidores institucionais e credores também desempenham papel crucial, sendo uma fonte significativa de financiamento para M&A. Estratégias empresariais eficazes, que têm em consideração as necessidades e expectativas dos *stakeholders*, são essenciais para o sucesso nesse cenário dinâmico (Sudarsanam, 2003).

As operações de M&A são consideradas uma forma de alcançar objectivos estratégicos, mas estratégias alternativas, como *joint ventures*, *franchisings*, licenças, alianças estratégicas e distribuidores, também podem ser exploradas (Sherman, 2010). Ao optar por M&A, seguir um processo organizado com fases detalhadas é deveras importante, uma vez que, a participação de equipas ou empresas especializadas, contribui para o sucesso da transacção.

No contexto das estratégias empresariais, M&A é considerado como um meio para atingir objectivos estabelecidos. Alternativamente, estratégias como *joint ventures*, *franchisings*, licenças, alianças estratégicas e distribuidores podem ser adoptadas (Sherman, 2010). A preferência pelo crescimento através de M&A exige um planeamento organizado em etapas, com uma gestão eficaz e o envolvimento de uma equipa capaz de lidar com desafios, podendo recorrer a empresas especializadas em M&A.

Galpin e Herndon (2007) apresentam um modelo de fluxo de negociação para o processo de aquisição, dividido em oito fases, algumas das quais ocorrem após a

conclusão da transacção. Essas fases (Figura 1) devem ser cuidadosamente adaptadas e interligadas para garantir resultados positivos nas transacções realizadas.

Figura I – Modelo de Fluxo de Negociação



Fonte: Galpin e Herndon, 2007

Já DePamphilis (2011) delineou um processo de aquisições composto por dez fases. Este processo percorre três etapas principais, nomeadamente o planeamento, a implementação e a reavaliação da operação. No planeamento, inclui-se a elaboração do plano de negócios, no qual estratégias e objectivos são definidos, a criação do plano de aquisição e fusão, a identificação de potenciais candidatos alinhados com os critérios seleccionados ou *strategic fit*, a análise e hierarquização desses candidatos, e o primeiro contacto com o alvo (DePamphilis, 2011). Relativamente à implementação, destacam-se a fase de negociação, que compreende cinco etapas, incluindo um processo iterativo de avaliação, estruturação da transacção, *due diligence*, plano financeiro e decisão (podendo culminar com a conclusão da operação), o desenvolvimento do plano de integração, o encerramento do acordo e a execução da integração. O processo encerra-se com uma avaliação global.

Figura II – Diagrama de Fluxo do Processo de Aquisição (DePamphilis)



Fonte: Ferreira, B. M. F. M. (2021)⁴

Por outro lado, Sudarsanam (2003) resume M&A como um processo dividido em apenas cinco fases interligadas, necessitando de uma visão abrangente para entender as conexões entre elas e promover uma estratégia de criação de valor. Esse processo abrange estratégia corporativa, organização de M&A, estruturação da transação, integração pós-aquisição e auditoria pós-aquisição.

Nesse sentido, torna-se relevante uma adaptação criteriosa e apropriada, visando assegurar resultados favoráveis nas transações em questão:

⁴Ferreira, B. M. F. M. (2021). *Processo de fusões e aquisições: Da teoria à prática*. Católico Porto Business School [imagem, p.21].

Etapa 1 - Elaboração do Plano de Negócios

Inicialmente, as empresas têm a responsabilidade de planejar a estratégia de negócios que pretendem seguir, uma vez que a falta de um projecto bem estruturado é um dos principais motivos para o insucesso de uma empresa. A actualização regular do plano de negócios é essencial para proporcionar uma perspectiva realista do ambiente operacional e da posição competitiva nos mercados. Ao desenvolver o plano, é crucial considerar todas as partes interessadas, como clientes, accionistas, fornecedores, funcionários, credores, reguladores, entre outros. A definição de uma estratégia de negócios implica decisões importantes, como financiar o crescimento de determinados negócios, desinvestir em unidades específicas, procurar diversificação, otimizar custos nos mercados atendidos, focar em nichos de mercado específicos, entre outras. A formulação de uma estratégia de implementação contribuirá para apoiar a estratégia de negócio. Um plano de negócios eficaz resulta de actividades como análise externa, análise interna, definição da missão implícita à estratégia, estabelecimento de objectivos quantitativos e qualitativos, e a escolha da estratégia de implementação, que pode incluir a realização de M&A com outras empresas.

Etapa 2 – Processo de Negociação

A fase de negociação representa uma das partes mais complexas do processo de M&A, envolvendo a revisão da avaliação preliminar, a definição da estrutura do negócio, e a criação de um plano de financiamento. Estas actividades podem ocorrer simultaneamente, sendo nesta fase que o preço efectivo pago pelo negócio é determinado, podendo diferir da avaliação inicial. Em negociações bem-sucedidas, ambas as partes procuram solucionar problemas em conjunto, sendo necessário ceder em certos pontos. A actualização da avaliação preliminar da empresa-alvo com base em novas informações é o ponto de partida para a negociação. Os compradores solicitam e revisam dados financeiros históricos, preferencialmente auditados de acordo com padrões internacionais. Os dados recolhidos são ajustados para eliminar irregularidades, proporcionando uma compreensão mais aprofundada do negócio. A estruturação do negócio não se limita a aspectos financeiros, uma vez que envolve a negociação com

elementos humanos, exigindo um processo que identifique e satisfaça os objectivos prioritários das partes envolvidas.

Etapa 3 - Planeamento da Integração

Um comprador precavido deve incluir garantias no contrato de compra e venda para limitar o risco pós-fecho. Essas garantias podem abranger condições passadas e presentes dos negócios do vendedor, afectando também o futuro e, assim, requerendo atenção na elaboração do contrato. As condições incluem contratos de trabalho, acordos de não concorrência, financiamentos e aprovações regulatórias e de accionistas. A integração bem-sucedida exige um planeamento cuidadoso, comunicação honesta e contínua, e a escolha adequada para combinar os negócios no momento certo. Nesse sentido, é crucial nomear um responsável pela integração e uma equipa com objectivos claros e autoridade definida. Decisões difíceis devem ser tomadas no início do processo. Após o fecho do negócio, o plano de integração entra em acção. Uma organização de integração pós-fusão, com metas e responsabilidades claras, deve ser estabelecida. Tal como mencionado anteriormente, fusões amigáveis tendem a facilitar o processo de integração, enquanto fusões hostis podem enfrentar desafios devido à falta de confiança entre as partes. A integração envolve actividades sequenciais, desde o planeamento pré-fusão até a construção de uma nova cultura corporativa. A comunicação eficaz e a resolução de problemas são cruciais para o sucesso. A criação de uma equipa eficiente no período pós-fecho deve ser ágil e habilidosa. A integração bem-sucedida é planeada, nomeia gestores dedicados, toma decisões difíceis antecipadamente e concentra-se nas questões de maior impacto a curto prazo.

Dado o foco na integração pós-aquisição, na gestão cultural e na criação de sinergias operacionais e tecnológicas, a aquisição da Whole Foods pela Amazon se alinha mais ao modelo de Galpin e Herndon (2007). Este modelo coloca a integração no centro do sucesso da aquisição, o que foi crucial para a Amazon, que usou sua tecnologia e logística para transformar a Whole Foods sem comprometer sua identidade de marca.

2.2 Evolução Histórica das fusões e aquisições

As fusões e aquisições têm sido uma ferramenta estratégica utilizada por empresas ao longo de diversas fases históricas, com diferentes motivações e contextos económicos. Desde as fusões horizontais no início do século XX, que visavam aumentar a quota de mercado, até às aquisições verticais e de conglomerados nas décadas seguintes, estas transacções moldaram o panorama competitivo de várias indústrias.

No sector do retalho, as aquisições tornaram-se uma estratégia fundamental para as empresas que procuram diversificar os seus canais de venda, especialmente com a ascensão do comércio electrónico. A aquisição da Whole Foods pela Amazon em 2017 reflecte esta tendência moderna, na qual grandes players tecnológicos utilizam aquisições para integrar operações físicas e digitais, oferecendo uma experiência omnicanal aos consumidores.

2.3 Motivações para F&A

As operações de M&A podem ser impulsionadas por várias razões, sendo explicados por diversas teorias formuladas ao longo do tempo. Damodaran (2001) identifica cinco motivos para a realização de aquisições - a aquisição de empresas subvalorizadas, a diversificação como forma de redução de custos, a criação de sinergias operacionais ou financeiras, a aquisição de empresas mal geridas para efectuar alterações na gestão e, por último, a satisfação dos interesses próprios dos gestores. Já Brealey-Meyers (2003) refere cinco razões fundamentadas e três outras que considera ambíguas. É importante referir que, apesar da categorização diferenciada, as motivações apontadas por Damodaran (2001) estão, em linhas gerais, em concordância com as mencionadas por Brealey-Meyers (2003).

Damodaran (2005) destaca ainda a importância das sinergias operacionais e financeiras, diversificação, realinhamento estratégico, crença empresarial, compra de activos subvalorizados, má gestão, considerações fiscais, poder de mercado e desvalorização, como fundamentais para criar oportunidades que não estariam disponíveis individualmente. No âmbito das razões fundamentadas, Brealey-Meyers

(2003) destaca as economias de escala, naturalmente procuradas em fusões horizontais, embora também possam ocorrer em fusões de conglomerados. Outro factor é a procura por economias de integração vertical, onde a empresa adquire um fornecedor ou cliente para obter controlo sobre um processo de produção.

Além disso, a complementaridade de recursos surge como uma motivação adicional para operações de M&A, onde empresas com habilidades e recursos distintos se unem com o objectivo de criar sinergias e, dessa forma, obter vantagens competitivas nos seus sectores de actuação. Outra motivação é a utilização do excedente de fundos criados pelas empresas, que podem ser investidos na aquisição de acções de outras empresas em vez de serem distribuídos pelos seus accionistas. A eliminação de ineficiências representa outra motivação bastante comum, em que a empresa adquire outra empresa para explorar oportunidades de redução de custos ou aumento de vendas e resultados. Isto envolve muitas vezes a substituição da administração e quadros de uma empresa adquirida. Por outro lado, existem também motivações menos claras do ponto de vista económico, como a diversificação em sectores não relacionados, visando reduzir riscos através do investimento em diferentes áreas. Outra razão está relacionada com o desejo de implementar e melhorar os resultados por acção e obter custos de financiamento mais baixos devido à maior dimensão da empresa pós-fusão.

2.4 Sinergias Operacionais e estratégicas

Sinergia é um conceito central nas fusões e aquisições (F&A), referindo-se ao valor adicional que é criado quando duas empresas se unem, gerando um resultado superior à soma dos seus esforços individuais (Damodaran, 2005)⁵. No contexto de F&A, sinergias podem ser classificadas em dois tipos principais: sinergias operacionais e sinergias estratégicas. Ambos os tipos têm o objectivo de aumentar a eficiência, melhorar a competitividade e maximizar o valor para os accionistas, mas diferem em suas formas de implementação e impacto.

⁵Damodaran, A. (2005). **The value of synergy**. New York University Stern School of Business. Disponível em: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/synergy.pdf>

2.4.1 Sinergias Operacionais

Sinergias operacionais ocorrem quando duas empresas combinam seus recursos para reduzir custos e aumentar a eficiência operacional. Essas sinergias estão relacionadas directamente às operações do dia-a-dia das empresas, abrangendo áreas como produção, logística, cadeia de fornecimento e economia de escala (Hitt, Ireland & Harrison, 2001) ⁶. A economia de escala vai permitir que às empresas reduzirem seus custos unitários ao aumentarem o volume de produção. De acordo com Porter (1985), ao consolidarem operações e combinarem recursos, as empresas podem otimizar a sua eficiência, produzindo em maior quantidade e, ao mesmo tempo, reduzindo custos fixos por unidade produzida. A utilização de armazéns e a integração dos sistemas de entrega permitiram uma redução significativa de custos.

Na integração da cadeia de fornecimento, as empresas podem melhorar significativamente o fluxo de mercadoria e reduzir ineficiências ao integrar fornecedores e otimizar a gestão de stocks (Gaughan 2017).

Outro factor na sinergia operacional é a redução de custos. Muitas fusões e aquisições são motivadas pelo potencial de reduzir custos através da eliminação de duplicidades. Isso pode incluir áreas como marketing, recursos humanos e tecnologia da informação, onde as funções redundantes são integradas e racionalizadas, gerando economias significativas (DePamphilis, 2019).

2.4.2 Sinergias Estratégicas

Enquanto as sinergias operacionais estão focadas em melhorias de eficiência, as sinergias estratégicas concentram-se em como a fusão ou aquisição pode melhorar o posicionamento competitivo da empresa a longo prazo. As sinergias estratégicas são fundamentais para a criação de valor através da expansão do mercado, aumento da quota de mercado e penetração em novos segmentos (Barney, 1991).

