

---

# *Fusões, aquisições e outras formas de associação entre empresas no Brasil*

---

**Divanildo Triches**

O mercado brasileiro de fusões e aquisições ou de associação de empresas tem se mostrado bastante dinâmico no decorrer dos anos 90. Houve crescimento no volume de fusões e aquisições e maior participação de capital transnacional.

No contexto internacional também se observa forte movimento de fusões e aquisições de empresas e outras formas de parcerias. A primeira metade da década de 90 foi marcada pela quinta onda de grandes associações entre organizações empresariais que envolveram cifras bilionárias.

Neste trabalho tem-se como objetivo básico apontar as principais tendências do mercado de fusões, aquisições, *joint ventures* e outros tipos de parcerias. Procura-se identificar, ainda, os setores industriais propensos a essas novas associações. Inicialmente, discute-se de maneira sintética a questão conceitual das principais formas de associação, como *joint ventures*, consórcios, fusões, aquisições, incorporação e aliança estratégica. No tópico seguinte, exemplifica-se as principais ondas de associações no mercado internacional, com algumas evidências empíricas e tendências. No posterior, procura-se analisar o comportamento do mercado brasileiro de parcerias entre organizações empresariais, enfatizando os segmentos industriais envolvidos no processo e o papel do capital transnacional. Aborda-se, ainda, resumidamente, a importância das fontes de financiamento utilizadas para essa finalidade. Por último, apresenta-se as principais tendências e conclusões.

## **ABORDAGEM CONCEITUAL**

Constatou-se, através de revisão da literatura, que os conceitos dos vários tipos de associação são bem-definidos e delimitados na área jurídica. Entretanto, isto não ocorre com o mesmo rigor no uso corrente. Assim, mesmo que de maneira sucinta, pretende-se caracterizar essas formas de associação entre as organizações empresariais.

A *joint venture* constitui-se em uma associação de empresas, por tempo indeterminado, para explorar um ou mais negócios sem que nenhuma das firmas envolvidas perca sua personalidade jurídica. Para alguns autores (Grupo Editorial da Revista Marketing & Negócios, 1992), a

O autor agradece a Maria Christina Knust Grassini (Biblioteca do BNDES), Doris Lustman Meilman e Maria Fátima Rosinha Motta (Departamento Econômico do BNDES), pela colaboração na elaboração deste trabalho.

Recebido em abril/95  
2ª versão em janeiro/96

---

*Divanildo Triches*, Mestre em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul, é técnico da Área de Planejamento do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (AP/BNDES) e Professor da Universidade de Caxias do Sul.  
Fax: (054) 222-4133 Ramal 2224

*joint venture* é uma forma de associação em que as organizações empresariais juntam o que têm de melhor para atuar no mercado, com liberdade de desfazer o negócio quando melhor lhes convier<sup>(1)</sup>.

Os consórcios são estabelecidos por empresas de porte econômico considerável, com a finalidade de somar esforços para a produção de obras ou produtos altamente complexos e de expressivas magnitudes, por período de tempo determinado. Neste tipo de aliança, a distribuição de negócios de mercado entre os associados é feita de tal forma que garanta preços compensadores para a execução de contratos e de vendas. A exemplo de outras associações, os consórcios também são usados para enfrentar a competição cada vez mais acirrada nos mercados.

A fusão ou a consolidação caracteriza-se pela forma ou pelo método que conjunto de empresas escolhe para a organização de uma nova entidade, muitas vezes com nova denominação e administração constituída segundo a proporção dos bens patrimoniais reunidos ou fundidos, com o objetivo de multiplicar sua capacidade de produção, de comercialização e de influência sobre o mercado consumidor.

A aquisição ocorre quando uma empresa ou um grupo de investidores adquire, total ou parcialmente, o patrimônio ou o controle acionário de uma outra empresa<sup>(2)</sup>.

A incorporação, por sua vez, ocorre quando há a extinção de uma ou mais empresas de um mesmo conglomerado que passam a ser absorvidas pelo grupo, com perda total de suas identidades jurídicas. A incorporação pode se dar, ainda, no caso da aquisição de uma ou mais empresas que têm suas personalidades jurídicas extintas para fazerem parte da organização empresarial da adquirente.

Outro termo econômico muito usado atualmente é o de aliança estratégica, cujo conceito não é consensual na literatura. No entanto, a definição que parece ser bastante plausível é a apresentada por Lazo (1992). Para ele, essas alianças são associações entre várias empresas concorrentes, ou potencialmente concorrentes, que decidem juntar esforços para levar adiante um projeto ou uma atividade específica. Para alguns estudiosos, essa é uma forma que as empresas buscam para sua sobrevivência no longo prazo devido à internacionalização da competição. Suas características dominantes estão relacionadas com o tamanho dos parceiros, a dimensão da cooperação e a divisão internacional do trabalho. A lógica recente das parcerias é motivada, principalmente, por globalização da economia mundial, maior importância das inovações tecnológicas, redução do ciclo dos produtos, necessidade de sócios locais para o acesso a novos mercados e complementação de recursos, além do compartilhamento de custos e riscos com o lançamento de novos produtos, a transferência de tecnologia e os conhecimentos complexos<sup>(3)</sup>.

A fase anterior das alianças entre as corporações era estabelecida, principalmente, com base na intensificação da transferência e da produção de bens de capitais e em investimento direto.

## EVIDÊNCIA INTERNACIONAL DAS ASSOCIAÇÕES ENTRE EMPRESAS

A experiência internacional demonstra que as diversas formas de associação se intensificam quando as economias estão com altas taxas de crescimento e possuem recursos financeiros disponíveis, ou seja, quando existem taxas elevadas de poupanças e instituições financeiras desejosas em conceder empréstimos.

As cinco grandes ondas de fusões e aquisições verificadas em pouco mais de um século (1890, 1920, 1960, 1980 e 1990) surgiram na economia norte-americana, com reflexo quase que imediato nos demais países desenvolvidos<sup>(4)</sup>.

A onda de fusões e aquisições que ocorreu em 1960 (terceira onda) foi caracterizada pela formação de grandes conglomerados econômicos altamente diversificados. A maior parte das compras de empresas, que se deu durante o *boom* do mercado acionário, aconteceu fora da própria indústria, isto é, fora da atividade principal da companhia. A formação desses complexos conglomerados suscitou, na época, algumas teorias para explicar como o novo paradigma poderia aumentar a eficiência na economia norte-americana. Duas idéias básicas foram defendidas: uma dizia respeito à mudança da forma de controle dos negócios em consequência do auto-aprendizado dos administradores, da mesma maneira como ocorre das pequenas para as grandes empresas; e a outra sustentava que os conglomerados constituíam forma eficiente de monitorar os negócios individuais. Recentes evidências, contudo, mostram que as aquisições e fusões daquele período não obtiveram êxito. Uma explicação para isto, segundo alguns autores, é que essas formas de organização da produção talvez tenham ignorado o princípio fundamental do economista clássico Adam Smith de que a especialização aumenta a eficiência e a produtividade. O conglomerado, via de regra, falha na alocação de recursos e no controle de suas subsidiárias<sup>(5)</sup>.

A onda de fusões e aquisições de 1980 foi bastante beneficiada pela facilidade de acesso a recursos internos e externos para investimento e pela observação da experiência negativa com a formação de conglomerados econômicos altamente diversificados na década de 60. A partir dos anos 80, as grandes empresas compraram unidades que passaram a fazer parte de sua principal atividade, ou seja, os grupos empresariais especializaram-se cada vez mais, diferentemente do que ocorreu no período anterior. O aspecto negativo, apontado por Shleifer & Vishny (1990),

foi com relação ao elevado número das chamadas compras de empresas via bolsa de valores não desejadas, que provocou a redução de emprego, do lucro e de investimento em pesquisa e desenvolvimento, embora não suportado pelos dados empíricos<sup>(6)</sup> (os termos usados na literatura sobre este tema, ainda sem correspondência adequada em português, são definidos no *box* a seguir).

### Termos Usados na Literatura

**Hostile bust-up** — processo através do qual ocorre disputa em uma compra de empresa via bolsa de valores não desejada, também conhecido como *take over* hostil.

**Leveraged buy out** — operação através da qual ocorre a compra alavancada de empresas endividadas.

**Management buy out** — operação através da qual uma empresa é vendida para sua própria administração, seus funcionários e seus investidores.

**Network** — caracterizado por rede de empresas, arranjos institucionais ou conjunto fechado de elos selecionados e explícitos, com parceiros preferenciais, em um espaço de ativos complementares relativamente ao mercado e com relação de cooperação entre firmas para lidar com inovações sistêmicas.