⁶Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Harrison, J. S. (2001). **Mergers and acquisitions: A guide to creating value for stakeholders**. Oxford University Press.

Gaughan (2017) argumenta que fusões e aquisições frequentemente oferecem uma oportunidade valiosa para diversificar o portfólio, reduzindo a dependência de uma única linha de produtos ou mercado. Essa diversificação pode ocorrer através da expansão de produtos ao adquirir uma empresa que já opera em diferentes sectores ou que oferece produtos complementares.

O aumento da participação de mercado é um dos principais objectivos de muitas fusões e aquisições. Ao unir-se ou integrar-se a outra empresa, as organizações podem combinar recursos e competências para melhorar a sua presença no mercado. Este processo pode resultar num maior alcance de clientes, aumento da eficiência e numa posição mais forte face à concorrência. A maior participação de mercado também permite às empresas exercer mais influência sobre as condições de mercado e preços, fortalecendo a sua posição de liderança (Sherman, 2018).

Segundo Porter (1985), a diferenciação competitiva permite que as empresas ofereçam algo único aos clientes, difícil de ser replicado pelos concorrentes, criando assim uma vantagem competitiva sustentável. Essa diferenciação pode ser através da inovação tecnológica, ou seja, as empresas devem adquirir ferramentas e plataformas que aumentam a eficiência dos serviços ou produtos, optimização dos processos operacionais de forma a permitir a criação de produtos ou serviços de melhor qualidade e com menor custo, gerando valor adicional para os clientes, capacidade de inovar através da personalização dos produtos ou serviços o que permite criar uma base de cliente mais fiel, e inovação na forma como os clientes interagem com os produtos ou serviços fazendo desde melhorias no atendimento ao cliente até a introdução de novas funcionalidades digitais que facilitem a jornada do cliente.

2.4.3 Desafios e Limitações das Sinergias

Apesar do potencial de criação de valor, é importante destacar que a realização de sinergias, sejam elas operacionais ou estratégicas, não é garantida. Estudos indicam que uma grande proporção das fusões e aquisições falham em atingir seus objectivos de sinergia, muitas vezes devido a problemas de integração cultural entre as empresas

envolvidas no processo de aquisição ou fusão (Weber & Tarba, 2012)⁷, falta de planejamento adequado ou expectativas irreais sobre os benefícios (Cartwright & Schoenberg, 2006)⁸.

Embora as sinergias operacionais e estratégicas sejam frequentemente apresentadas como justificações para uma fusão ou aquisição, o processo de captura dessas sinergias pode ser complexo e demorado. Segundo Koller et al. (2020), fusões ou aquisições que envolvem sectores altamente complexos, como o retalho alimentar, podem encontrar dificuldades em integrar eficazmente sistemas de TI, logística e padrões operacionais.

2.5 Convergência digital e física

A convergência digital e física no retalho refere-se à integração das operações de e-commerce com as lojas físicas para criar uma experiência de compra unificada. Esta integração envolve a combinação de dados dos clientes, a oferta de múltiplos canais de venda e a implementação de serviços híbridos, como o "click and collect" ("compra online, recolha na loja"). Para as empresas, a convergência digital-física oferece uma oportunidade de fortalecer a presença de marca e aumentar a satisfação dos clientes, através da flexibilidade e conveniência proporcionadas pela junção dos canais de venda online e offline (Rigby, 2011)⁹.

⁷Weber, Y., & Tarba, S. Y. (2012). **Mergers and acquisitions process: The use of corporate culture analysis.** *Cross Cultural Management: An International Journal*, 19(3), 288-303. <https://doi.org/10.1108/13527601211231993>

⁸Cartwright, S., & Schoenberg, R. (2006). **Thirty years of mergers and acquisitions research: Recent advances and future opportunities.** *British Journal of Management*, 17(S1), S1-S5. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2006.00475.x>

⁹RIGBY, D. *The future of shopping*. Harvard Business Review, v. 89, n. 12, p. 65-76, 2011

A integração de plataformas digitais com redes físicas oferece vantagens operacionais para as empresas. Por um lado, a convergência permite uma gestão mais eficiente da cadeia de fornecimento e do inventário, uma vez que as empresas podem utilizar as lojas físicas como centros de distribuição para as operações de e-commerce. Isso reduz os custos de transporte e acelera o processo de entrega para os consumidores (PWC, 2018)¹⁰. Além disso, as lojas físicas podem actuar como "showrooms", onde os clientes têm a oportunidade de visualizar e testar os produtos antes de concluir a compra online.

Outro benefício importante é a recolha de dados dos consumidores em múltiplos canais, que possibilita uma maior personalização do marketing e da oferta de produtos. Com a integração de dados do e-commerce e das lojas físicas, as empresas podem criar perfis detalhados dos clientes, entender melhor o seu comportamento de compra e oferecer recomendações personalizadas, o que aumenta as taxas de conversão e melhora a experiência do cliente (Verhoef, Kannan & Inman, 2015)¹¹.

A integração entre os canais de venda online e offline tem provocado mudanças significativas no comportamento dos consumidores. Num estudo realizado pela McKinsey (2016)¹², concluiu-se que os consumidores preferem cada vez mais a flexibilidade de escolher entre fazer compras online ou nas lojas físicas, dependendo das suas necessidades e conveniência. Esta tendência levou ao crescimento do "cliente omnicanal", que utiliza múltiplos pontos de contacto com a marca antes de tomar uma decisão de compra (Bell, Gallino & Moreno, 2018)¹³.

¹⁰PwC. (2018). *Global Consumer Insights Survey*. PricewaterhouseCoopers. Verhoef, Peter C., P. K. Kannan, and J. J. Inman. 2015. *From multi-channel retailing to omni-channel retailing: Introduction to the special issue on multi-channel retailing*. *Journal of Retailing* 91 (2): 174-181. <https://doi.org/10.1016/j.jretai.2015.02.005>.

¹¹Verhoef, P. C., Kannan, P. K., & Inman, J. J. (2015). From multi-channel retailing to omni-channel retailing: Introduction to the special issue on multi-channel retailing. *Journal of Retailing*, 91(2), 174-181. <https://doi.org/10.1016/j.jretai.2015.02.005>.

¹²McKinsey & Company. (2016). *The new consumer decision journey*. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/business-functions/marketing-and-sales/our-insights/the-new-consumer-decision-journey>.

¹³Bell, D. R., Gallino, S., & Moreno, A. (2018). *How to win in an omnichannel world*. MIT Sloan Management Review, 59(1), 45-54.

Um dos exemplos mais evidentes desta mudança é o crescimento do serviço click and collect. Este modelo permite que os consumidores façam a compra online e recolham os produtos na loja, combinando a conveniência da compra digital com a gratificação imediata da recolha física. Esta prática também resolve um dos maiores obstáculos das compras online: os custos e tempos de entrega. O estudo da Forrester Research (2019)¹⁴ mostrou que mais de 60% dos consumidores preferem recolher as suas compras em lojas físicas quando a entrega ao domicílio acarreta custos adicionais ou demora demasiado tempo.

A confiança que os consumidores depositam no e-commerce aumentou significativamente nos últimos anos, mas muitos ainda preferem o contacto físico com os produtos antes de concretizar a compra. Segundo o Relatório Global de Consumidores da PwC (2021)¹⁵, 73% dos consumidores globais preferem ver e tocar os produtos antes de comprar. Este dado demonstra que, apesar da conveniência do e-commerce, muitos consumidores em diferentes mercados ainda valorizam a experiência tátil oferecida pelas lojas físicas.

Apesar dos benefícios, a integração entre canais digitais e físicos apresenta também desafios significativos. Um dos maiores obstáculos é a gestão da experiência do cliente de forma consistente em ambos os canais. A diferença entre a experiência digital e física pode resultar em uma percepção desconexa por parte dos consumidores, se não houver uma coordenação eficaz entre os diferentes pontos de contacto da empresa (Brynjolfsson, Hu & Rahman, 2013)¹⁶.

¹⁴Forrester Research. (2019). **The State of the Omnichannel Shopper: Consumer Preferences for Delivery and Pickup**. Forrester Research.

¹⁵PwC. (2021). Global Consumer Insights Survey 2021. *PricewaterhouseCoopers*. Disponível em: <https://www.pwc.com/gx/en/industries/consumer-markets/consumer-insights-survey.html>

¹⁶Brynjolfsson, E., Hu, Y. J., & Rahman, M. S. (2013). **Competing in the age of omnichannel retailing**. *MIT Sloan Management Review*, 54(4), 23-29.

Outro desafio é a logística de integrar sistemas de inventário e de gestão de pedidos em tempo real. Para que a convergência seja eficaz, as empresas precisam de garantir que os sistemas de tecnologia da informação (TI) estejam completamente sincronizados entre as lojas físicas e as operações online. Sem essa sincronização, é difícil oferecer aos consumidores uma experiência omnicanal perfeita, como verificar a disponibilidade de produtos em tempo real, realizar devoluções nas lojas físicas de produtos comprados online, ou gerir eficazmente as encomendas online para recolha em loja (Rigby, 2011) ¹⁷.

¹⁷RIGBY, D. *The future of shopping*. Harvard Business Review, v. 89, n. 12, p. 65-76, 2011

METODOLOGIA

A presente investigação adopta uma abordagem mista, combinando métodos quantitativos e qualitativos para avaliar os impactos estratégicos e económicos da aquisição da Whole Foods Market pela Amazon. A complexidade deste fenómeno, que envolve elementos financeiros, operacionais e de mercado, exige uma análise abrangente e rigorosa, sustentada por dados empíricos e pela revisão de literatura especializada. Assim, a metodologia divide-se em dois componentes centrais: o estudo de caso e as análises econométricas.

3.1 Abordagem de Estudo de Caso

A metodologia de estudo de caso foi escolhida devido à sua capacidade de oferecer uma análise detalhada e contextualizada de fenómenos complexos, como é o caso das fusões e aquisições (Yin, 2018). Este estudo de caso específico explora o impacto da aquisição da Whole Foods Market pela Amazon em 2017, e concentra-se nos seguintes aspectos:

- A integração estratégica entre as operações digitais da Amazon e as lojas físicas da Whole Foods.
- A análise das sinergias operacionais e financeiras resultantes da aquisição.
- O impacto da aquisição no mercado de retalho alimentar e nos principais concorrentes, como Walmart e Kroger.

Para realizar esta análise, foram utilizadas fontes secundárias, incluindo relatórios financeiros da Amazon e da Whole Foods, artigos académicos, estudos de consultorias de mercado e dados de preços das acções fornecidos por plataformas financeiras confiáveis como Bloomberg, Reuters e Investing. Estes dados permitiram uma visão abrangente do impacto da aquisição, tanto ao nível da Amazon quanto da indústria de retalho alimentar.

3.2 Análise Quantitativa: Modelos de Regressão Linear e CAR

A fim de quantificar os impactos económicos e financeiros da aquisição, foram realizadas análises econométricas com recurso a dois métodos principais: regressão linear e análise de retornos anormais acumulados (CAR). Estes métodos permitiram identificar e mensurar as variáveis críticas que influenciaram o desempenho financeiro da Amazon após a aquisição.

Regressão Linear

A primeira análise quantitativa baseia-se num modelo de regressão linear, cuja variável dependente é o crescimento das receitas da Amazon no período pós-aquisição. Este modelo incluiu as seguintes variáveis independentes, seleccionadas com base na sua relevância para o desempenho económico da empresa:

Margem de lucro da Amazon (**Margem_LucroAmz**)

Receitas da Whole Foods Market (**Receitas_WFM**)

Número de novos clientes Prime (**Novos_clientesPrime**)

Investimentos em logística (**Inv_Log**)

O modelo foi estimado utilizando o método stepwise, de forma a seleccionar apenas as variáveis que apresentassem uma relação estatisticamente significativa com o crescimento das receitas da Amazon. Os coeficientes resultantes permitiram determinar o impacto específico de cada variável no desempenho financeiro da empresa, destacando as sinergias operacionais e estratégicas geradas pela integração da Whole Foods com as operações da Amazon.

Análise de Retornos Anormais (CAR)

A segunda análise quantitativa envolveu a aplicação do modelo de retornos anormais acumulados (CAR), que permite medir o impacto da aquisição sobre os preços das acções da Amazon e dos seus principais concorrentes, nomeadamente Walmart, Kroger e a própria Whole Foods. A análise foi realizada utilizando a metodologia stepwise, e o CAR da Amazon foi usado como variável dependente, enquanto os retornos anormais dos concorrentes foram utilizados como variáveis independentes.

Este modelo visou identificar como a aquisição influenciou a performance da Amazon em comparação com os seus concorrentes directos, permitindo avaliar o impacto que o mercado atribuiu à aquisição em termos de retorno para os accionistas. A análise incluiu dados financeiros entre 2016 e 2018, permitindo uma avaliação temporal robusta dos efeitos da transacção.

3.3 Colecta e Análise de Dados

Os dados utilizados neste estudo foram obtidos de múltiplas fontes secundárias. Os relatórios anuais da Amazon e da Whole Foods fornecidos pela Securities and Exchange Commission (SEC) ¹⁸ constituíram as principais fontes de dados financeiros, enquanto os preços das acções foram obtidos das bases de dados da Investing e Reuters. Para complementar esta análise, foram também consultados artigos científicos e relatórios de mercado que avaliaram o impacto da aquisição no sector do retalho alimentar.

A análise dos dados foi conduzida utilizando o software SPSS, que facilitou a realização das regressões lineares e das análises de CAR. As tabelas de resultados serão apresentadas na seção de resultados, oferecendo uma visão clara e detalhada do impacto económico e financeiro da aquisição.

¹⁸SEC (Securities and Exchange Commission) é a entidade reguladora dos mercados de valores mobiliários nos Estados Unidos.

A combinação de métodos qualitativos e quantitativos proporciona uma visão rica e abrangente dos efeitos da aquisição da Whole Foods pela Amazon. A metodologia de estudo de caso permite uma compreensão profunda das sinergias operacionais e estratégicas envolvidas, enquanto as análises econométricas fornecem uma base empírica sólida para avaliar os impactos financeiros da aquisição. Assim, a presente investigação não só contribui para o corpo teórico sobre fusões e aquisições, mas também oferece uma análise prática sobre os desafios e oportunidades criados por uma transacção de grande envergadura como esta.

ESTUDO DE CASO

No dia 16 de Junho de 2017, a Amazon fez uma movimentação estratégica importante ao adquirir a WFM. O processo de negociação entre as empresas foi extremamente rápido, tendo os primeiros contactos ocorrido apenas dois meses antes da oferta pública. A WFM, ciente do interesse da Amazon e de outros potenciais partes interessadas, conduziu negociações discretas e estratégicas. A primeira oferta da Amazon, feita em Maio de 2017, foi de 41 dólares por acção, que, após novas negociações, foi aumentada para 42 dólares por acção. Este valor foi considerado justo pelos analistas, dada a situação financeira da WFM e a ausência de concorrência significativa para a aquisição (Boone & Mulherin, 2007)¹⁹. Para financiar a aquisição, a Amazon optou por um empréstimo-ponte de 13,7 mil milhões de dólares, seguido da emissão de 16 mil milhões de dólares em dívida (MarketScreener, 2017)²⁰. Esta decisão de financiamento, em vez da emissão de novas acções, pode ser explicada pela intenção da Amazon de preservar o seu excesso de liquidez para investimentos futuros e evitar a diluição do valor das acções, algo muitas vezes percebido negativamente pelo mercado em situações de assimetria de informação (Myers, 1984)²¹.

A escolha de pagar integralmente em dinheiro reforçou a confiança da Amazon na criação de valor com a aquisição, bem como evitou as complexidades associadas à emissão de acções como forma de pagamento. Havia também receios de que a Amazon pudesse automatizar as lojas WFM, seguindo o modelo das lojas Amazon Go, o que poderia levar a uma redução do número de postos de trabalho (McKinsey, 2017)²².

¹⁹**Boone, A. L., & Mulherin, J. H. (2007).** *How are firms sold?*. Journal of Finance, 62(2), 847-875. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01228.x>

²⁰MarketScreener. (2017). Amazon.com, Inc. completed the acquisition of Whole Foods Market, Inc. Recuperado de <https://www.marketscreener.com>

²¹**Myers, S. C. (1984).** *The capital structure puzzle*. Journal of Finance, 39(3), 575-592. <https://doi.org/10.2307/2327916>

²²**McKinsey & Company. (2017).** *The new dynamics of financial globalization*. McKinsey Global Institute. <https://www.mckinsey.com>

As empresas concordaram mutuamente com o preço de aquisição, resultando em uma aquisição amigável que combinou lojas de alto padrão com soluções tecnológicas avançadas para entrega a domicílio. Essa aquisição foi vista como uma estratégia da Amazon para ganhar uma posição de destaque no mercado de alimentos dos EUA, estimado em cerca de 700 mil milhões de dólares (Amazon, 2017; Político, 2017; New Constructs, 2017)²³.

Tabela II : Informações públicas de mercado

Detalhes-chave da Transacção			
Data do Anúncio		16/06/2017	
Data do fecho		28/08/2017	
Preço Oferecido		\$42,00	
Valor da Transacção		\$13,7 Mil	
Estatísticas-chave		Amazon	Whole Foods Market
Capitalização de Mercado		\$460,873	\$10,540
Preço da Acção (15/06/2017)		\$964	\$33
Receita de 2016 (Encerramento do Ano)		\$135,987	\$16,711
Lucro Líquido de 2016		\$2,371	\$471

*Valores em milhões de dólares, excepto pelo preço da acção

Fonte: (Reuters,2017)²⁴

²³Amazon. (2017). Amazon to acquire Whole Foods Market for \$13.7 billion. *Press Release*. Disponível em [https://press.aboutamazon.com\(Press Center\)](https://press.aboutamazon.com(Press%20Center)).

Político. (2017). Amazon buying Whole Foods in \$13.7 billion deal. Disponível em <https://www.politico.com>

New Constructs. (2017). Winners & Losers from Amazon's Proposed Purchase of Whole Foods. *New Constructs Research*. Disponível em <https://www.newconstructs.com>

²⁴**Reuters.** (2017). *Amazon to buy Whole Foods for \$13.7 billion, wielding online might in brick-and-mortar world*. Recuperado de <https://www.reuters.com/article/world/amazon-to-buy-whole-foods-for-137-billion-wielding-online-might-in-brick-and-idUSKBN1971QJ/>

4.1 Sobre a Amazon

A Amazon.com, Inc., identificada pelo código NAICS 518210, teve a sua origem em Seattle, Washington, em 1994. Fundada por Jeff Bezos com o nome de Cadabra Inc., a empresa iniciou suas actividades como uma livraria online. A mudança de nome para Amazon foi estratégica, reflectindo a ambição de Bezos de criar uma plataforma que oferecesse “tudo de A a Z” (Anderson, 2021). Desde então, a Amazon expandiu-se rapidamente, diversificando a sua oferta de produtos e serviços para se tornar o maior retalhista do mundo.

Um dos princípios fundamentais que orientam a Amazon é a sua obsessão pelo cliente, uma estratégia que coloca as necessidades e expectativas dos consumidores como prioridade absoluta, muitas vezes acima das preocupações com a concorrência (Bezos, 2021) ²⁵. Este foco na experiência do cliente, combinado com a conveniência e os preços competitivos, têm sido os pilares que impulsionaram o crescimento exponencial da empresa. Um dos factores críticos para o sucesso da Amazon foi a criação de uma rede logística robusta, com armazéns estrategicamente localizados em todos os Estados Unidos. Este facto permitiu à empresa reduzir significativamente o tempo entre a realização de uma encomenda e a sua entrega, aumentando a satisfação dos clientes e a fidelidade à marca (Market Realist, 2017)²⁶.

Um dos aspectos mais marcantes da estratégia da Amazon é o seu programa de fidelização, o Amazon Prime. Originalmente concebido para oferecer envios rápidos e gratuitos, o Prime expandiu-se ao longo dos anos para incluir uma ampla gama de benefícios, como acesso a conteúdos digitais (filmes, séries e música), descontos exclusivos e o popular Prime Day, um evento anual de vendas com ofertas especiais para membros (Market Realist, 2017).

²⁵Bezos, J. (2021). *Amazon's Leadership Principles and Customer Obsession*. Recuperado de <https://www.amazon.com/leadershipprinciples>

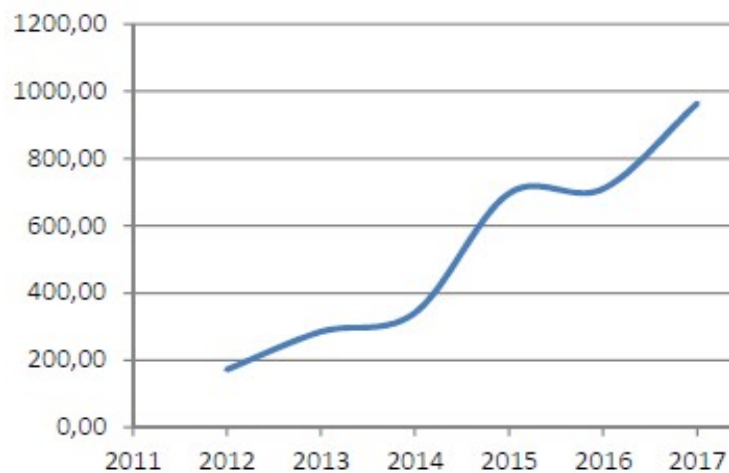
²⁶Market Realist. (2017). *Amazon: Tracing the Impact of Whole Foods*. Recuperado de <https://marketrealist.com/2017/11/amazon-tracing-impact-whole-foods/>

Para além do comércio electrónico, que continua a ser a maior fonte de receitas da empresa, a Amazon diversificou as suas operações em várias outras áreas. A empresa tem lojas físicas, incluindo livrarias, lojas pop-up e lojas de conveniência sem caixa, que representam uma nova forma de integrar os mundos digital e físico. Além disso, a Amazon Web Services (AWS), seu serviço de computação em nuvem, tornou-se o segmento de mais rápido crescimento da empresa, fornecendo serviços de nuvem para várias empresas e agências governamentais (Anderson, 2021). A Amazon também se aventurou na publicidade digital, na produção de conteúdos para a sua plataforma Prime Vídeo e em dispositivos electrónicos como o Kindle e o assistente de voz Alexa, solidificando a sua posição de líder em inovação tecnológica.

Entre 2012 e meados de 2017, a Amazon passou por uma fase de crescimento acelerado, reflectida num aumento significativo do preço das suas acções. Em 2015 o preço das acções variou de um mínimo de \$285,25 no primeiro trimestre até um máximo de \$696,44 no quarto trimestre. Em 2016, o preço mais baixo das acções foi de \$474,00 no primeiro trimestre, enquanto o valor mais alto atingiu \$847,21 no quarto trimestre, resultando num aumento de 66,2% no valor mínimo e 21,6% no valor máximo em relação a 2015. No segundo trimestre de 2017, as acções variaram entre \$753,08 e \$1009,91, representando um crescimento de 58,86% e 19,20%, respectivamente, em relação a 2016 (Amazon.com, n.d.)²⁷. Este crescimento foi impulsionado pela expansão do comércio electrónico e o sucesso da Amazon Web Services (AWS) e posteriormente reforçado pela aquisição da Whole Foods Market em Agosto de 2017, que permitiu a Amazon fortalecer sua presença no retalho físico e ampliar suas operações.

²⁷ Amazon.com, Inc. (n.d.). SEC filings. *Nasdaq*. Recuperado de <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/amzn/sec-filings>

Figura III – Flutuação do preço da acção da Amazon entre 2012 e Junho de 2017



Fonte: Investing.com

4.2 Sobre a Whole Foods

A Whole Foods Market, Inc. com o código NAICS 445110, foi fundada em 1980 em Austin, Texas, como resultado da consolidação entre a Safer Way Natural Foods e a Clarksville Natural Grocery (Smith, 2017). Desde sua fundação, a Whole Foods se destacou como a primeira rede de supermercados a comercializar alimentos naturais e orgânicos em larga escala nos Estados Unidos. A empresa foi pioneira no mercado de produtos orgânicos, sendo a primeira cadeia de supermercados a obter a certificação “Organic” no país (Whole Foods Market, 2022).

O lema da empresa, “Whole Foods, Whole People, Whole Planet”, reflecte o seu compromisso com uma gestão orientada por valores, que visa o bem-estar dos consumidores, dos agricultores e do ambiente. Esta abordagem, combinada com a qualidade superior dos seus produtos, permitiu à Whole Foods atrair uma base de clientes fiéis e expandir a sua presença no mercado dos alimentos orgânicos e naturais (Jiang, 2023). A empresa é também conhecida pelas suas iniciativas de responsabilidade

social empresarial, como a criação da Whole Planet Foundation, que apoia projectos de microcrédito em comunidades desfavorecidas de todo o mundo.

No entanto, apesar do seu sucesso inicial, a Whole Foods enfrentou desafios significativos nos anos que antecederam a sua venda a Amazon. A empresa começou a ser apelidada de “Whole Paycheck” nas redes sociais, uma alcunha que reflectia a percepção de que os seus preços eram demasiado elevados para a maioria dos consumidores. Esta imagem negativa começou a afectar a marca, resultando numa perda de quota de mercado para os concorrentes que começaram a oferecer produtos biológicos a preços mais acessíveis (Arnett et al., 2018). Além disso, a Whole Foods não foi capaz de responder adequadamente ao aumento da concorrência, o que levou a uma estagnação das vendas desde 2015 e as preocupações crescentes entre os investidores sobre a viabilidade financeira da empresa (Whole Foods Market, 2022).