**Sell off** — processo através do qual as empresas vendem os estoques de seus produtos a preços mais baratos.

**Take over** — operação em que ocorre a aquisição de uma empresa ou a de seu controle acionário via mercado de ações.

**Tied spin off** — processo através do qual uma empresa é formada pelos funcionários de uma organização controladora ou companhia-mãe (*Parent Company*), com a finalidade de testar novas idéias sem risco direto.

**Turn over** — processo através do qual os empregados menos habilitados são substituídos mais rapidamente. Caracteriza-se pela taxa de renovação de estoques ou da força de trabalho.

**Split up** — processo através do qual ocorre a separação de uma ou mais empresas, também conhecido como cisão de empresas.

Por último, o intenso movimento de fusões e aquisições verificado nos anos 90 é visto como adequação inteligente a ambiente de negócios em constante mutação. As causas são as mais diversas, como mercado em retração, reformas governamentais e mudanças tecnológicas, envolvendo principalmente os setores de defesa, remédios, assistência e saúde, mídia e telecomunicações. Cabe lembrar que estes segmentos industriais estão em fase de mudanças bastante aceleradas.

Nos Estados Unidos, o mercado de fusões e aquisições fechou o ano de 1994 com volume transacionado de US\$ 226,7 bilhões e 2.997 negócios, representando um dos maiores de toda a história da economia daquele país. As cifras bilionárias negociadas em 51 operações estão causando muita apreensão às empresas concorrentes europeias. Na Europa Ocidental, o movimento desses tipos de transações (muitas delas intercontinentais) também é muito intenso. No quadro 1 são apresentados uma amostra dos principais setores em que as transações estão ocorrendo e os valores envolvidos, com destaque para os segmentos financeiro, transporte ferroviário, farmacêutico, defesa e elétrico. O detalhamento dessas operações pode ser observado no quadro 2.

Quadro 1

### Uma Amostra do Mercado de Fusões e Aquisições nos Países Ocidentais no Período Recente

Setor	Número de Aquisições e Fusões	Valor em US\$ Bilhões
Automobilístico	1	2,3
Bebidas	1	1,2
Defesa	1	10,0
Elétrico	1	10,0
Entretenimento	2	2,1
Farmacêutico	4	13,1
Financeiro	4	16,5
Fumo	1	1,0
Hospitalar	2	4,5
Telecomunicações	1	2,5
Transporte Ferroviário	4	16,4
Varejo	2	4,5

Fonte: Diversas

Quadro 2

## Aquisições Recentes de Empresas nos Estados Unidos e na Europa por Setor de Atividade

Empresa Compradora	Empresa Adquirida	Valor da Operação em US\$ Bilhões
<b>Setor Farmacêutico/Saúde</b>		
Roche Holding (Suíça)	Syntex (Estados Unidos)	5,3
Sandoz (Suíça)	Garber Products (Estados Unidos)	3,7
SmithKline Beecham (Reino Unido)	Diversified Pharmaceutical Services (Estados Unidos)	2,3
Elf Sanofi (França)	Sterling Winthrop (unidade da Kodak — Estados Unidos)	1,8
Health Care (Estados Unidos)	Health Trust (Estados Unidos)	3,0
<b>Setor Financeiro</b>		
Lloyd's Bank (Reino Unido)	Chaltenham & Gloucester Building Society (Reino Unido)	2,7
Commercial Union (Reino Unido)	Empresa de Seguros do Grupo Victoire (França)	2,2
Bank America (Estados Unidos)	Continental Bank (Estados Unidos)	1,9
<b>Transporte Ferroviário</b>		
Burlington Nothem (Estados Unidos)	Santa Fé Pacific (Estados Unidos)	2,7
Union Pacific (Estados Unidos)	Chicago and North Western (Estados Unidos)	5,7
Illinois Central (Estados Unidos)	Kansas City Southern (Estados Unidos)	0,9
Norfolk Southern (Estados Unidos)	Concaill	7,1
<b>Outros Setores</b>		
BMW (Alemanha)	Rover (Reino Unido)	2,3
Allied-Lyons (Reino Unido)	Pedro Domecq (Espanha)	1,2
BAT Industries (Reino Unido)	American Brands	1,0
British Petroleum (Reino Unido)	Petromed (Espanha)	
Johnson & Johnson (Estados Unidos)	Neutrogena (Estados Unidos)	1,0
Reliance Electric Co.	General Signal Corp.	10,0
Lockheed	Martin Marietta	10,0
Reed Elsevier (Reino Unido)	Mead Corporation (Estados Unidos)	1,5
Artemis (França)	FMC (França)	0,4
Macy's (Estados Unidos)	Lojas Depart. Federal Store	4,1

Fontes: Gazeta Mercantil, 1992 a 1994; The Economist, 1994; Business Week, 1993 e 1994

Cabe mencionar que as operações realizadas entre empresas no setor de transporte ferroviário, nos Estados Unidos, mostram tendência de forte concentração. Outras empresas serão fundidas logo após os seus processos terem sido aprovados pelos órgãos competentes, segundo a

lei antitruste norte-americana. Na Europa Oriental, entretanto, há forte movimento de compra de empresas estatais via processo de privatização, provocado pelas constantes transformações econômicas em direção a economias de mercado.

De modo geral, o mercado mundial de aquisições e fusões tende à maior concentração dos mercados. As empresas estão procurando atuar nas áreas em que possuem maior capacitação tecnológica ou em que têm pleno domínio dos métodos produtivos. Em outras palavras, o processo de concentração está voltado para maior grau de especialização. Alguns exemplos podem ser citados, como o do setor ferroviário norte-americano; o da *Air France*, que está vendendo toda a sua cadeia de hotéis *Meridien*; o do banco *Crédit Lyonnais*, que está se desfazendo de sua participação em produtos eletrodomésticos; o da *British Aerospace*, que está retornando às suas origens, ou seja, de companhia de aeronaves civis e militares, transferindo toda a sua divisão de satélites comerciais para a francesa *Mutra Marconi Space*.

Outra tendência presente no contexto internacional é o investimento fora do mercado doméstico, conforme dados de trabalhos elaborados pela empresa de consultoria KPMG Peat Mirwick (1994). As empresas européias têm realizado maior número de negócios fora de seu merca-

do doméstico, os quais totalizaram 628 aquisições com valor de US\$ 28 bilhões só no primeiro semestre de 1994. As empresas norte-americanas, por sua vez, têm se mostrado menos agressivas nesse sentido, tendo investido fora dos Estados Unidos cerca de US\$ 20 bilhões no mesmo período.

As alianças estratégicas são também tendência internacional e objetivam, principalmente, a racionalização de custos, a conjugação de esforços e a competência em vários setores e no compartilhamento de riscos. Esse processo pode ocorrer através de fusões, associações das mais variadas formas ou compra pura e simples de empresas. As alianças atingem, basicamente, as empresas transnacionais de grande porte, cujos ativos são substancialmente caros, como no caso dos setores de telecomunicações, semicondutores, transporte aéreo, automobilístico, eletrônico, eletrodoméstico, de biotecnologia, entre outros, conforme pode ser visto no quadro 3 em que constam, além das alianças estratégicas, as parcerias de *joint venture* e os consórcios selecionados no período recente.

Quadro 3

**Alianças Estratégicas, Joint Ventures e Consórcios no Contexto Internacional Selecionados no Período Recente**

Empresa I	Empresa II e III	Nova Empresa/Setor	Investimento Previsto em US\$ Bilhões	Objetivo
Sprint (Estados Unidos)	Estatais Deutsche Telefon (Alemanha) France Télécon (França)	Telecomunicações	4,2	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Acesso a redes existentes.</li> <li>• Serviços e dinamismo do marketing em telecomunicação da empresa norte-americana.</li> <li>• Redução de custos dos serviços e riscos das operações.</li> <li>• Disseminação do uso do cartão internacional e cooperação no campo de telefonia móvel.</li> </ul>
British Telecommunication (Reino Unido)	MC & I (Estados Unidos)	Telecomunicações	5,3	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Formação de uma aliança transatlântica e redução dos custos dos serviços.</li> <li>• Obter maior acesso a redes existentes.</li> </ul>
Estatal de Telecomunicação Sueca	Estatais de Telecomunicação Holandesa e Suíça	Unisource International/ Telecomunicações	Não divulgado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Melhoria na qualidade dos serviços e redução dos custos.</li> </ul>
Unisource International*	AT&T (Estados Unidos)	Telecomunicações	Não divulgado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Formação de uma aliança transatlântica e elaboração de planos para uma rede permanente européia.</li> </ul>
IBM	General Electric Rock Well Texas Instruments	Informática	Não divulgado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Desenvolvimento de novas tecnologias de <i>chips</i> para computadores.</li> </ul>