Estes desafios indicavam a necessidade urgente de uma nova estratégia para revitalizar a empresa. A negociação com a Amazon foi vista como uma potencial solução para os problemas da Whole Foods, oferecendo a oportunidade de modernizar as suas operações e aceder à vasta infra-estrutura tecnológica e logística da Amazon. Esta integração prometia não só salvar a Whole Foods do seu declínio, mas também reforçar a posição da Amazon no competitivo mercado alimentar (Jiang, 2023).

A Whole Foods estava a lutar para manter a sua posição no mercado face à crescente concorrência e à percepção negativa dos seus preços elevados. A aquisição representou para as duas empresas, portanto, uma convergência de estratégias complementares que, no papel, oferecia uma solução para os desafios enfrentados por ambas.

4.3 Analise Estratégica

A aquisição da Whole Foods pela Amazon em 2017 foi um marco estratégico no sector de retalho alimentar, permitindo à Amazon consolidar a sua presença no retalho físico e reforçar a sua liderança no comércio electrónico. Ao integrar as operações físicas da Whole Foods com a sua infra-estrutura digital, a Amazon criou

uma estratégia omnicanal inovadora, transformando a forma como opera no mercado (Jones, 2020).

A motivação para esta aquisição decorreu da necessidade da Amazon em expandir a sua presença num sector onde o retalho físico ainda é predominante, especialmente para produtos frescos e orgânicos, segmentos nos quais a Whole Foods já era líder. As lojas da Whole Foods foram rapidamente convertidas em hubs logísticos, otimizando a cadeia de distribuição, particularmente para os clientes Prime. Esta integração entre o digital e o físico resultou em melhorias tanto na eficiência operacional quanto na experiência do cliente, oferecendo mais conveniência para os consumidores, seja online ou em loja física (Smith, 2018).

A estratégia omnicanal revelou-se um dos principais trunfos desta transacção. As lojas da Whole Foods permitiram à Amazon oferecer entregas rápidas e convenientes, ao mesmo tempo que atraíam mais clientes Prime para as lojas físicas com descontos exclusivos. Esta abordagem aumentou o tráfego nas lojas e reforçou a lealdade dos consumidores, posicionando a Amazon de forma diferenciada no mercado de retalho (Jones, 2020; Smith, 2018).

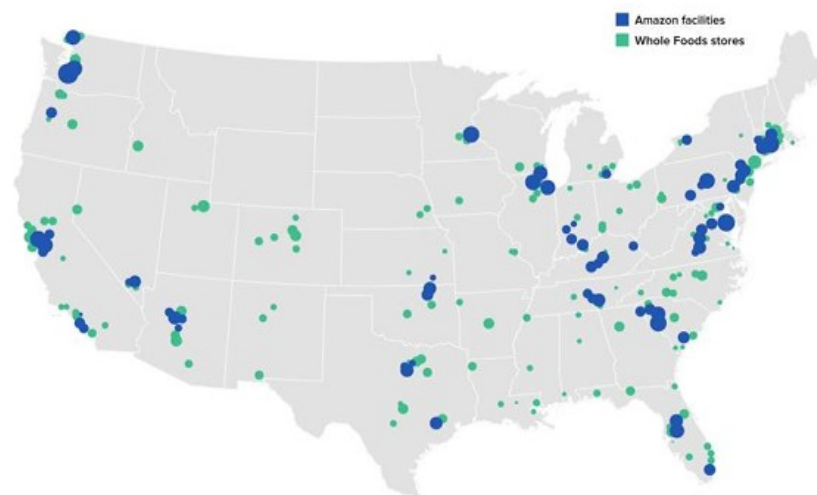
Além disso, a integração de tecnologias avançadas nas operações da Whole Foods foi crucial. A Amazon utilizou a sua expertise em big data e inteligência artificial para otimizar a gestão de inventário e personalizar ofertas, aproveitando os dados de comportamento dos consumidores nas lojas físicas. Esta sinergia tecnológica melhorou a eficiência da cadeia de abastecimento, reduziu desperdícios e resultou em maiores margens de lucro (Thompson, 2019).

No plano competitivo, a aquisição deu à Amazon uma vantagem significativa sobre os concorrentes, como Walmart e Kroger, que foram forçados a acelerar os seus investimentos digitais para responder à nova dinâmica do mercado. Ao combinar a conveniência do comércio electrónico com a qualidade dos produtos frescos da Whole Foods, a Amazon conseguiu diferenciar-se e captar uma nova base de clientes (Smith, 2018).

As sinergias operacionais e financeiras foram evidentes logo nos primeiros anos após a transacção. A marca premium da Whole Foods e a sua base de clientes fiéis foram fundamentais para o aumento dos membros Prime, enquanto a tecnologia da Amazon melhorou a eficiência das lojas físicas. Estas sinergias resultaram num crescimento das receitas e numa maior eficiência operacional (Lewis, 2021).

Financeiramente, a aquisição também mostrou resultados positivos. A margem EBITDA da Amazon melhorou significativamente, impulsionada pelas sinergias da integração. O retorno sobre o património (ROE) aumentou, reflectindo a capacidade da Amazon de gerar valor a partir dos activos adquiridos, consolidando assim a sua posição no mercado de retalho alimentar (Lewis, 2021).

Figura IV - Distribuição geográfica das instalações da Amazon/Whole Food Market nos E.U.A



Fonte: Boomerang

4.4 Analise Financeira e de Mercado

A aquisição da Whole Foods permitiu à Amazon diversificar e aumentar significativamente as suas receitas, particularmente no segmento de lojas físicas. As receitas provenientes das lojas físicas passaram a representar cerca de 7,4% das receitas totais da empresa em 2018, demonstrando um aumento notável. A combinação das operações físicas e digitais impulsionou este crescimento, reflectindo a estratégia bem-sucedida de integração da Whole Foods.

Em termos de rentabilidade, a margem EBITDA foi um dos principais indicadores afectados positivamente pela aquisição. Em 2017, antes da transacção, a margem EBITDA da Amazon era de 8,76%, e subiu para 12,95% em 2019, impulsionada pelas sinergias operacionais, como a optimização da cadeia de abastecimento e a redução de custos associados à operação das lojas físicas.

Os rácios financeiros da Amazon reflectem claramente o impacto da aquisição nos resultados financeiros da empresa. A evolução do Retorno sobre o Património (ROE) e do Retorno sobre os Activos (ROA) é particularmente relevante para entender a capacidade da Amazon de gerar valor a partir dos activos adquiridos e do capital investido.

Tabela III: Evolução dos Rácios Financeiros

Indicador	2016 (Antes da Aquisição)	2017	2018 (Após a Aquisição)	2019
Margem EBITDA (%)	8,76%	10,34%	12,95%	11,85%
ROE (%)	18,15%	20,67%	23,13%	18,67%
Retorno sobre Ativos (ROA)	6,45%	7,89%	8,12%	7,23%

Fonte: <https://www.macrotrends.net>

O ROE subiu para 23,13% em 2018, reflectindo a capacidade da Amazon de aumentar a rentabilidade sobre o seu capital próprio após a aquisição. No entanto,

registrou-se uma ligeira queda para 18,67% em 2019, em parte devido aos custos operacionais ligados à integração. Da mesma forma, o ROA também aumentou para 8,12% em 2018, reflectindo uma maior eficiência no uso dos activos, embora tenha sofrido uma ligeira descida no ano seguinte, sinalizando os desafios de adaptação dos activos físicos adquiridos.

4.5 Impacto da aquisição nos concorrentes e no mercado

A aquisição da Whole Foods Market (WFM) pela Amazon, anunciada a 16 de Junho de 2017, desencadeou uma forte reacção no mercado, particularmente no sector de retalho alimentar. Numa altura em que o sector já enfrentava desafios relacionados com a digitalização e a pressão sobre as margens de lucro, a entrada de uma gigante tecnológica como a Amazon no retalho físico foi recebida com grande atenção pelos investidores. As expectativas de criação de sinergias operacionais, combinadas com a capacidade de integração das lojas físicas com a infra-estrutura digital da Amazon, criaram uma percepção positiva sobre o futuro da empresa.

Tabela IV – Variações das Acções

Empresa	Variação das Acções (%) no Dia do Anúncio
Amazon	2,41%
Walmart	-4,76%
Kroger	-11,00%

Fonte: Investing.Com

No dia do anúncio, as acções da Amazon subiram 2,41%, uma resposta positiva e relativamente rara, visto que, normalmente, as aquisições tendem a provocar uma queda nas acções das empresas compradoras, devido à incerteza sobre os custos de integração e os desafios operacionais. No entanto, a percepção do mercado era de que a Amazon pagara um valor justo pela Whole Foods, o que sugeria uma criação de riqueza

significativa para os accionistas da Amazon, tendo em vista as sinergias esperadas (Healy, 1990).

Por outro lado, os principais concorrentes da Amazon no sector de retalho alimentar, como Walmart e Kroger, sofreram quedas acentuadas nas suas acções. As acções da Walmart registaram uma queda de 4,76%, enquanto as da Kroger caíram 11%. Essas reacções reflectiram a percepção dos investidores de que a entrada da Amazon no sector de retalho físico, combinada com o seu domínio no comércio electrónico, representava uma ameaça significativa para os retalhistas tradicionais.

A forte queda nas acções da Kroger, que perdeu 11% do seu valor, destaca o impacto directo da aquisição sobre um concorrente que opera quase exclusivamente no sector de retalho alimentar, em comparação com a Walmart, que possui um modelo de negócios mais diversificado e resistiu melhor ao choque inicial. Estes movimentos de mercado sugerem que os investidores anteciparam uma pressão crescente sobre as operações de retalhistas focados em alimentos, uma vez que a Amazon tinha agora uma base física de distribuição aliada à sua vasta infra-estrutura tecnológica.

Apesar da reacção inicial negativa dos concorrentes, tanto a Walmart quanto a Kroger começaram a tomar medidas para mitigar o impacto da aquisição. A Walmart, por exemplo, aumentou os seus investimentos em tecnologia e logística nos anos seguintes, reforçando a sua capacidade de competir no segmento de e-commerce. A Kroger, por sua vez, firmou uma parceria estratégica com a Ocado, com o objectivo de modernizar a sua cadeia de abastecimento e melhorar a eficiência das suas operações de retalho alimentar.

5. Desafios e Estratégias pós-aquisição

A aquisição da Whole Foods Market pela Amazon em 2017 combinou o retalho físico com a plataforma digital robusta da Amazon, mas enfrentou desafios significativos. Um dos principais desafios foi a conciliação das culturas organizacionais: a Whole Foods, focada em produtos biológicos e sustentáveis, atrai consumidores leais com preocupações ambientais, enquanto a Amazon prioriza eficiência e redução de custos. Para equilibrar essas diferenças, a Amazon manteve a identidade ecológica da Whole Foods e introduziu descontos via Amazon Prime, atraindo novos clientes sem alienar os antigos (Greene, 2020) ²⁸.

Outro desafio foi adaptar a cadeia de abastecimento. A Amazon, conhecida por sua eficiência logística, teve de se ajustar às necessidades de produtos frescos e biológicos da Whole Foods, introduzindo inovações na gestão de stocks e logística, mantendo uma relação próxima com pequenos fornecedores, embora com alguma tensão em relação a novas exigências de eficiência (Thompson, 2018).

A experiência do consumidor também foi desafiada pela introdução de tecnologias automatizadas nas lojas físicas, o que gerou desconforto entre os clientes habituados a um atendimento mais personalizado. A Amazon respondeu a essa barreira ao investir em conveniência, mantendo ao mesmo tempo a essência tradicional da Whole Foods, como o foco em produtos frescos e biológicos (Martin, 2019) ²⁹.

No lado digital, a integração com a infra-estrutura de comércio electrónico da Amazon expandiu as vendas online da Whole Foods, permitindo uma entrega mais eficiente e criando uma experiência omnicanal (Greene, 2020).

²⁸Greene, J. (2020). *The Whole Foods Effect: Amazon's Impact on the Organic Retail Market*. Journal of Business Strategy, 41(2), 22-34.

²⁹Martin, R. (2019). *Consumer Experience in the Digital Age: The Whole Foods Case*. Retail Innovation Journal, 15(1), 45-58.

Em resumo, a Amazon enfrentou desafios significativos após a aquisição da Whole Foods, mas utilizou estratégias inovadoras para equilibrar a eficiência com a sustentabilidade, preservando a lealdade dos consumidores e criando novas oportunidades de crescimento para ambas as marcas. O sucesso a longo prazo dependerá da capacidade de equilibrar esses valores enquanto atrai novos públicos.

RESULTADOS E DISCUSSÕES

6.1 Resultados

A presente secção tem como objectivo apresentar e interpretar os resultados obtidos através dos testes econométricos conduzidos para avaliar o impacto financeiro e estratégico da aquisição da Whole Foods Market pela Amazon. A análise focou-se em dois modelos principais: a regressão linear, que procurou identificar os factores mais determinantes para o crescimento das receitas da Amazon após a aquisição, e o modelo de retornos anormais acumulados (CAR), utilizado para medir a reacção do mercado à transacção, com ênfase no desempenho das acções da Amazon e dos seus principais concorrentes no sector de retalho alimentar. A seguir, serão discutidos os resultados de ambos os modelos, destacando as implicações para a Amazon e para o sector, bem como as dinâmicas competitivas entre as empresas analisadas.

1) Resultados da Regressão Linear

A regressão linear realizada para analisar a relação entre diversas variáveis financeiras da Amazon e o crescimento das suas receitas após a aquisição da Whole Foods incluíram variáveis como a margem de lucro da Amazon, as receitas da Whole Foods, os investimentos logísticos e o número de novos clientes Prime.

Resumo do modelo				
Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa
1	,984 ^a	,969	,963	6,438
2	,991 ^b	,982	,974	5,379
3	,993 ^c	,987	,977	5,076
4	,994 ^d	,987	,970	5,851

a. Preditores: (Constante), Margem_LUcroAmZ

b. Preditores: (Constante), Margem_LUcroAmZ, Receitas_WFM

c. Preditores: (Constante), Margem_LUcroAmZ, Receitas_WFM, Inv_Log

d. Preditores: (Constante), Margem_LUcroAmZ, Receitas_WFM, Inv_Log, Novos_clientesPrime

O R Quadrado Ajustado para o modelo 3 foi de 0,977, indicando que 97,7% da variação nas receitas da Amazon pode ser explicada pelas variáveis independentes incluídas (margem de lucro da Amazon, receitas da Whole Foods e investimentos logísticos). Esse valor demonstra um modelo altamente ajustado, com erro padrão da estimativa é relativamente baixo, indicando um bom ajuste dos dados ao modelo.

ANOVA ^a						
Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	7679,324	1	7679,324	185,274	<,001 ^b
	Resíduo	248,691	6	41,449		
	Total	7928,015	7			
2	Regressão	7783,330	2	3891,665	134,488	<,001 ^c
	Resíduo	144,685	5	28,937		
	Total	7928,015	7			
3	Regressão	7824,950	3	2608,317	101,230	<,001 ^d
	Resíduo	103,065	4	25,766		
	Total	7928,015	7			
4	Regressão	7825,301	4	1956,325	57,139	,004 ^e
	Resíduo	102,714	3	34,238		
	Total	7928,015	7			

A ANOVA confirma que os quatro modelos testados são significativos, com valores de F elevados e $p < 0,001$. Isso sugere que os modelos são adequados para prever as receitas da Amazon com base nas variáveis financeiras consideradas.

Coeficientes

Variável	Coeficiente Não Padronizado	Erro Padrão	Coeficiente Padronizado (Beta)	t	Sig.
(Constante)	-357,770	42,338	-	-8,450	< 0,001
Margem de Lucro AmZ	124,085	9,116	0,984	13,612	< 0,001
Receitas WFM	162,277	21,537	1,287	7,535	< 0,001
Investimentos Logísticos	-7,937	4,166	-0,324	-1,896	0,116
Novos Clientes Prime	278,491	93,671	2,209	2,973	0,041

- Margem de Lucro da Amazon: O coeficiente de 124,085 é significativo com $p < 0,001$, mostrando tem um impacto positivo significativo no crescimento das receitas. Quanto maior a margem de lucro, maior o crescimento das receitas da empresa.
- Receitas da Whole Foods: O coeficiente de 162,277 também é significativo com $p < 0,001$, indicando que a aquisição da Whole Foods teve um impacto directo e positivo no crescimento das receitas da Amazon.
- Investimentos Logísticos: Embora o coeficiente sugira uma associação negativa, a falta de significância estatística ($p > 0,05$) significa que não há evidência suficiente para concluir que os investimentos logísticos tiveram um impacto mensurável nas receitas da Amazon neste período específico.
- Novos Clientes Prime: O coeficiente de 278,491 foi positivo e significativo com $p = 0,041$, o que indica que o crescimento do número de novos clientes Prime também contribuiu para o aumento das receitas da Amazon.

2) CAR

Os resultados da regressão CAR são apresentados em três modelos, com a variável dependente sendo os retornos anormais da Amazon. Os preditores incluem o CAR da Amazon, os retornos anormais da Walmart, e o CAR da Walmart.

Resumo do modelo				
Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa
1	,725 ^a	,526	,526	,01228099714
2	,730 ^b	,532	,531	,01220977333
3	,738 ^c	,544	,542	,01206130611

O R Quadrado Ajustado de 0,542 no modelo 3 indica que 54,2% da variação nos retornos anormais da Amazon pode ser explicada pelas variáveis preditoras incluídas no modelo. O erro padrão de 0,0121 sugere uma precisão aceitável do modelo.

ANOVA ^a						
Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	,107	1	,107	708,758	<,001 ^b
	Resíduo	,096	638	,000		
	Total	,203	639			
2	Regressão	,108	2	,054	362,758	<,001 ^c
	Resíduo	,095	637	,000		
	Total	,203	639			
3	Regressão	,111	3	,037	253,422	<,001 ^d
	Resíduo	,093	636	,000		
	Total	,203	639			

Os valores de F elevados e o p-valor < 0,001 indicam que o modelo globalmente é significativo e que as variáveis incluídas explicam bem as variações nos retornos anormais da Amazon.

Coeficientes ^a					
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	
		B	Erro	Beta	t
1	(Constante)	9,734E-6	,000		,020
	CAR Amazon	,500	,019	,725	26,623
2	(Constante)	6,603E-6	,000		,014
	CAR Amazon	,495	,019	,718	26,413
	Retornos Anormais Walmart	,001	,000	,079	2,909
3	(Constante)	2,209E-5	,000		,046
	CAR Amazon	,499	,019	,723	26,898
	Retornos Anormais Walmart	,003	,001	,186	4,966
	CAR Walmart	-,002	,000	-,153	-4,096

- O coeficiente de 0,499 para o CAR da Amazon é altamente significativo, indicando que à medida que o CAR da Amazon aumenta, os retornos anormais da empresa também aumentam.
- O Walmart foi negativamente afetado pela aquisição no longo prazo, como evidenciado pelo CAR negativo e pela relação inversa com os retornos da Amazon.

6.2 Discussões

A regressão linear confirmou que tanto a margem de lucro quanto as receitas da Whole Foods foram preditores significativos do crescimento das receitas da Amazon após a aquisição. O elevado R Quadrado Ajustado de 0,977 demonstra que o modelo teve um bom ajuste, explicando quase 98% da variação nas receitas. O coeficiente positivo e estatisticamente significativo da margem de lucro sugere que a Amazon conseguiu melhorar a sua eficiência operacional após a aquisição, o que se alinha com a literatura que explora as sinergias financeiras decorrentes de fusões e aquisições entre empresas de retalho físico e digital (Healy, 1990).

Além disso, as receitas da Whole Foods também desempenharam um papel importante no aumento das receitas da Amazon, com um coeficiente positivo significativo. Este resultado reflecte as sinergias esperadas da integração da rede de lojas físicas da Whole Foods com a infra-estrutura digital da Amazon, confirmando as expectativas de que a aquisição permitiu à Amazon expandir a sua oferta e penetrar no sector de retalho alimentar com sucesso.

Investimentos Logísticos: Um Resultado Contraditório

Um resultado que merece uma análise mais crítica é o impacto dos investimentos logísticos. Embora a literatura sugira que o investimento em logística aumenta a eficiência e, por extensão, as receitas (Jones, 2020), os resultados da regressão mostram um coeficiente negativo (-7,937), que não foi estatisticamente significativo ($p = 0,116$). Este resultado é inconsistente com as expectativas teóricas, levantando a possibilidade de que os benefícios logísticos da aquisição ainda não se tenham materializado totalmente no curto prazo.

É importante notar que algumas sinergias operacionais, especialmente no sector logístico, podem demorar a gerar resultados tangíveis. A integração de uma rede de lojas físicas numa infra-estrutura digital tão ampla como a da Amazon pode implicar custos iniciais significativos, que podem não ser absorvidos no período analisado. Este resultado sugere que, embora a Amazon esteja a investir em logística, os retornos

financeiros dessas melhorias podem não ser imediatos, um ponto que contradiz parte da literatura que defende um impacto mais rápido em termos de ganhos de eficiência (Smith, 2018).

Impacto Competitivo: Reacção dos Investidores e Concorrência

A análise de retornos anormais acumulados (CAR) oferece uma visão clara da percepção dos investidores quanto à aquisição da Whole Foods pela Amazon e o impacto subsequente sobre os seus principais concorrentes, incluindo a Walmart e a Kroger.

Os resultados mostraram que o CAR da Amazon teve um coeficiente positivo significativo (0,499, $p < 0,001$), indicando que os investidores viam a aquisição como uma oportunidade de criação de valor para a empresa. Esse resultado é consistente com a literatura, que sugere que aquisições estratégicas, especialmente em sectores como o retalho alimentar, tendem a gerar retornos positivos para a empresa adquirente, reflectindo o optimismo do mercado em relação às sinergias operacionais e ao aumento da eficiência pós-aquisição.

Por outro lado, a Walmart apresentou um CAR negativo (-0,002, $p < 0,001$), sugerindo que os investidores antecipavam uma pressão competitiva mais forte sobre a empresa. Esta queda nos retornos da Walmart reflecte a percepção de que a aquisição da Whole Foods iria intensificar a concorrência, particularmente no segmento de alimentos frescos e orgânicos, onde a Amazon agora estava posicionada para competir directamente.

Quanto à Kroger, os resultados revelaram uma resposta menos acentuada por parte dos investidores, com um CAR moderadamente negativo. Embora a Kroger tenha sofrido alguma desvalorização nos seus retornos após o anúncio da aquisição, o impacto não foi tão significativo quanto o observado na Walmart. Isso pode indicar que, apesar de a Amazon representar uma ameaça competitiva, a Kroger foi vista como menos vulnerável devido ao seu foco no retalho alimentar especializado e a sua estratégia diferenciada no mercado. Esta resposta mais moderada pode também reflectir a

capacidade da Kroger de se ajustar ao cenário competitivo, minimizando o impacto da aquisição da Whole Foods em comparação com a Walmart.

Em termos gerais, a aquisição teve um efeito duplo: enquanto a Amazon beneficiou da confiança dos investidores, os seus concorrentes, especialmente a Walmart, enfrentaram uma reacção negativa, sinalizando o aumento da competição no sector de retalho alimentar. O impacto sobre a Kroger foi mais limitado, sugerindo que a empresa conseguiu mitigar parte da pressão competitiva imposta pela aquisição.

6.3 Limitações e sugestões para futuras investigações

Embora os modelos econométricos utilizados ofereçam uma visão robusta dos efeitos da aquisição da Whole Foods pela Amazon, algumas limitações devem ser consideradas. A análise de CAR reflecte principalmente a reacção de curto prazo dos investidores, o que pode não captar os impactos de longo prazo da aquisição. Além disso, embora a análise tenha incluído concorrentes como a Kroger e a Walmart, os resultados específicos para a Kroger não foram tão significativos quanto o esperado, sugerindo que o impacto da aquisição pode ter sido mais limitado para este concorrente ou que outras variáveis podem influenciar mais os seus retornos.

Futuras investigações poderiam expandir o período de análise para captar melhor os efeitos de longo prazo e explorar mais profundamente os factores que podem influenciar a performance da Kroger e outros concorrentes no sector de retalho alimentar. Além disso, uma investigação mais aprofundada sobre o impacto dos investimentos logísticos poderá esclarecer os benefícios que a Amazon pode colher a longo prazo, dado que o impacto imediato destes investimentos não foi significativo no modelo analisado.

CONCLUSÃO

A aquisição da Whole Foods Market pela Amazon representa uma das transacções mais significativas no sector do retalho alimentar, alterando de forma relevante as dinâmicas financeiras e estratégicas de ambas as empresas envolvidas. Do ponto de vista financeiro, a análise econométrica confirmou que a Amazon registou um crescimento nas suas receitas e uma melhoria expressiva na margem de lucro, validada por coeficientes positivos e estatisticamente significativos na análise de regressão. Estes resultados evidenciam a captura de sinergias operacionais através da integração eficiente dos canais físicos e digitais, consolidando a posição competitiva da Amazon.