Empresa I	Empresa II e III	Nova Empresa/Setor	Investimento Previsto em US\$ Bilhões	Objetivo
IBM	Apple Computer Motorola	Taligent Inc. Kaleida Labs. Inc. Somerset/Informática	Não divulgado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Taligent — desenvolvimento de <i>software</i> de sistema operacional chamado PINK.</li> <li>• Kaleida — desenvolve e fabrica <i>software</i> de multimídia.</li> <li>• Somerset — visa o desenvolvimento de <i>chips</i> (<i>chip power PC</i>) para microprocessadores de alta tecnologia. Permite a redução do número de <i>chips</i> no processador, de 9 para 1 <i>chip</i>, com queda drástica de custos.</li> </ul>
Virgin Atlantic Airways (Inglaterra)	Delta Airlines (Estados Unidos)	Delta-Virgin Transporte Aéreo	Não divulgado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Formação de uma sociedade transatlântica para atuar, conjuntamente, nos vôos internacionais.</li> <li>• Absorver o excesso de capacidade e atuar no mercado doméstico dos Estados Unidos, no caso da Virgin.</li> </ul>
British Airways (Inglaterra)	Usair Americana Lufthansa Alemã United Airlines Americana	Transporte Aéreo	Não divulgado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Formação de parceria transatlântica visando à eliminação do excesso de capacidade nos vôos internacionais.</li> </ul>
Mercedes-Benz Ag.**	ZahnradFabrik Friedrichshafen Ag. Volkswagen Ag.	Automobilístico	Não divulgado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cooperação na área de sistema de direção para caminhões.</li> </ul>
Boeing Americana	Empresas Européias Airbus	Aeronáutica	Não divulgado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Desenvolver e fabricar novos aviões de grande porte para passageiros.</li> </ul>
Aero Spatiale Francesa	Deutsche Aerospacial British Aerospace Inc. Easa Espanhola	Aeronáutica	Não divulgado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Desenvolver e fabricar aviões e satélites.</li> </ul>
Siemens Americana	IBM Americana Toshiba Japonesa	Eletrônica e Informática	Não divulgado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Desenvolver e produzir semicondutores em <i>chips</i> de 256 <i>megabytes</i>.</li> <li>• Tornar-se líder mundial no setor.</li> </ul>
Pepsico (Estados Unidos)	General Mills (Inglesa)	United Biscuits Aliments	Não divulgado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Atuar no ramo de salgadinhos e cereais.</li> <li>• Um mercado estimado de US\$ 25,3 bilhões.</li> <li>• A nova empresa formada pelas duas ex-concorrentes dominará 70% do mercado.</li> </ul>

**Observações:** A empresa de consultoria internacional Dataquest estima que em 1997 o mercado mundial para as chamadas internacionais será no valor aproximado de US\$ 100 bilhões.

**Notas:**

\* Está na fase de conversação sobre a conexão transatlântica.

\*\* Inicialmente ocorrerá uma associação entre a Mercedes-Benz Ag. e a ZahnradFabrik (ZF). Em fase posterior a Volkswagen Ag. (VW) entrará nessa aliança, mas atuará desde o início no desenvolvimento e na produção. A ZF é uma fabricante privada, com vendas anuais de US\$ 1,03 bilhões. A Mercedes-Benz, juntamente com a divisão de motores da Dainler-Benz Ag., constitui o maior grupo alemão, abrangendo as operações da Electronics Group AEG DB Industrie, da Deutsche Aerospace Ag. (DASA) e da Dainler-Benz Interservices Ag. (DEBIS) — Unidade de Serviço Financeiro. A VW é a fabricante líder de carros da Alemanha.

**Fontes:** Financial Times — artigo republicado no jornal *Gazeta Mercantil* de 29 jun. 1994 sob o título "Competição internacional cresce e empresas formam alianças para proteção"; *Gazeta Mercantil*, 1992 a 1994; *Revista Exame*, 1992 a 1994; *Business Week*, 1993 e 1994; *The Economist*, 1994

## ANÁLISE DAS ALIANÇAS E ASSOCIAÇÕES ENTRE EMPRESAS NA ECONOMIA BRASILEIRA

Observa-se, nos últimos anos, aumento de associações entre empresas brasileiras, através de aquisições, fusões, *joint ventures* e outros tipos de parcerias. A crise que a economia enfrentou durante a década de 80 e o início dos anos 90 e a abertura de mercado levaram muitos grupos empresariais, que tinham diversificado suas atividades, a vender ou a incorporar empresas para concentrar esforços nos ramos industriais considerados de maior domínio.

A recessão, as altas taxas de juros praticadas no mercado financeiro, a implementação de sucessivos planos de estabilização, o congelamento de preços e salários e o problema de sucessão familiar foram os principais fatores que forçaram a venda de muitas empresas.

O processo de fusões e aquisições na economia brasileira deverá se tornar um pouco mais disciplinado com a criação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), estabelecido pela Lei Antitruste n. 8.884 de 11 de junho de 1994, modificada pela Medida Provisória do Plano Real<sup>(7)</sup>.

### Evolução do número de transações

O crescimento das transações verificadas no período de 1985 a 1994, como consta no quadro 4, deve-se basicamente a medidas de ajuste em curso desde o governo Collor, dentre as quais podem ser destacadas:

- modernização da economia e abertura de mercados;
- eliminação do controle de preços;
- Plano Nacional de Desestatização<sup>(8)</sup>.

As empresas brasileiras, como abordam Golvêa (1994) e Price Waterhouse (1994), mudaram suas estratégias e passaram a dar mais importância a aspectos como competitividade via acesso a tecnologia mais avançada e implantação de programa de qualidade e produtividade; busca de novos mercados, através de melhoria da qualidade dos produtos e concentração em suas atividades principais, evitando o excesso de diversificação. Na área externa, os novos acordos de cooperação regional foram determinantes na disseminação de uma nova era no relacionamento entre empresas, juntamente com a regularização das relações externas do Brasil com a comunidade financeira internacional. Este cenário refletiu-se diretamente no aumento das transações de compra e venda de empresas, fusões, associações em *joint ventures*, incorporações ou alianças estratégicas sob forma de acordos operacionais e de tecnologia.

Em 1990 e 1991, foi observada a retração do processo de fusões e aquisições, especificamente. Isto teve como causa principal o impacto brutal de liquidez provocado pelo Plano Collor. Muitos negócios foram evitados por falta de recursos financeiros e porque as empresas não visualizavam horizonte de planejamento plausível para a realização de investimento, seja em aquisições, seja no setor produtivo. Além disso, as empresas estrangeiras também adiaram ou transferiram suas inversões para outros países de economias mais estáveis.

Os dados mais recentes a serem realçados, como pode ser observado no quadro 4, dizem respeito ao número de incorporações de empresas. Até 1991 elas não passaram de sete, mas em 1992, 1993 e 1994 foram registradas, respectivamente, 23, 15 e 14 incorporações. Alguns exemplos podem ser citados, como a Cosigua do Grupo Gerdau

Quadro 4

### Evolução das Transações por Tipo nos Últimos Dez Anos

Tipo/Ano	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994*	Média por Ano
Aquisição Total ou do Controle	25	68	52	93	97	77	79	69	105	48	71,3
Compra de Participação Minoritária	6	45	59	87	83	50	43	75	63	71	58,2
Fusão	1	10	6	13	12	5	13	9	7	10	8,6
<i>Joint Venture</i>	4	10	6	47	53	51	38	75	69	56	40,9
Incorporação	-	5	2	7	5	2	2	23	15	14	7,5
Total	36	138	144	247	250	185	175	251	259	199	188,4

**Nota:**

\* Dados até setembro de 1994.

Fonte: Price Waterhouse, 1994

que incorporou a Usipa e outras empresas menores do mesmo ramo de metalurgia; a Henkel que incorporou a Indusquima; a Sadia, três empresas controladas; a São Paulo Alpargatas, cinco também de suas controladas; o Grupo Trombini, várias firmas no setor de celulose; por fim, a Basinca que incorporou empresas ligadas às atividades de ferramentas e carrocerias.

Esse crescimento do número de incorporações revela que está ocorrendo um movimento dos grupos empresariais em direção a maiores racionalização e concentração de suas atividades, visando à redução de custos através de processos de reestruturação.

### Análise setorial

A grande vantagem observada na formação de *joint venture* com empresas brasileiras é que ela passa a agregar aos produtos a tradição e a qualidade dos parceiros estrangeiros, habituados a operar em economia aberta há tempo relativamente longo. Além do mais, a constituição desse tipo de parceria incorpora novas tecnologias que, normalmente, não podem ser desenvolvidas dentro do País por falta de recursos. Como consequência, observa-se que a *joint venture* contribui substancialmente para o aumento da produção, o maior acesso ao mercado externo e o crescimento do volume exportado, além de permitir que os riscos de empreendimentos, geralmente de grande porte, sejam compartilhados<sup>(9)</sup>.

No quadro 5 é apresentada uma visão sintética de algumas parcerias estabelecidas na economia brasileira. Nota-se que os setores de informática, telecomunicações e metalurgia têm merecido destaque na formação de *joint ventures*. O acesso à tecnologia de empresas internacionais caracteriza-se como a principal finalidade para a constituição desse tipo de parceria ou associação.

Comparativamente, as *joint ventures* estabelecidas no contexto internacional apresentam considerável diferença em relação às brasileiras no que concerne aos valores das operações ou ao plano de inversões a serem realizadas pela nova associação. No caso internacional, os valores monetários envolvidos são da grandeza de bilhões de dólares, enquanto no brasileiro fala-se apenas de alguns milhões. Cabe salientar, no entanto, que as companhias nacionais estão seguindo, embora em ritmo mais lento, a tendência dos grupos estrangeiros.

Na economia brasileira, os setores de autopeças, automação bancária, química e petroquímica e papel e celulose são os que têm excelentes condições de incrementar ainda mais as associações via *joint ventures*. Outro segmento bastante promissor que está emergindo é o da automação industrial.

Em 1991, o aumento da quantidade de aquisições e *joint ventures* ocorreu com intensidade diferente nos diversos segmentos. As associações aconteceram, com maior frequência, nas áreas em que o País necessita investir

Quadro 5

### Joint Ventures Recentes no Brasil

Mês/Ano e Empresa I	Empresa II e III	Nova Empresa e Porcentagem de Participação	Setor e Valor da Operação (US\$)	Objetivo
Dezembro/1991 IBM	Sid Informática	MC & A — 50%/50%	Informática	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ter acesso à alta tecnologia da <i>blue chip</i>.</li> <li>Garantir dois anos de serviços de treinamento e apoio ao usuário.</li> <li>Aumentar a participação no mercado nacional, em computadores de pequeno porte.</li> </ul>
Dezembro/1991 IBM	Grupo Villares	IVIX — Sistema aberto 50%/50%	Informática	<ul style="list-style-type: none"> <li>Comercialização de estações de trabalho Risc-6000.</li> <li>Produzir sistemas abertos de informática da linha IBM.</li> </ul>
INEPAR Indústria e Construção	General Eletric do Brasil	INEPAR Eletrônica	Elétrico	<ul style="list-style-type: none"> <li>Buscar tecnologia mais avançada.</li> </ul>
ABC Algar	Larroche Elevage D'Aquitaine (França)	ABC Larroche International	Alimentos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Atuar no setor de alimentos com o uso de tecnologia inédita em envasamentos.</li> </ul>

Mês/Ano e Empresa I	Empresa II e III	Nova Empresa e Porcentagem de Participação	Setor e Valor da Operação (US\$)	Objetivo
Itap	Northen Instruments Corporation (Estados Unidos)	NORTAP Embalagens	Embalagens	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Atuar no mercado de aditivos.</li> <li>• Desenvolver tecnologia em anticorrosivos.</li> </ul>
Janeiro/1992 Brastemp	Sansung Eletronics	Brastemp da Amazonia S.A.	Eletrodomésticos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Acesso à tecnologia coreana de fornos de microondas.</li> <li>• Oferecer a estrutura comercial brasileira para os produtos coreanos.</li> <li>• Comercializar produtos de som e imagem.</li> </ul>
Dezembro/1992 Lupo Araraquara	Meianyl	Ultratop	Têxtil — 1 milhão	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Acesso à tecnologia Lupo.</li> </ul>
Março/1994 Vicunha Empresa Fibra	Du Pont (Estados Unidos)	-	Têxtil	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Acessar tecnologia de ponta na fabricação de <i>nylon</i>, dominada pela Du Pont.</li> <li>• Unir esforços. A Du Pont visa entrar no mercado brasileiro e no Mercosul via Vicunha.</li> </ul>
-/1994 Villares	Schindler Ag. (Suíça)	Elevadores Atlas S.A. — 51%/49%	Metalurgia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Produção e venda de elevadores.</li> <li>• Transferência de tecnologia suíça. A Schindler é a segunda maior empresa produtora de elevadores do mundo.</li> </ul>
-/1994 Villares	Schindler Ag. (Suíça)	49%/51%	Metalurgia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Produção e comercialização de escadas rolantes.</li> <li>• Acesso à tecnologia da empresa suíça que é líder mundial no setor de escadas. A Schindler visa entrar no mercado brasileiro que corresponde a mais de 60% do consumo de escadas rolantes da América Latina.</li> </ul>
Agosto/1994 Ferbasa — Cia. Ferro e Ligas da Bahia	Japan Metal e Chemical Marubeni Co.	Sibasa — Silício de Alta Pureza da Bahia — 51%/24%; 5%/24,5%	Metalurgia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Produção de Ferro-Silício de alta pureza destinada à fabricação de insumos para a produção de chapas de aço silicioso de grão, orientados para a utilização em geradores transformadores de energia.</li> <li>• Ganhar tecnologia e aumento de exportações.</li> </ul>
*Agosto/1994 Sid Telecon	AT&T	AT&T Multimídia Brasil — 51%/49%	Telecomunicações — 5 milhões	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumentar a participação de mercado.</li> <li>• Transferência de tecnologia da empresa norte-americana.</li> </ul>
-/1993 Sid Telecon	AT&T	AT&T Network Systems do Brasil	Telecomunicações	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fabricar e comercializar equipamentos de comutação da AT&amp;T.</li> <li>• Transferência de tecnologia.</li> </ul>

**Nota:**

\* Os produtos a serem fabricados pela associação são: o *Definity*, PABX que agrega centro de atendimento e correio de voz, com capacidade para até 29 mil portas, e o *Conservant*, sistema de reconhecimento de voz que habilita o atendimento automático das chamadas e não tem concorrente no mundo.

**Fontes:** Gazeta Mercantil, 1992 a 1994; Revista Exame, 1992 a 1994; DCI, 1992 a 1994; Price Waterhouse, 1994

mais rapidamente, como é o caso dos setores de informática e de telecomunicações.

Na tabela ao lado observa-se que, dentre os setores industriais, o de máquinas e equipamentos apresentou maior número de transações (129) no período de 1985 a setembro de 1993, correspondentes a 13% do total dos segmentos selecionados. No entanto, esse setor tem mostrado tendência de queda nos últimos anos. Como pode ser visualizado no quadro 6, um dos grupos brasileiros de grande destaque nessa área é o Lochpe-Maxion. Suas estratégias mais importantes referem-se à concentração de suas atividades nos segmentos de autopeças e máquinas

agrícolas. No mesmo período, de 1985 a 1993, o setor de alimentos apareceu como o segundo mais agressivo na procura por transações de compra e venda de empresas, fusões, *joint ventures* e incorporações. Foi responsável por 112 operações, ou seja, 11,4% do total considerado. Cabe ressaltar que nesse segmento estão vários grupos empresariais brasileiros bastante atuantes, como Sadia, Hering via Ceval, Perdigão, Arisco, entre outros. Os grupos transnacionais, como será abordado adiante, também têm sido muito agressivos nesse sentido. As principais diretrizes seguidas por eles são a especialização e a concentração das atividades. Sua expansão estratégica está baseada na aquisição de pequenas empresas.

O setor químico vem despontando como um dos mais importantes na busca de transferência de propriedade de capital nos anos mais recentes. Este comportamento pode ser facilmente explicado pelo processo mais intenso de privatização no setor. Os grupos Odebrecht e Ipiranga têm

### Setores com Maior Número de Transações\*

Setor	1992		Setembro 1993		1985 a 1993	
	Número	Porcentagem	Número	Porcentagem	Número	Porcentagem
Máquinas e Equipamentos	16	10,5	7	5,3	129	13,0
Alimentos	24	15,7	18	13,6	112	11,4
Química	16	10,5	28	21,2	102	10,5
Informática e Tecnologia	13	8,5	9	6,9	81	8,2
Financeiro	14	9,2	6	4,5	81	8,2
Metalurgia	6	3,9	13	9,9	78	7,9
Prestação de Serviços	22	14,4	6	4,5	73	7,5
Têxtil e Confecções	10	6,5	9	6,9	75	7,7
Eletroeletrônica	5	3,2	12	9,1	71	7,3
Autopeças	7	4,6	6	4,5	50	5,2
Mineração e Prospecção	8	5,2	1	0,7	41	4,2
Construção Civil e Imobiliária	5	3,2	5	3,8	36	3,7
Bebidas	2	1,4	7	5,3	33	3,3
Seguros	5	3,2	5	3,8	19	1,9
<b>Total</b>	<b>153</b>	<b>100,0</b>	<b>132</b>	<b>100,0</b>	<b>981</b>	<b>100,0</b>

**Nota:**

\* Trata-se apenas do total das transações dos setores escolhidos com maior número.

**Fonte:** Price Waterhouse, 1994

liderado essa corrida. Os setores de informática, financeiro, metalurgia, prestação de serviços, têxtil e confecções e eletroeletrônico aparecem na seqüência como fortes candidatos à mudança de propriedade ou à associação.