Estrategicamente, a Amazon utilizou esta aquisição para se estabelecer como uma presença dominante no retalho físico, combinando as suas capacidades digitais com a infra-estrutura da Whole Foods para oferecer uma experiência omnicanal. Este movimento afectou directamente os seus concorrentes, em especial a Walmart, que, segundo a análise de retornos anormais (CAR), sofreu efeitos negativos na valorização das suas acções a longo prazo. A combinação de estratégias omnicanal e a sinergia entre o e-commerce e as lojas físicas posicionaram a Amazon de forma diferenciada no mercado, impondo novos desafios aos players tradicionais do retalho alimentar.

Para os consumidores, a aquisição trouxe benefícios concretos, como uma maior conveniência e uma experiência de compra integrada, aumentando a satisfação do cliente e reforçando a imagem da Amazon como um líder inovador no sector. Em resposta à questão de pesquisa, conclui-se que a aquisição teve um impacto significativo ao redefinir as expectativas de integração digital-física, impulsionando os concorrentes a rever as suas estratégias e oferecendo aos consumidores um modelo mais flexível e abrangente de interacção com o retalho.

Contudo, cabe salientar que o resultado do coeficiente elevado obtido na regressão linear das receitas (97,7%) requer verificação adicional. Recomenda-se a realização de testes de robustez, análise de outliers e verificação de multicolinearidade para confirmar a consistência e a confiabilidade desses resultados.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Anderson, S. (2021). *Bezos Letters: 14 Principles to Grow Your Business Like Amazon*. Hodder & Stoughton.

Andrade, G., Mitchell, M. & Stafford, E. (2001), New Evidence and Perspectives on Mergers. *Journal of Economic Perspectives*, 15 (2), 103-120.

Bastardo, C., & Gomes, A. R. (1991). *Fusões e Aquisições (M&A): Uma abordagem de avaliação de empresas* (3ª ed.). Texto Editora.

Camara, P. B., Guerra, P. B., & Rodrigues, J. V. (2013). *Humanator XXI: Recursos Humanos e Sucesso Empresarial* (6ª ed.). Publicações Dom Quixote.

Cardoso, P. R. (2001). *Estratégia Criativa Publicitária – Fundamentos e Métodos*. Universidade Fernando Pessoa.

Ferreira, D. (2002). *Fusões, Aquisições e Reestruturação de Empresas* (Vol. I). Lisboa: Edições Sílabo.

Sousa, A. V. (2012). *Investigação científica: Metodologia e métodos*. Pactor.

Silva, E. S., Mota, C., Queirós, M., & Pereira, A. (2013). *Finanças e gestão de riscos internacionais*. Vida Económica. ISBN: 9789897681073.

Silva, E. S. (2015). *Fusões e Aquisições: Abordagem Contabilística, Financeira e Fiscal*. Vida Económica - Editorial SA.

Arnett, J., Goldfinch, B., & Chinta, R. (2018). Multi-dimensional nature of innovation at Amazon. *International Journal of Business Innovation and Research*, 15(1), 1. <https://doi.org/10.1504/ijbir.2018.088461>

Boone, A., & Mulherin, J. (2007). How Are Firms Sold? *The Journal of Finance*, 62(2), 847–875. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01225.x>

Boone, A. L., & Mulherin, J. H. (2009). Is There One Best Way to Sell a Company? Auctions Versus Negotiations and Controlled Sales. *Journal of Applied Corporate Finance*, 21(3), 28–37. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2009.00237.x>

Brealey, R.A., & Myers, S. (2003), *Principles of corporate finance* (7th ed.). The McGraw-Hill Companies.

Carril-Caccia, F., Garmendia-Lazcano, A., & Minondo, A. (2021). The border effect on mergers and acquisitions. *Empirical Economics*. <https://doi.org/10.1007/s00181-021-02050-2>

Código das Sociedades Comerciais (CSC).: <https://dre.pt/dre/legislacaoconsolidada/decreto-lei/1986-34443975>;

Damodaran, A. (2005). *The Value of Synergy*. Stern School of Business.

Damodaran, A. (2008). Handbook of Finance. In F.J. Fabozzi (Ed.), *Acquisitions and Takeovers*. John Wiley & Sons, Inc.

Damodaran, A. (2001). *Corporate finance: theory and practice* (2nd ed.). John Wiley & Sons, Inc.

Datta S., M. Iskandar-Datta, & Raman, K. (2001). Executive Compensation and Corporate Acquisition Decisions. *Journal of Finance*, 56(6), 2299-2336.

DePamphilis, D. M. (2011). *Mergers and acquisitions basics: negotiation and deal structuring*. Academic Press.

DePamphilis, D. M. (2019). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities* (10th ed.). California: Elsevier.

Eckbo, B. E. (2011). *Handbook of Empirical Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*. Elsevier Science & Technology Books.

Fama, E. F. (1997). Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.15108>

Francis, J. & Huang, S. & Khurana, I. (2016). The Role of Similar Accounting Standards in Cross-Border Mergers and Acquisitions. *Contemporary Accounting Research*, 33(3), 1298-1330.

Galpin, T. J., & Herndon, M. (2007). *The complete guide to mergers and acquisitions*. 2nd ed. Jossey-Bass.

Gantchev, N., Gredil, O., & Jotikasthira, P. (2013). Governance under the Gun: Spillover Effects of Hedge Fund Activism. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2356544>

Gray, B. (2017). *Measuring Business Performance*. Independently Published.

Gaughan, P. (1996). Mergers, acquisitions, and corporate restructurings. *Choice Reviews Online*, 34(02), 34–1041–34–1041. <https://doi.org/10.5860/choice.34-1041>

Gaughan, P. A. (2017). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*. Wiley.

Guimarães, J. F. C. (2010). História da normalização contabilística em Portugal. *Revista TOC*, 127, 34-48.

Hamberg, M. & Beisland, L. (2014). Changes in the value relevance of goodwill accounting following the adoption of IFRS 3. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 23(2), 59-73.

Healy, P. M. (1990). *Does corporate performance improve after mergers?* Alfred P. Sloan School of Management, Massachusetts Institute of Technology.

Hubbard, R., & O'Brien, A. P. (2018). *Microeconomics* (6th ed.). Pearson.

Jiang, Q. (2023). Analyze of Amazons Big Acquisition in the Industry of Retail: Whole Foods Market. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 47(1), 265–271. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/47/20230407>

Klueger, R. F. (2004). *Buying and selling a business: a step-by-step guide*. John Wiley.

Koller, T., Goedhart, M., Wessels, D., & Inc, M. & C. (2020). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. Wiley & Sons, Incorporated, John.

Lewellen, W., Loderer, C. e Rosenfeld, A. (1985), Merger Decisions and Executive Stock Ownership in Acquiring Firms. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 209-231.

Li, X. (2024). The Impact of Technology Mergers and Acquisitions on Enterprise Sustainable Competitiveness. *Sustainability*, 16(6), 2291. <https://doi.org/10.3390/su16062291>

Loutskina, E., & Bickwit, G. (2022). Whole Foods: Digesting Amazon's Offer. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4248252>

Lynch, L. J., & Haskins, M. E. (2018). Amazon.Com, Inc. Buys Whole Foods Market. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3148260>

Marwala, T., & Hurwitz, E. (2017). Efficient Market Hypothesis. In *Artificial Intelligence and Economic Theory: Skynet in the Market* (pp. 101–110). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-66104-9_9

Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575. <https://doi.org/10.2307/2327916>

Ooghe, H., De Langhe, T., & Camerlynck, J. (2006). Profile of multiple versus single acquirers and their targets: a research note. *Applied Economics*, 38(7), 725–733. <https://doi.org/10.1080/00036840500293581>

Pedrosa, J. (2005). *Planeamento Estratégico: reinventando o seu negócio*. C. Consultores.

Porter, M. E. (1985). *Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance*. Free Press.

Reddy, K. S. (2015). The state of case study approach in mergers and acquisitions literature: A bibliometric analysis. *Future Business Journal*, 1(1-2), 13–34. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2015.09.001>

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (1995). *Administração Financeira: Corporate Finance*. Atlas.

Sherman, A. J. (2010). *Mergers and acquisitions from a to z*. AMACOM, American Management Association.

Schwert, G. W. (2002). *Anomalies and Market Efficiency*. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w9277>

Bryman, A. (2012). *Social research methods*. Oxford University Press.

Siew Peng, L., & Isa, M. (2012). Long-term share performance of Malaysian acquiring firms. *Managerial Finance*, 38(10), 958–976. <https://doi.org/10.1108/03074351211255164>

Stone, B. (2013). *Everything Store: Jeff Bezos and the Age of Amazon*. Little Brown & Company.

Sudarsanam, S. (2003). *Creating Value From Mergers and Acquisitions: The Challenges*. Prentice Hall/Financial Times.

Sumarni, N., Illahi, I., & Harfandi. (2024). Impact of Goodwill on Financial Statements (Benefits and Distortions). *Shafin: Sharia Finance and Accounting Journal*, 4(1), 84–95. <https://doi.org/10.19105/sfj.v4i1.13354>

White, S. (2020). Amazon and Whole Foods: adventures in grocery shopping. *The CASE Journal*, 16(2), 115–153. <https://doi.org/10.1108/tcj-11-2018-0118>

Whole Foods Market (2022). *Company Information*. <https://www.wholefoodsmarket.co.uk/>

Yin, R. K. (2017). *Case Study Research and Applications: Design and Methods*. SAGE Publications, Incorporated.

Yip, R. W. Y. & Liu, B. & Young, D. (2019). Mandatory IFRS adoption: friend or foe of M&As? *International evidence. Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29 (1), 233-254.

Yu, S. (2023). The Wealth Effect on Acquisition's Amazon of Whole Foods. In *Proceedings of the 2022 4th International Conference on Economic Management and Cultural Industry (ICEMCI 2022)* (pp. 84–91). Atlantis Press International BV. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-098-5_11

Relatório Anual WHOLE FOODS 2017 Document (sec.gov) <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/865436/000086543617000238/wfm10k2017.htm>

Relatório Anual AMZ 2017 Document (sec.gov) <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1018724/000101872418000005/amzn-20171231x10k.htm>

Relatório Anual AMZ 2019 - XBRL Viewer (sec.gov) <https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0001018724/000101872420000004/amzn-20191231x10k.htm>

Amazon.com, Inc. Common Stock (AMZN) SEC Filings | Nasdaq
<https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/amzn/sec>
https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/amzn/sec-filings?page=1&rows_per_page=14

Amazon.com Inc. (NASDAQ:AMZN) | Return on Assets (ROA) since 2005 (stock-analysis-on.net) <https://www.stock-analysis-on.net/NASDAQ/Company/Amazoncom-Inc/Long-Term-Trends/ROA>

Amazon.com Inc. (NASDAQ:AMZN) | Net Profit Margin since 2005 (stock-analysis-on.net) <https://www.stock-analysis-on.net/NASDAQ/Company/Amazoncom-Inc/Long-Term-Trends/Net-Profit-Margin>

Jones, A. (2020). *The Impact of Amazon's Acquisition of Whole Foods on the Retail Sector*. Global Retail Trends, 32(4), 12-19.

Lewis, M. (2021). *Financial Synergies in Mergers and Acquisitions*. Journal of Corporate Finance, 28(1), 43-58.

Smith, J. (2018). *The Omnichannel Revolution in Retail*. Journal of Retail Strategy, 45(2), 23-34.

Thompson, L. (2019). *Big Data and Retail: How Amazon is Changing the Game*. Harvard Business Review, 97(5), 52-67.