O segmento financeiro merece destaque dentro do cenário da economia brasileira, como pode ser observado no quadro 6. Nota-se que as instituições financeiras, como Bradesco, Itaú, Bamerindus, Itamarati, Pactual, Garantia, Icatu e Arbi, têm como estratégia dominante a aquisição de pequenas participações acionárias de empresas, geralmente realizada via bolsa de valores. Os recursos utilizados para isso provêm, normalmente, de suas instituições de seguros e fundos de previdência privada. As quatro últimas instituições — Pactual, Garantia, Icatu e Arbi — têm se mostrado muito mais agressivas nas aquisições de empresas. Em alguns casos esses bancos assumem o controle acionário de empresas, o qual poderá ser vendido quando surgir melhor oportunidade de negócios.

OS SETORES DE  
 INFORMÁTICA,  
 TELECOMUNICAÇÕES  
 E METALURGIA TÊM  
 MERECIDO DESTAQUE  
 NA FORMAÇÃO DE  
 JOINT VENTURES.

Quadro 6

## Aquisições Recentes de Empresas no Brasil

Grupo	Empresas Adquiridas ou Participações	Observações
<b>Setor Financeiro</b>		
Citibank	Elebra, Suzano, Triches, Ultraquímica do Grupo Ultra, Banco Crefisul	O banco, que é o maior credor da dívida brasileira, utilizou a conversão da dívida externa com deságio para adquirir participações minoritárias de várias empresas brasileiras.
Bradesco	Brasmotor, São Paulo Apargatas, Suzano, Hansen (tubos Tigre), Refripar, Digilab Informática (controle), Scopus (controle), Cremer S.A. Produtos Têxteis Cirúrgicos, Nordon Indústria Met. S.A. (10,46%), Metal Leve (5,51%), Unidade de Semicondutores da Philco (associação com a Sharp), Perdigão (10%), Alpargatas-Santista (10%)	Possui um dos maiores portfólios de participações minoritárias, resultado das aplicações dos recursos de seus fundos de investimentos, sua seguradora e de reservas próprias. As aquisições são efetuadas via bolsa de valores. Tornou-se importante acionista em dezenas de empresas brasileiras.
Itaú	Alplam, Madeplan	Caracteriza-se por ser um conglomerado financeiro industrial. Além das atividades bancárias, o grupo atua na área de madeiras e chapas com a Duratex; na química, com a Elekeiroz; e nas de informática e eletrônica de consumo, com a Itautec-Philco.
Bamerindus	Umuarama (25%), Refripar, BF II — Banco Financeiro Industrial de Investimento, Sul América de Engenharia	O Bamerindus tem escolhido o caminho das participações minoritárias para a formação de seu portfólio.
Pactual	Digibanco, Grupo Machline, Holding Westhan Industrial (1/3), Overprint (embalagens plásticas), Fábrica da Benetton do Brasil, Fiorucci	A filosofia do Banco é comprar empresas para revendê-las, não assumindo sua administração, e fugir de mercados de risco, preferindo negociar empresas em países do Primeiro Mundo.
Garantia	Lojas Americanas (controle), Brahma, Artex (controle), Moinho Santista (Divisão Lar)	Criou a empresa G.P., em setembro de 1993, exclusivamente para tratar de fusões e aquisições.
Icatu	Unimar (controle) junto com a rede chilena UNIMARC, em parceria com a agência DMQ (40%)	Criou a empresa Icatu Asset Management, objetivando exclusivamente o mercado de fusões e aquisições de empresas. A agência DMQ é uma das que mais cresceu no País.
Arbi	Caraíba Metais, Ficap/Marvin (controle), Divisão de fios e cabos da Siemens (controle), DF Vasconcelos — Instrumentos Óticos de Precisão (controle), Cia. Brasileira de Cartuchos (controle), Carroceria Marcopolo	Tem forte atuação na área de fios e cabos de cobre. Constitui-se em um dos maiores compradores de empresas no País.
Itamarati	Banco Crefisul (controle)	Ambos os bancos confirmam operar independentemente. A solicitação do Banco Itamarati ao Banco Central prevê a incorporação definitiva do Crefisul no prazo de cinco anos.
<b>Setor de Alimentos</b>		
Hering	Seara Braskarne Participação, Frigorífico Ipiranga Sabrita Germani, Cia. Paranaense de Alimentos, Frigorífico Vilete, Granja Betina, Avicultura Contibrasil do Paraná, Indústria Zillo, Unidade Processadora de Milho Amorim Primo	A Ceval adquiriu o controle majoritário ou total das empresas.
Sadia	Frigorífico Mouran (SP), Damo (SP), Wilson (PR), Fábrica de óleo de soja Copaza (MS)	

Grupo	Empresas Adquiridas ou Participações	Observações
Arisco	Confeitaria Colombo e Conservas, Beira Alta, Kinoko do Grupo Pão Americano, Química Robeche	
Refinação de Milho Brasil	Temperos Kitano, Mercornick, Arrozina, Indasa de São Brás, Empesca S.A. e Frigorífico Anglo (94)	
Grupos de Fundos de Pensão	Grupo Perdigão	Oito fundos de pensão participaram na compra do controle acionário do Grupo, no valor de US\$ 150 milhões. Os fundos são: Fapes (BNDES), Previ (Banco do Brasil), Real Grandeza (Furnas), Sistel (Telebras), Previ (BANERJ), Petros (Petrobras), Valia (Cia. Vale do Rio Doce) e Telos (Embratel).
Parmalat*	Teixeira (SP), Aliba (BA), Via Láctea Alpha (RJ), Santa Helena (MG), Supremo (MG), Go-Go (GO), Mococa de Goiás (GO), Planalto (MG), Lacesa (RS), Biscoito Petybon (SP), Estatal Cilpe (PE), SPAM (RJ)	As principais estratégias do Grupo são a agressividade na compra de empresas do ramo, moldar os laticínios ao seu padrão de qualidade e restaurar os negócios de maneira a evitar muitas decisões. O Grupo adquiriu mais duas empresas no exterior em 1993: a Saint Lorent do Paraguai e a Soprocac no Chile. Com isto, seus negócios estão presentes em 12 países.
Gessy Lever*	Henkel, Okasa Participações, Anderson Clayton, Laticínio Rex de Poços de Caldas (MG), Cica do Grupo Cragnoti	Os objetivos principais na compra da Cica referem-se ao desenvolvimento tecnológico, ao lançamento de novos produtos e ao aumento da participação no mercado. O valor da operação foi de US\$ 240 milhões. A empresa Marau Agroindustrial, fábrica de suco de maracujá, foi vendida em 1988 para o Grupo Utiara e a empresa Avícola de Jaguariúna, para o Grupo Pena Branca.
Nestlé*	Usina CCPL Teófilo Otoni (MG), Quatro Fábrica de Queijo e Leite da SPAM, Biscoito Tostines	
Cargil*	Leon Israel, Frigorífico Maringá (PR) e José Bonifácio (SP), Marau S.A. Agroindustrial, Indústria de Óleo OK de Brasília	
<b>Setor de Bens de Capital e Insumos Básicos</b>		
Iochpe-Maxion	Rio Grandense de Celulose do Sul Riocell, Massey Perkins S.A., Comid Companhias de Seguros Varity, FNV Veículos e Equipamentos S.A., Indústria de Autopeças Eluma (MG), Ideal Colheitadeiras Agrícolas	A estratégia básica do grupo visa à concentração de suas atividades nos segmentos de autopeças e máquinas agrícolas.
Gerdau	Siderurgia Korf GmbH, Usina Siderúrgica Laisa, Courtice Steel Canadá, Indústria del Acero Indac Chile, Usina Barão de Cocais, Usiba	Boa parte das aquisições deu-se via participação em privatizações.
Cofap	Industren (50%) — Argentina	O negócio visa ao acesso ao Mercosul.
Brosol	Metalurgia, Micro Ferragens Haga Forin S.A.	
Fiat*	Unidade de Colheitadeira e Tratores da Ford	
Asea Brown Boveri*	AKZ Turbinas do Grupo Biagi	
<b>Setor de Higiene e Limpeza</b>		
Bunge Brasil (Bunge Y Born)*	Hershey Food (Estados Unidos), Divisão de massas da Petybon	
Procter & Gamble*	Fábrica de sabonetes Phebo	Aquisição de parte do controle acionário.

Grupo	Empresas Adquiridas ou Participações	Observações
Ferrucci'	Bombril	
Bombril/Grupo Cragnotti*	Orniex	Teve por objetivo a redução da capacidade ociosa e dos custos. Com a aquisição, a Bombril constituiu-se na terceira maior produtora de sabão em pó do País, perdendo apenas para as marcas Omo e Minerva.
<b>Setor Têxtil</b>		
Grupo Vicunha	ICI Brasil — Divisão Polímero, Dunas Têxteis, Hering Nordeste	
São Paulo Alpargatas	Anera, Tênis Rainha, Malharia Azouri	O próprio Grupo passou por vários donos, como Alpargatas Argentina, Brasmotor, Grupo Camargo Corrêa e Bradesco.
Moinho Santista do Grupo Bunge Brasil	São Paulo Alpargatas	Com a fusão criou-se a nova empresa Alpargatas-Santista Têxtil S.A. A autorização da união das duas empresas foi concedida pelo Ministério da Justiça mediante o compromisso de desempenho conforme trata o artigo 54 da Lei Antitruste 8884, de 11 de junho de 1994.
Divisão Nylon Fibras Grupo Vicunha (SP)	Divisão Nylon Fibras Dupont (Mercedes-Benz)	O principal objetivo da fusão foi integrar mercados no Mercosul para enfrentar a outra associação do setor (a italiana Snia e a francesa Rhône na Europa).
Rhodia filial da Rhône-Poulenc	Celbrás	A fusão das duas empresas cria a Rhodiaster que constitui um monopólio no segmento de poliéster e fibra (viscose e acrílico). A nova empresa passa a dominar 80% do mercado nacional. A transação teve de ser aprovada pelo CADE-SDE.
<b>Outros Setores</b>		
Antártica	Polar	Várias empresas pequenas de cerveja.
Brahma	Brascon do Grupo canadense Skol	Estão sendo adquiridas por ambas as empresas. Existe forte tendência de concentração de mercado.
Refrípar do Grupo Prosdócimo	Sanyo do Brasil	Com a aquisição, o grupo que possui o controle da Climax, pretende ter acesso a tecnologia a ampliar sua estrutura comercial no País.
Ipiranga	Rede de Postos de Serviços da Atlantic Polissul	Visa à ampliação da participação no mercado de lubrificantes e combustíveis no Brasil.
Odebrecht	PPH, Polienkas, SLP Engineering LDT	As aquisições proporcionaram expansão das atividades do Grupo no setor petroquímico e avanço na atuação em outros países nas áreas de construção e montagem.
Siemens*	Maxitec do Grupo Mangel (participação acionária)	
Pirelli*	Gretoflex, Cia. de Pneus Tropical — Feira de Santana (BA)	
Rhodia*	Celbrás	
Van Leer*	Troval, do Grupo Trombini	
Baxter*	Macchi	

**Observações:** Os Bancos Pactual, Garantia, Icatu e Arbi destacam-se na compra de empresas via Bolsa de Valores e estão envolvidos nos negócios das empresas Bob's, Drogasil e Unipar.

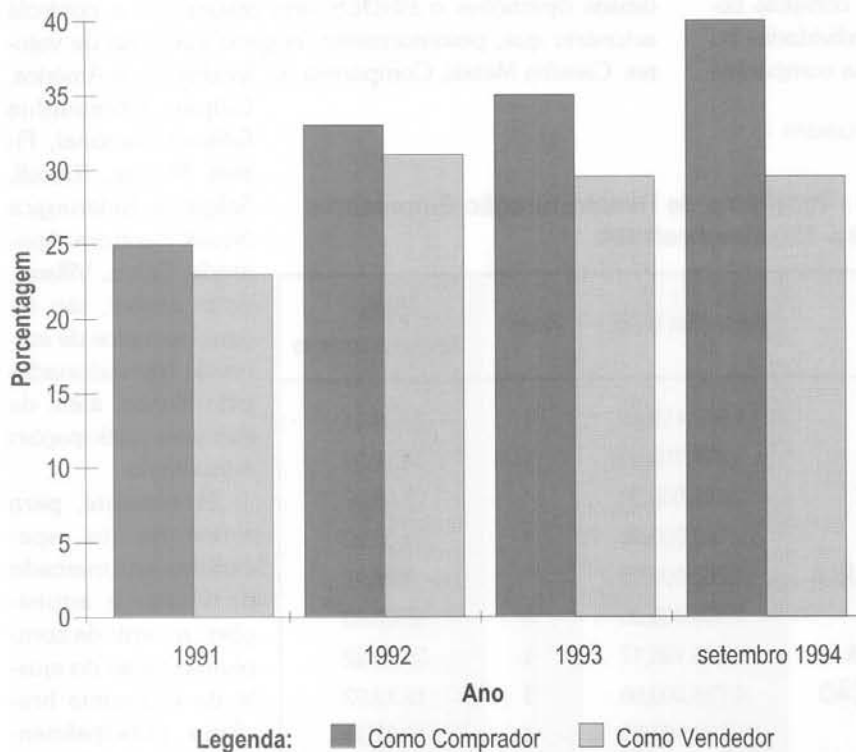
**Nota:**

\* Grupos transnacionais.

**Fonte:** Gazeta Mercantil, Jornal O Estado de S. Paulo e Revista Exame, período de 1992 a 1994 (diversos números)

### Participação do capital estrangeiro no mercado de transações de empresas

O capital estrangeiro tem desempenhado papel importante no mercado de aquisições, bem como na formação de parcerias com empresas brasileiras. A atuação de empresas transnacionais nessas modalidades caracteriza-se, principalmente, pela realização de investimentos diretos no País. Nas transações efetuadas em anos recentes, as empresas multinacionais têm sido compradoras líquidas, ou seja, adquiriram mais empresas do que venderam. O gráfico a seguir ilustra bem este fato.



#### Participação do Capital Estrangeiro

Fonte: Price Waterhouse, 1994

Entre os grupos econômicos transnacionais que mais se destacaram nas aquisições de empresas brasileiras (ver quadro 6) encontram-se aqueles que atuam na indústria de alimentos. A Parmalat, multinacional italiana, é um dos grupos mais atuantes nessa área. Em pouco mais de três anos, ele adquiriu 14 negócios na área de laticínios. A mais importante estratégia adotada pela Parmalat é moldar as unidades compradas de acordo com o seu padrão tecnológico e de qualidade. Outros grupos, como Gessy Lever, Nestlé, Cargil, Bunge Brasil, também apresentaram comportamento ativo nas aquisições do controle parcial ou total de firmas brasileiras.

No segmento de produtos de higiene, cabe mencionar a aquisição da Orniex pela Bombril<sup>(10)</sup> efetuada recentemente. No setor de bens de capital, aparece a Fiat investindo na área de tratores e colheitadeiras.

Quatro principais razões são apontadas para explicar esse movimento das multinacionais:

- razões estratégicas — as empresas estão interessadas em agregar um ou mais produtos e, também, na busca de sinergia nos canais de distribuição e na estrutura administrativa, viabilizando o aumento do faturamento;
- Mercosul — as mudanças estruturais de mercado decorrentes da formação de blocos econômicos estimulam as empresas a buscarem novas oportunidades;
- tecnologia — com a queda da reserva de mercado da informática, as empresas brasileiras estão com déficit tecnológico;
- rearranjo mundial — desde a metade dos anos 80, os grandes conglomerados econômicos estão concentrando o foco em suas atividades principais, como foi comentado anteriormente.

#### Papel do BNDES e fontes de financiamento

No Brasil, a grande dificuldade encontrada para a realização de negócios de compra e venda e fusões de companhias é a falta de recursos financeiros de longo prazo. Este é um dos motivos do baixo número total de transações ocorrido em relação à oferta potencial do mercado, quando comparado ao de países mais desenvolvidos. As transações, como aponta Golvéa (1994), normalmente são pagas à vista ou financiadas pelos próprios vendedores, diferentemente do que ocorre nos países mais desenvolvidos, em que os recursos e as fontes de financiamento tendem a ser usados em larga escala nesse tipo de mercado.

Tem-se constatado, na economia brasileira, a ausência de mercado de capitais adequado à propagação de fusões e aquisições que permita custo financeiro baixo. As compras de empresas efetuadas via bolsa de valores são bastante reduzidas. As poucas realizadas geralmente pertencem ao setor financeiro, que entra adquirindo pequenas participações de controle societário. Raras vezes acontece uma aquisição majoritária nesse mercado. Esta prática também não é observada nos países desenvolvidos, como por exemplo Estados Unidos, onde as compras de empresas através bolsas de

ações chegam a aproximadamente 70% do total transacionado.