ANEXOS

Tabela I Para Regressão Linear_CAR

Data	Retornos Anormais Amazon	CAR Amazon	Retornos Anormais Kroger	CAR Kroger	Retornos Anormais Walmart	CAR Walmart	Aquisição
04-01-2015	-0,003002323	-0,007250249	-0,0011	-0,011	-0,019	-0,0223	0
18-06-2017	0,022888266	0,009260311	-0,0921	-0,2807	-0,0464	-0,0588	0
25-06-2017	0,001573937	-0,000428075	0,0021	0,0109	-0,0087	-0,0181	0
02-07-2017	0,005064063	0,00101486	-0,0175	-0,0266	0,0077	0,0061	0
09-07-2017	09-07-17 00:00	0,012707127	0,0099	0,0154	0,0003	0,0033	0
16-07-2017	0,000222866	-0,006720282	0,0042	0,0098	0,0172	0,0322	0
23-07-2017	-0,004149355	-0,003237958	0,0003	0,0145	0,0016	0,0036	0
30-07-2017	-0,026506416	-0,034036602	0,0141	0,0241	0	0,0106	0
06-08-2017	-0,00083125	0,005066828	0,0168	0,0137	-0,0027	0	0
13-08-2017	0,000946542	0,006382881	0,0054	0,0096	-0,0029	-0,0085	1
20-08-2017	-0,003209152	-0,022458562	0,0003	-0,0094	-0,0053	-0,0213	1
27-08-2017	-0,008524891	-0,015315796	0,0306	-0,0501	0,0034	-0,0173	1
03-09-2017	-5,82208E-05	-0,008583111	-0,0006	0,03	-0,008	-0,0046	1
31-12-2019	-0,000807036	-0,014618599	-0,0029	0,007	-0,0053	-0,0073	1

*Dados das cções para calculo do CAR de cada empresa retiradas da pagina Investing.Com

*Dados da tabela reduzida para efeitos de amostragem (Os dados foram retirados por dia e num horizonte temporal de 5 anos tornando a tabela muito extensa)

*Para os calculos foram usados um horizonte temporal de 2 anos antes da aquisição e 2 anos depois da aquisição (Entre 2015 e 2019)

Tabela II - Regressão Linear_Receitas

Trimestre	Receita Amazon (US\$ Bilhões)	Margem de Lucro Amazon (%)	Receitas_WFM (US\$ Bilhões)	Investimentos Logísticos (US\$)	Novos Clientes Prime (Milhões)
Q1 2016	120	2,7	15,7	-	1,5
Q2 2016	125,5	2,8	15,7	-	1,6
Q3 2016	131	2,9	15,7	-	1,7
Q4 2016	136,5	2,9	15,7	-	1,8
Q1 2017	147,7	3,3	11,7	-	2
Q2 2017	158,8	3,8	8,6	-	2,3
Q3 2017	169,9	4,2	3,7	300	3
Q4 2017	177	4,4	6,2	450	3,2
Q1 2018	196,5	4,5	6,5	500	3,5
Q2 2018	216	4,6	6,8	550	3,8
Q3 2018	232	4,7	7	600	4,1
Q4 2018	240	4,8	7,5	700	4,4
Q1 2019	250	4,9	7,8	750	4,6
Q2 2019	260	5	8,1	800	5

*Horizonte temporal : 12 meses antes da aquisição e 24 meses depois da aquisição. Os dados foram organizados em trimestre

*Dados retirados dos relatorios Financeiros da Amazon e WFM que constam em <https://www.sec.gov/Archives/edgar/>

Variáveis dependentes (Y): Receita da Amazon

Variáveis independentes (X1 a X4): Margem de Lucro, Receitas_WFM, Investimento Logístico, Novos Clientes Prime

Figura I - Resultados Regressão Linea_Car

Regressão		
Observações		
Saída criada		21-OCT-2024 15:21:52
Comentários		
Entrada	Conjunto de dados ativo	DataSet5
	Filtro	<none>
	Ponderação	<none>
	Dividir Arquivo	<none>
	N de linhas em arquivo de dados de trabalho	1258
Tratamento de valor omisso	Definição de omisso	Os valores omissos definidos pelo usuário são tratados como omissos.
	Casos utilizados	As estatísticas são baseadas em casos sem valores omissos para qualquer variável usada.
Sintaxe		REGRESSION /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) TOLERANCE(.0001) /NOORIGIN /DEPENDENT RetomosAnormaisAmazon /METHOD=STEPWISE RetomosAnormaisKroger RetomosAnormaisWalmart RetomosAnormaisWFM Aquisição CARAmazon CARKroger CARWalmart CARWFM.
Recursos	Tempo do processador	00:00:00,00
	Tempo decorrido	00:00:00,00
	Memória necessária	8256 bytes
	Memória adicional necessária para gráficos de resíduos	0 bytes

Advertências

Para os modelos com variável dependente Retomos Anormais Amazon, as seguintes variáveis são constantes ou possuem correlações omissos : Aquisição. Eles serão excluídos da análise.

Variáveis Inseridas/Removidas^a

Modelo	Variáveis inseridas	Variáveis removidas	Método
1	CAR Amazon	-	Stepwise (Critérios: Probabilidade de F a ser inserido $\leq$, 050, Probabilidade de F a ser removido $\geq$, 100).
2	Retornos Anormais Walmart	-	Stepwise (Critérios: Probabilidade de F a ser inserido $\leq$, 050, Probabilidade de F a ser removido $\geq$, 100).
3	CAR Walmart	-	Stepwise (Critérios: Probabilidade de F a ser inserido $\leq$, 050, Probabilidade de F a ser removido $\geq$, 100).

a. Variável Dependente: Retornos Anormais Amazon

Resumo do modelo

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa
1	,725 ^a	,526	,526	,01228099714
2	,730 ^b	,532	,531	,01220977333
3	,738 ^c	,544	,542	,01206130611

a. Preditores: (Constante), CAR Amazon

b. Preditores: (Constante), CAR Amazon, Retornos Anormais Walmart

c. Preditores: (Constante), CAR Amazon, Retornos Anormais Walmart, CAR Walmart

ANOVA^a

Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	,107	1	,107	708,758	<,001 ^b
	Resíduo	,096	638	,000		
	Total	,203	639			
2	Regressão	,108	2	,054	362,758	<,001 ^c
	Resíduo	,095	637	,000		
	Total	,203	639			
3	Regressão	,111	3	,037	253,422	<,001 ^d
	Resíduo	,093	636	,000		
	Total	,203	639			

a. Variável Dependente: Retornos Anormais Amazon

b. Preditores: (Constante), CAR Amazon

c. Preditores: (Constante), CAR Amazon, Retornos Anormais Walmart

d. Preditores: (Constante), CAR Amazon, Retornos Anormais Walmart, CAR Walmart

Coefficientes^a

Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t
		B	Erro Erro	Beta	
1	(Constante)	9,734E-6	,000		,020
	CAR Amazon	,500	,019	,725	26,623
2	(Constante)	8,803E-6	,000		,014
	CAR Amazon	,495	,019	,718	26,413
	Retornos Anormais Walmart	,001	,000	,079	2,909
3	(Constante)	2,209E-5	,000		,046
	CAR Amazon	,499	,019	,723	26,898
	Retornos Anormais Walmart	,003	,001	,186	4,966
	CAR Walmart	-,002	,000	-,153	-4,096

Coeficientes^a

Modelo		Sig.
1	(Constante)	,984
	CAR Amazon	<,001
2	(Constante)	,989
	CAR Amazon	<,001
	Retornos Anormais Walmart	,004
3	(Constante)	,963
	CAR Amazon	<,001
	Retornos Anormais Walmart	<,001
	CAR Walmart	<,001

a. Variável Dependente: Retornos Anormais Amazon

Variáveis excluídas^a

Modelo		Beta In	t	Sig.	Correlação parcial
1	Retornos Anormais Kroger	,071 ^b	2,623	,009	,103
	Retornos Anormais Walmart	,079 ^b	2,909	,004	,115
	Retornos Anormais WFM	-,027 ^b	-,979	,328	-,039
	CAR Kroger	-,004 ^b	-,132	,895	-,005
	CAR Walmart	-,024 ^b	-,872	,383	-,035
	CAR WFM	-,025 ^b	-,923	,356	-,037
2	Retornos Anormais Kroger	,050 ^c	1,704	,089	,067
	Retornos Anormais WFM	-,026 ^c	-,972	,331	-,039
	CAR Kroger	-,028 ^c	-,998	,318	-,040
	CAR Walmart	-,153 ^c	-4,096	<,001	-,160
	CAR WFM	-,026 ^c	-,965	,335	-,038
3	Retornos Anormais Kroger	,048 ^d	1,656	,098	,066
	Retornos Anormais WFM	-,027 ^d	-,995	,320	-,039
	CAR Kroger	-,001 ^d	-,032	,975	-,001
	CAR WFM	-,026 ^d	-,988	,324	-,039

		Variáveis excluídas ^a
Modelo		Estatísticas de colinearidade Tolerância
1	Retornos Anormais Kroger	,991
	Retornos Anormais Walmart	,992
	Retornos Anormais WFM	1,000
	CAR Kroger	,985
	CAR Walmart	,991
	CAR WFM	1,000
2	Retornos Anormais Kroger	,865
	Retornos Anormais WFM	1,000
	CAR Kroger	,905
	CAR Walmart	,510
	CAR WFM	1,000
3	Retornos Anormais Kroger	,865
	Retornos Anormais WFM	1,000
	CAR Kroger	,854
	CAR WFM	1,000

a. Variável Dependente: Retornos Anormais Amazon

b. Preditores no Modelo: (Constante), CAR Amazon

c. Preditores no Modelo: (Constante), CAR Amazon, Retornos Anormais Walmart

d. Preditores no Modelo: (Constante), CAR Amazon, Retornos Anormais Walmart, CAR Walmart

Figura II - Resultados Regressão Linea_Receitas

Regressão

Variáveis Inseridas/Removidas^a

Modelo	Variáveis inseridas	Variáveis removidas	Método
1	Margem_LUcro AmZ	.	Stepwise (Critérios: Probabilidade de F a ser inserido $\leq$, 050, Probabilidade de F a ser removido $\geq$, 100).
2	Receitas_WFM ^b	.	Inserir
3	Inv_Log ^b	.	Inserir
4	Novos_clientes Prime ^b	.	Inserir

a. Variável Dependente: Receita_Amazon

b. Todas as variáveis solicitadas inseridas.

Resumo do modelo

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa
1	,984 ^a	,969	,963	6,438
2	,991 ^b	,982	,974	5,379
3	,993 ^c	,987	,977	5,076
4	,994 ^d	,987	,970	5,851

a. Preditores: (Constante), Margem_LUcroAmZ

b. Preditores: (Constante), Margem_LUcroAmZ, Receitas_WFM

c. Preditores: (Constante), Margem_LUcroAmZ, Receitas_WFM, Inv_Log

d. Preditores: (Constante), Margem_LUcroAmZ, Receitas_WFM, Inv_Log, Novos_clientesPrime

ANOVA^a

Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F	Sig.
1	Regressão	7679,324	1	7679,324	185,274	<,001 ^b
	Resíduo	248,891	6	41,449		
	Total	7928,015	7			
2	Regressão	7783,330	2	3891,665	134,488	<,001 ^c
	Resíduo	144,685	5	28,937		
	Total	7928,015	7			
3	Regressão	7824,950	3	2608,317	101,230	<,001 ^d
	Resíduo	103,065	4	25,766		
	Total	7928,015	7			
4	Regressão	7825,301	4	1956,325	57,139	,004 ^e
	Resíduo	102,714	3	34,238		
	Total	7928,015	7			

a. Variável Dependente: Receita_Amazon

b. Preditores: (Constante), Margem_LUcroAmZ

c. Preditores: (Constante), Margem_LUcroAmZ, Receitas_WFM

d. Preditores: (Constante), Margem_LUcroAmZ, Receitas_WFM, Inv_Log

e. Preditores: (Constante), Margem_LUcroAmZ, Receitas_WFM, Inv_Log, Novos_clientesPrime

Coefficientes^a

Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t
		B	Erro Erro	Beta	
1	(Constante)	-357,770	42,338		-8,450
	Margem_LUcroAmZ	124,085	9,116	,984	13,612
2	(Constante)	-481,708	74,331		-6,481
	Margem_LUcroAmZ	162,277	21,537	1,287	7,535
	Receitas_WFM	-7,937	4,186	-,324	-1,896
3	(Constante)	-917,781	350,206		-2,621
	Margem_LUcroAmZ	278,491	93,671	2,209	2,973
	Receitas_WFM	-5,407	4,424	-,221	-1,222
	Inv_Log	-,206	,162	-1,022	-1,271
4	(Constante)	-996,333	874,937		-1,139
	Margem_LUcroAmZ	303,536	270,017	2,408	1,124
	Receitas_WFM	-6,901	15,616	-,282	-,442
	Inv_Log	-,205	,187	-1,016	-1,094
	Novos_clientesPrime	-7,152	70,677	-,149	-,101

Coeficientes^a

Modelo		Sig.
1	(Constante)	<,001
	Margem_LUcroAmZ	<,001
2	(Constante)	,001
	Margem_LUcroAmZ	<,001
	Receitas_WFM	,116
3	(Constante)	,059
	Margem_LUcroAmZ	,041
	Receitas_WFM	,289
	Inv_Log	,273
4	(Constante)	,338
	Margem_LUcroAmZ	,343
	Receitas_WFM	,688
	Inv_Log	,354
	Novos_clientesPrime	,926

a. Variável Dependente: Receita_Amazon

Variáveis excluídas^a

Modelo		Beta In	t	Sig.	Correlação parcial	Estatísticas de colinearidade Tolerância
1	Receitas_WFM	-,324 ^b	-1,896	,116	-,647	,125
	Inv_Log	-1,464 ^b	-1,945	,109	-,656	,008
	Novos_clientesPrime	,706 ^b	1,672	,155	,599	,023
2	Inv_Log	-1,022 ^c	-1,271	,273	-,536	,005
	Novos_clientesPrime	-,246 ^c	-,164	,878	-,082	,002
3	Novos_clientesPrime	-,149 ^d	-,101	,926	-,058	,002

a. Variável Dependente: Receita_Amazon

b. Preditores no Modelo: (Constante), Margem_LUcroAmZ

c. Preditores no Modelo: (Constante), Margem_LUcroAmZ, Receitas_WFM

d. Preditores no Modelo: (Constante), Margem_LUcroAmZ, Receitas_WFM, Inv_Log

Tabela III - Balanço Patrimonial Anual da Amazon (2015-2019)