Entretanto, é necessário salientar que, nesse contexto de escassez de recursos financeiros de longo prazo, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) vem sendo uma exceção no País. A atuação dessa instituição dá-se através da operacionalização do programa de reestruturação industrial e via operações de compras conhecidas como alavancagem de empresas endividadas ou aquisições feitas pela própria administração da companhia

NO BRASIL, A GRANDE  
DIFICULDADE ENCONTRADA PARA  
A REALIZAÇÃO DE NEGÓCIOS DE  
COMPRA E VENDA E FUSÕES DE  
COMPANHIAS É A FALTA DE  
RECURSOS FINANCEIROS DE  
LONGO PRAZO.

dessas operações o BNDES vem assumindo o controle acionário que, posteriormente, negocia via bolsa de valores. Caratiba Metais, Companhia de Tecidos Nova América,

(operações muito raras)<sup>(11)</sup>. No primeiro caso, o volume de recursos financeiros aplicados em aquisições e fusões de empresas, desde a criação do programa em 1991, não é significativo, conforme pode ser observado no quadro 7. Já na segunda modalidade, o Banco tem entrado no capital societário de várias empresas em crise, desde a década de 70, transformando o seu crédito em ações. Em boa parte

Celpag, Companhia Editora Nacional, Fibisa, Mafesa, Riocell, Salgema, Siderúrgica Nossa Senhora Aparecida, Silbra, Villares, entre outras, são alguns exemplos de empresas transacionadas pelo Banco, além de inúmeras participações minoritárias.

Finalmente, para a maioria dos especialistas em mercado de fusões e aquisições, a partir da complementação do ajuste da economia brasileira, principalmente nas áreas fiscal e monetária e da previdência, o mercado de capitais deverá ser uma das mais importantes fontes de recursos de longo prazo para as companhias. Isto ocorrerá mediante o lançamento de ações e debêntures, tornando o mercado de aquisições, fusões e *joint ventures* mais acessível, a exemplo do que acontece nos países desenvolvidos.

Quadro 7

**Operações Enquadradas pelo BNDES - Programa de Reestruturação Empresarial  
01/janeiro/1989 a 12/setembro/1994**

Operação	Sigla	Valor (Em US\$)	Nível	Data Enquadramento
0198741.0001	GEVISA - FINEM/SUB A	14.942.410,40	1	19.06.91
0253503.0001	DZ/FUSÃO DEDINI-ZANINI	5.074.700,00	1	14.12.92
0266575.0001	AUTEL/ICHTUS/REESTRUT	2.026.000,00	4	27.08.92
0266577.0001	FRIGOBRAS/SUB A	15.540.000,00	1	20.08.92
0259329.0001	RIMA IMPRESS/ELEBRA/SUB A	4.000.000,00	1	11.06.92
0273509.0001	SID INFO/DIGILAB-REEST	9.800.000,00	3	16.03.93
0281885.0001	TIGRE/TUPY PERFIS/SUB A	2.209.195,17	1	30.12.92
0273465.0001	OXITENO/REESTRUTURAÇÃO	4.785.000,00	3	15.12.92
0300651.0001	PETROFLEX/COPERBO	36.866.990,99	4	19.07.94
0300756.0001	BERTINI/REEST.EMPR./SUB A	9.560.000,00	2	18.08.93
0305038.0001	BELGO MINEIRA/COFAVI	50.000.000,00	1	10.08.93
0314941.0001	FLORESTA/REEST EMPRES	2.590.000,00	3	27.10.93
0272072.0001	CIM RIO BRANCO/P.SIMÃO (A)	50.000.000,00	1	24.09.92
0319398.0001	THOMAS K.L./IMPLANTAÇÃO	205.000,00	4	27.10.93
0287397.0001	INEPAR/GEN ELETRICA-I (A)	12.438.000,00	2	16.03.93
0328792.0001	ALPARGATAS SP/ANCORA	1.667.000,00	2	24.11.93
0328825.0001	IPIRANGA/ARCOBRASIL	80.000.000,00	3	24.01.94
0345281.0001	CREDIBANCO/INAGRO	2.912.000,00	3	08.02.94
0345437.0001	DIXIE LALEKLA/ITAP (A)	17.750.000,00	1	08.02.94
0349989.0001	PENA BRANCA AGRO IND.	9.577.000,00	4	19.04.94
0355450.0001	AGRÍCOLA SPERAFICO	7.499.000,00	3	07.06.94
0362853.0001	ODEBRECHT/OTL	6.000.000,00	4	30.06.94

Fonte: AP/GESIS, 12 set. 1994

## TENDÊNCIAS GERAIS E CONCLUSÕES

No contexto internacional, a recente onda de fusões e aquisições de companhias parece que não vem prejudicando os consumidores reduzindo-lhes a oferta de bens e serviços finais, ao contrário do que ocorreu nas décadas de 60 e 80. O resultado mais provável indica o surgimento de produtos mais acessíveis e de melhor qualidade, além de maiores opções de escolha para os compradores.

O exame do comportamento do mercado mundial de fusões e aquisições, principalmente nos países ocidentais, permite concluir que o grande número de transações verificadas no decorrer da década de 90 ocorreu nas indústrias que estão vivenciando rápida mudança tecnológica, desregulamentação e acirrada concorrência internacional. Os setores mais visados são o bancário, o de equipamentos de defesa, o de telecomunicações e o de assistência médico-hospitalar, entre outros. Cabe citar, ainda, que os grupos transnacionais europeus têm se mostrado bem mais agressivos na aquisições de empresas fora de seus mercados domésticos.

A tendência geral atualmente observada na economia internacional indica, diferentemente do ocorrido nos anos 60 e 80, maior concentração nos mercados de produtos e grau mais elevado de especialização na atividade considerada como a mais importante em termos de atuação estratégica do grupo econômico.

Outra característica interessante verificada no movimento de fusões e aquisições desta última década refere-se à forma como os negócios são realizados. Eles ocorrem, via de regra, em ambiente de cordialidade, o que não acontecia no passado. Este fato poderá apontar para maior número de transações com sucesso e bom desempenho econômico-financeiro.

Analisando as transações de compra e venda, fusões e outras associações de empresas na economia brasileira, pode-se afirmar que esse mercado tem apresentado indicação relativamente próxima do que vem ocorrendo em nível mundial. Os processos implantados de qualidade total nas empresas, a busca pela certificação de qualidade nos moldes dos países desenvolvidos e a reengenharia de produção, geralmente orientados por consultorias internacionais, fizeram com que os grupos empresariais brasileiros pudessem também se especializar em suas principais atividades, com aumento do grau de concentração nos setores em que atuam.

A participação do capital estrangeiro através de investimento direto no País, no mercado de transações de empresas, vem se revelando mais agressiva e com forte tendência de crescimento nos próximos anos. Este movimento tem sido incentivado, basicamente, pela regularização financeira internacional, pela virtual estabilização econômica e pela abertura da economia.

Outro fator que também pode incrementar o interesse na compra de empresas brasileiras diz respeito à globalização de mercados mediante acordos regionais, como é o caso do Mercosul. Da parte do Brasil, observam-se várias empresas que já se associaram ou estão se associando a empresas argentinas, principalmente para maior participação nos mercados daquele país e por se tratar de economia com menor carga tributária.

A escassez de recursos financeiros de longo prazo foi um dos principais obstáculos à expansão do mercado de fusões e aquisições de empresas e à formação de associações de *joint ventures* na economia brasileira. Os setores que vêm apresentando excelentes condições de incrementar o volume de transações e associações entre empresas são o financeiro (devido à estabilização econômica), o de automação industrial, o químico e petroquímico e, possivelmente, o de telecomunicações. ◆

◆

A PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL  
ESTRANGEIRO ATRAVÉS DE  
INVESTIMENTO DIRETO NO PAÍS,  
NO MERCADO DE TRANSAÇÕES DE  
EMPRESAS, VEM SE REVELANDO  
MAIS AGRESSIVA E COM FORTE  
TENDÊNCIA DE CRESCIMENTO NOS  
PRÓXIMOS ANOS.

◆

### NOTAS

- (1) Os requisitos necessários para a formação de uma *joint venture* foram analisados pelo Grupo Editorial da Revista Marketing & Negócios (1992).
- (2) O roteiro seguido por quem entra no mercado de aquisições é cheio de debates. É necessário manter sigilo para evitar imprevistos nas compras ou vendas de empresas. O tempo médio gasto pelas consultorias para concluir a venda

de uma empresa é de seis meses. A negociação só começa quando 95% das pendências estão acertadas e após a assinatura de uma carta de intenção. A partir desse estágio, a empresa é colocada à venda, passando a abrir ao comprador as informações mais confidenciais e ficando, ainda, a possibilidade de o negócio ser desfeito caso surjam problemas. Prosseguindo a transação, o contrato é assinado. Finalmente, a empresa vendida passa por uma auditoria para

## NOTAS

- a confirmação da veracidade das informações prestadas; havendo divergências, o preço poderá ser reajustado. Na avaliação da empresa são considerados o patrimônio, a sua rentabilidade (lucros atuais), as projeções futuras e o seu passivo. Em geral, o ponto que pode causar mais problemas em uma aquisição está relacionado com as obrigações fiscais, trabalhistas ou os impostos atrasados.
- (3) Para maiores detalhes sobre este assunto, ver Mytelka (1994), Kalt & Blumrick (1994), Kloeckner (1994), Harrigan (1987), Christelow (1987), Lorange & Probst (1987) e Weiss (1987).
  - (4) A primeira onda de fusões e aquisições de que se tem notícia ocorreu a partir de 1890, período no qual a economia norte-americana ainda não era fortemente regulamentada. Foram permitidos acordos entre firmas, cuja participação no mercado atingiu de 50% a 90%, formando-se verdadeiros monopólios, como *US Steel Corporation* e *America Tobacco*. Essa onda terminou em 1904, com nova interpretação da lei antitruste americana, o *Sherman Act*. A onda seguinte aconteceu em 1920, quando muitas empresas fundiram-se em uma mesma indústria provocando significativa concentração de mercado. A lei antitruste apenas coibia a formação de monopólios, deixando margem para que as estruturas oligopolizadas de mercado fossem estabelecidas. A aliança entre a *Chemical* e a *Bethlehem Steel* é exemplo disso. O fim dessa onda deu-se muito mais pelo advento da grande depressão e pelo colapso do mercado acionário, do que por qualquer impedimento legal mais forte. Uma abordagem mais detalhada sobre este tema pode ser encontrada em Shleifer & Vishny (1990) e Mitchell & Lehn (1990).
  - (5) Para Shleifer & Vishny (1990), a maioria dos conglomerados formados durante os anos 60 parece-se muito com os ministérios de economias centrais planejadas, em que o controle é altamente centralizado e a transferência de preços substitui a força de mercado.
  - (6) Os termos usados na literatura para designar essa situação são *hostile bust-up*, *take over* ou, simplesmente, *hostile take over*.
  - (7) Essa legislação estabelece que o CADE pode autorizar a formação de concentração econômica, através de fusão ou incorporação de empresas, constituição de sociedade para exercer controle de empresa ou qualquer forma de agrupamento societário que implique na participação de empresa ou grupo resultante de 20% do chamado mercado relevante ou, ainda, qualquer participante que tenha registrado no último balanço o faturamento bruto anual equivalente a US\$ 50 milhões, desde que atendam às seguintes condições: tenha por objetivos aumentar a produtividade, melhorar a qualidade de bens e serviços e propiciar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico ou econômico; sejam os benefícios decorrentes distribuídos entre os participantes (produtores e consumidores); e não implique na eliminação da concorrência de parte substancial do mercado dominante.
  - (8) Ver relatório da empresa de consultoria Price Waterhouse (1994). Outras consultorias de empresas atuando no País são: Booz-Allen & Hamilton do Brasil, Coopers & Lybrand, Ernest & Young, McKinsey, KPMG Peat Marwick, Arthur & Anderson e Trevisan.
  - (9) Nos trabalhos de Price Waterhouse (1994), Golvêa (1994), Casseres (1987 e 1994) e Lyles (1987) estão detalhadas as vantagens e desvantagens na formação de parcerias entre empresas, como as *joint ventures*.
  - (10) A compra da Orniex pela Bombril é um exemplo interessante. Os recursos previstos para essa aquisição foram obtidos via emissão de eurobônus, com vencimento de cinco anos. Esses eurobônus têm um atrativo adicional, vão oferecer *warrant* — títulos que dão direito ao investidor de comprar, durante a vigência dos eurobônus, ações da Bombril — com um preço prefixado. Em consequência, o custo da captação ficou mais baixo, ou seja, de 2% a 3% menor em relação aos juros normais pagos pelas grandes empresas brasileiras.
  - (11) Tecnicamente, a primeira operação é conhecida como *Leveraged Buy Out*, ou compra alavancada de empresas endividadas, e a segunda como *Management Buy Out*, isto é, aquisição de empresa feita pela própria administração, pelos funcionários e pelos investidores da mesma.

## RESUMO

Neste artigo discute-se, conceitualmente, as formas mais importantes de associações entre empresas. O principal enfoque é para a análise da evolução recente e as tendências do mercado de transações de empresas até o fim de 1994. Os resultados indicam que as empresas estrangeiras e nacionais estão buscando, cada vez mais, maior especialização de suas atividades e concentração de mercado. A participação do capital externo no mercado de transações de empresas brasileiras tem se mostrado mais agressiva, com fortes tendências de crescimento. Na realidade, a escassez de recursos financeiros de longo prazo constitui-se no grande obstáculo à expansão de negócios entre empresas na economia brasileira. As companhias nacionais mais visadas para a formação de parcerias são as que atuam nos setores financeiro, de automação industrial, químico e petroquímico e de telecomunicações (após a quebra do monopólio estatal).

**Palavras-chave:** fusões, aquisições, formas de associação ou parcerias entre empresas, alianças estratégicas, evidências empíricas sobre fusões e aquisições.

## ABSTRACT

This paper discusses the concept of the most important forms of association among firms. The purpose of this work is to analyse the perspective and the trend of the enterprise transactions market until 1994. The outcomes pointed out that foreign and domestic corporations nowadays are becoming much more specialized into a core business than in the past. International capital is gradually increasing its presence in the Brazilian market of mergers and acquisitions and in other forms of alliance. The shortage of long term loans has been the main handicap to improve these markets. Brazilian companies operating in finance, industrial robotics, chemical, petrochemical and telecommunications branches, have been considered the most attractive for enterprise associations.

**Uniterms:** mergers, acquisitions, forms of enterprise associations, strategic alliances, empirical evidence on mergers and acquisitions.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- CASSERES, Benjamin G. Joint venture instability: is it a problem? *Columbia Journal of World Business*, New York, n.2, p.97-102, Summer 1987.
- . Group versus group: how alliance networks compete. *Harvard Business Review*, New York, Harvard University Press, p.62-74, July/Aug. 1994.
- CHRISTELOW, Doroty B. International joint ventures: how important are they? *Columbia Journal of World Business*, New York, n.2, p.7-13, Summer 1987.
- FINANCE: making a meal of mergers. *The Economist*. 10 set. 1994. p.89-90.
- GOLVÊA, Leila. Fusão: 1+1 = 1. *Revista Bovespa*, São Paulo, v.1, n.8, p.11-16, maio 1994.
- HARRIGAN, Ka Thryn R. Strategic alliances: their new role in global competition. *Columbia Journal of World Business*, New York, n.2, p.67-69, Summer 1987.
- JOINT VENTURES: a prova de que a união faz a força. *Marketing & Negócios*, São Paulo, n.5, p.18-23, out. 1992. [Grupo Editorial].
- KALT, Helga G. & BLUMRICK, Christoph: La "alianza estratégica": solo un slogan o una concepcion para el futuro de las empresas? *Deutrollard*, n.7, p.18-21, abr. 1994.
- KLOECKNER, Gilberto O. Fusões e aquisições: motivos e evidência empírica. *Revista de Administração*, São Paulo, v.29, n.1, p.42-58, jan./mar. 1994.
- KPMG PEAT MIRWICK. *Relatório de fusões e aquisições*. São Paulo, 1994.
- LAZO, Ruben W.R. *Alianças estratégicas: um aprendizado sem fronteiras: quando e como se aliar à concorrência*. São Paulo, 1992. 173 p. Dissertação (Mestrado) — Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas.
- LORANGE, Peter & PROBST, Gilberto J.B. Joint ventures as self organizing systems: a key to successful joint venture design and implementation. *Columbia Journal of World Business*, New York, n.2, p.71-77, Summer 1987.
- LYLES, Margorie A. Common mistakes of joint venture experienced firms. *Columbia Journal of World Business*, New York, n.2, p.79-85, Summer 1987.
- MERGERS today, trouble tomorrow? *Business Week*, McGraw-Hill Publication, 12 set. 1994. p.22-27.
- MITCHELL, Mark L. & LEHN, Kenneth. Do bad bidders good targets? *Journal of Political Economy*, Chicago, The University of Chigago, v.98, n.2, p.373-398, Apr. 1990.
- MYTELKA, Lynn K. *International strategic alliances*. THE VI INTERNATIONAL SEMINAR ON TECHNOLOGY, MODERNIZATION AND GLOBAL INDUSTRIALIZATION. São Paulo, 1994. [Mimeo]
- PRICE WATERHOUSE. O mercado de fusões e aquisições de empresas. *Ênfase: Série Relatórios Especiais (Área de Corporate Finance) 1992/1993*. São Paulo, 1994.
- SHLEIFER, Andrei & VISHNY, Robert W. The takeover wave of the 1980s. *Science*, Chicago, The University of Chicago Graduate School of Business, n.249, p.745-749, 1990.
- THE VIRTUAL corporation. *Business Week*, McGraw-Hill Publication, 8 fev. 1993. p.36-41.
- WEISS, Stephen C. Creating the GM-Toyota joint venture: a case in complex negotiation. *Columbia Journal of World Business*, New York, n.2, p.23-36, Summer 1987.