Description	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
Cash On Hand	55021.0	41250.0	30986.0	25981.0	19808.0
Receivables	20816.0	16677.0	13164.0	8339.0	5654.0
Inventory	20497.0	17174.0	16047.0	11461.0	10243.0
Pre-Paid Expenses	-	-	-	-	-
Other Current Assets	-	-	-	-	-
Total Current Assets	96334.0	75101.0	60197.0	45781.0	35705.0
Property, Plant, And Equipment	72705.0	61797.0	48866.0	29114.0	21838.0
Long-Term Investments	-	-	-	-	-
Goodwill And Intangible Assets	14754.0	14548.0	13350.0	3784.0	3759.0
Other Long-Term Assets	16314.0	11202.0	8897.0	4723.0	3445.0
Total Long-Term Assets	128914.0	87547.0	71113.0	37621.0	29042.0
Total Assets	225248.0	162648.0	131310.0	83402.0	64747.0
Total Current Liabilities	87812.0	68391.0	57883.0	43816.0	33887.0
Long Term Debt	23414.0	23495.0	24743.0	7694.0	8227.0
Other Non-Current Liabilities	12171.0	17563.0	20975.0	12607.0	9249.0
Total Long Term Liabilities	75376.0	50708.0	45718.0	50708.0	17476.0
Total Liabilities	163188.0	119099.0	103601.0	64117.0	51363.0
Common Stock Net	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Retained Earnings (Accumulated Deficit)	31220.0	19625.0	8636.0	4916.0	2545.0
Comprehensive Income	-986.0	-1035.0	-484.0	-985.0	-723.0
Other Share Holders Equity	-	-	-	-	-
Share Holder Equity	62060.0	43549.0	27079.0	19285.0	13384.0
Total Liabilities And Share Holders Equity	225248.0	162648.0	131310.0	83402.0	64747.0

***Dados Anuais | Valores em milhões de dólares americanos, excepto os dados por acção**

***Com base em relatórios: SEC (Data do relatório: 2019-12-31), SEC (Data do relatório: 2018-12-31), SEC (Data do relatório: 2017-12-31), SEC (Data do relatório: 2016-12-31), SEC (Data do relatório: 2015-12-31).**

***Fonte: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/amzn/amazon/balance-sheet>**

Tabela VI – Demonstração de Resultados da Amazon (2015-2019)

Description	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
Revenue	280522.0	232887.0	177866.0	135987.0	107006.0
Cost Of Goods Sold	165536.0	139156.0	111934.0	88265.0	71751.0
Gross Profit	114986.0	93731.0	65932.0	47722.0	35255.0
Research And Development Expenses	35931.0	28531.0	22620.0	16805.0	12540.0
SG&A Expenses	64313.0	52177.0	38992.0	26884.0	20411.0
Other Operating Income Or Expenses	-201.0	-296.0	-214.0	-167.0	-183.0
Operating Expenses	100445.0	81231.0	80136.0	63416.0	53353.0
Operating Income	14541.0	12421.0	4106.0	3436.0	2233.0
Total Non-Operating Income/Expense	-565.0	-1160.0	-360.0	-536.0	-294.0
Pre-Tax Income	13976.0	13281.0	3766.0	2899.0	1939.0
Income Taxes	2374.0	1197.0	729.0	432.0	312.0
Income After Taxes	11602.0	10064.0	3037.0	2467.0	1627.0
Other Income	-	-	-	-	-
Income From Continuous Operations	11588.0	10073.0	3033.0	2371.0	596.0
Income From Discontinued Operations	-	-	-	-	-
Net Income	11588.0	10073.0	3033.0	2371.0	596.0
EBITDA	36330.0	32762.0	15584.0	12302.0	8354.0
EBIT	14541.0	12421.0	4106.0	3436.0	2233.0
Basic Shares Outstanding	9880.0	9740.0	9680.0	9650.0	9540.0
Shares Outstanding	10080.0	9880.0	9680.0	9650.0	9540.0
Basic EPS	1.17	1.01	0.24	0.88	0.32
EPS - Earnings Per Share	1.15	1.01	0.31	0.52	0.06

***Dados Anuais | Valores em milhões de dólares americanos, excepto os dados por acção**

*** Com base em relatórios: SEC (Data do relatório: 2019-12-31), SEC (Data do relatório: 2018-12-31), SEC (Data do relatório: 2017-12-31), SEC (Data do relatório: 2016-12-31), SEC (Data do relatório: 2015-12-31).**

***Fonte: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AMZN/amazon/income-statement>**

Tabela V – Principais Rácios Amazon (2015-2019)

Description	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
Current Ratio	1.097	1.0981	1.04	1.0448	1.0536
Long-term Debt / Capital	0.2739	0.3504	0.4717	0.2852	0.3078
Debt/Equity Ratio	0.3773	0.5395	0.893	0.5307	0.399
Gross Margin	40.99	40.73	38.23	35.09	35.31
Operating Margin	5.1836	5.3335	3.3085	3.0782	2.0342
EBIT Margin	5.1836	5.3335	3.3085	3.0782	2.0342
EBITDA Margin	12.9509	11.9206	9.3945	8.1026	5.6238
Pre-Tax Profit Margin	4.9821	4.8354	2.1398	2.1983	1.4653
Net Profit Margin	4.1309	4.3253	1.7052	1.7345	1.2842
Asset Turnover	1.2454	1.2446	1.3546	1.3615	1.6527
Inventory Turnover Ratio	8.0761	8.3221	9.5302	9.5364	10.4314
Receivable Turnover	13.4763	13.9646	13.5116	16.3004	15.6287
Days Sales In Receivables	27.0847	26.1376	27.0139	22.3026	19.4167
ROE - Return On Equity	18.6759	20.1983	15.9478	10.9455	13.8215
Return On Tangible Equity	24.4958	34.7333	21.1265	15.2943	14.2906
ROA - Return On Assets	5.1446	6.1931	2.3098	2.8429	2.5948
ROI - Return On Investment	13.5573	15.0245	8.8623	7.8873	8.2755
Book Value Per Share	6.2309	4.5073	2.8625	4.0385	4.0055
Operating Cash Flow Per Share	0.7485	1.2097	0.0854	0.5152	0.5122
Free Cash Flow Per Share	0.622	1.0975	-0.2387	0.3032	0.57

***Dados Anuais | Valores em milhões de dólares americanos, excepto os dados por acção**

***Com base em relatórios: SEC (Data do relatório: 2019-12-31), SEC (Data do relatório: 2018-12-31), SEC (Data do relatório: 2017-12-31), SEC (Data do relatório: 2016-12-31), SEC (Data do relatório: 2015-12-31).**

***Fonte: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AMZN/amazon/financial-ratios>**

Tabela VI - Demonstração do Fluxo de Caixa da Amazon (2015-2019)

Description	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
Net Income/Loss	11588.0	10073.0	3033.0	2371.0	596.0
Total Depreciation And Amortization - Cash Flow	21789.0	15341.0	11478.0	8116.0	6281.0
Other Non-Cash Items	7575.0	6078.0	3894.0	2277.0	2073.0
Total Non-Cash Items	29364.0	21149.0	15272.0	10525.0	8945.0
Change In Accounts Receivable	-7681.0	-4615.0	-4780.0	-3436.0	-1755.0
Change In Inventories	-3278.0	-1314.0	-3583.0	-1426.0	-2187.0
Change In Accounts Payable	8193.0	3263.0	7100.0	5350.0	4950.0
Change In Assets/Liabilities	1711.0	1151.0	1151.0	738.0	1292.0
Total Change In Assets/Liabilities	-2438.0	-1043.0	-242.0	-387.0	2557.0
Cash Flow From Operating Activities	38514.0	30723.0	18365.0	17203.0	12039.0
Net Change In Property, Plant, And Equipment	-12689.0	-11323.0	-10058.0	-6737.0	-4589.0
Net Change In Intangible Assets	-	-	-	-	-
Net Acquisitions/Divestitures	-2461.0	-2186.0	-13792.0	-116.0	-795.0
Net Change In Short-term Investments	-	-	-	-	-
Net Change In Long-Term Investments	-9131.0	1140.0	-3054.0	-2663.0	-1066.0
Net Change In Investments - Total	-9131.0	1140.0	-3054.0	-2663.0	-1066.0
Investing Activities - Other	-	-	-	-	-
Cash Flow From Investing Activities	-24281.0	-12369.0	-27084.0	-9516.0	-6450.0
Net Long-Term Debt	-9950.0	-7759.0	9928.0	3716.0	3882.0
Net Current Debt	-116.0	73.0	-	-	-
Debt Issuance/Retirement Net - Total	-10066.0	-7686.0	9928.0	3716.0	3882.0
Net Common Equity Issued/Repurchased	-	-	-	-	-
Net Total Equity Issued/Repurchased	-	-	-	-	-
Total Common And Preferred Stock Dividends Paid	-	-	-	-	-
Financial Activities - Other	-10066.0	-7686.0	9928.0	3716.0	3882.0
Cash Flow From Financial Activities	-	-	-	-	-
Net Cash Flow	4237.0	10317.0	1922.0	3759.0	1333.0
Stock-Based Compensation	6864.0	5418.0	4215.0	2975.0	2219.0
Common Stock Dividends Paid	-	-	-	-	-

***Dados Anuais | Valores em milhões de dólares americanos, excepto os dados por acção**

***Fonte: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/AMZN/amazon/cash-flow-statement>**

Tabela VII - Demonstração Financeira da WFM (2015-2017)

Description	2017-09-30	2016-09-30	2015-09-30
Revenue	16030.0	15724.0	15389.0
Cost Of Goods Sold	10633.0	10313.0	9973.0
Gross Profit	5397.0	5411.0	5416.0
Research And Development Expenses	-	-	-
SG&A Expenses	-	-	-
Other Operating Income Or Expenses	-	-	-
Operating Expenses	4627.0	4477.0	4472.0
Operating Income	-	-	-
Total Non-Operating Income/Expense	-311.0	-77.0	-83.0
Pre-Tax Income	4938.0	4554.0	4555.0
Income Taxes	459.0	857.0	861.0
Income After Taxes	-42.0	-30.0	17.0
Other Income	417.0	827.0	878.0
Income From Continuous Operations	172.0	320.0	342.0
Income From Discontinued Operations	245.0	507.0	536.0
Net Income	-	-	-
EBITDA	954.0	1355.0	1300.0
EBIT	459.0	857.0	861.0
Basic Shares Outstanding	-	-	-
Shares Outstanding	-	-	-
Basic EPS	-	-	-
EPS - Earnings Per Share	-	-	-

Fonte: <https://www.macrotrends.net/stocks/delisted/WFM/Whole%20Foods%20Market,%20Inc./financial-statements>

Tabela VIII - Balanço Patrimonial da Whole Foods Market

Description	2017-09-30	2016-09-30	2015-09-30
Cash On Hand	950.0	852.0	519.0
Receivables	366.0	242.0	218.0
Inventory	471.0	517.0	500.0
Pre-Paid Expenses	143.0	-	108.0
Other Current Assets	-	-	-
Total Current Assets	2145.0	1975.0	1544.0
Property, Plant, And Equipment	3514.0	3442.0	3163.0
Long-Term Investments	121.0	-	63.0
Goodwill And Intangible Assets	778.0	784.0	789.0
Other Long-Term Assets	44.0	40.0	38.0
Total Long-Term Assets	4531.0	4366.0	4197.0
Total Assets	6676.0	6341.0	5741.0
Total Current Liabilities	1355.0	1341.0	1252.0
Long Term Debt	1081.0	1048.0	62.0
Other Non-Current Liabilities	120.0	88.0	71.0
Total Long Term Liabilities	1891.0	1776.0	720.0
Total Liabilities	3246.0	3117.0	1972.0
Common Stock Net	2972.0	2933.0	2904.0
Retained Earnings (Accumulated Deficit)	496.0	2349.0	2017.0
Comprehensive Income	-38.0	-32.0	-28.0
Other Share Holders Equity	-	-	-
Share Holder Equity	3430.0	3224.0	3769.0
Total Liabilities And Share Holders Equity	6676.0	6341.0	5741.0

Fonte: <https://www.macrotrends.net/stocks/delisted/WFM/Whole%20Foods%20Market,%20Inc./balance-sheet>