

TCC/UNICAMP
Si38p
1290004342/IE

Henrique Cavaliere da Sil



1290004342

TCC/UNICAMP
Si38p
IE

HENRIQUE CAVALIERI DA SIL

CEDOC - IE - UNICAMP

**O PROCESSO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL NO
PERÍODO 2005-2008**

CEDOC - IE - UNICAMP

CAMPINAS
2009

HENRIQUE CAVALIERI DA SILVA

**O PROCESSO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL NO
PERÍODO 2005-2008**

Monografia apresentada ao Instituto de
Economia da Universidade Estadual de
Campinas como requisito para obtenção do
Título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof^ª. Dr^ª. Ana Lucia Gonçalves da
Silva.

Silva, Ana Lucia Gonçalves da

CAMPINAS

2009

ii

RESUMO

O presente estudo buscou caracterizar o processo de fusões e aquisições levado a cabo na economia brasileira entre os anos de 2005 e 2008, tendo em vista que, nesse período, o número de operações desse tipo aumentou significativamente, superando, inclusive, os patamares observados na década de 1990, período de auge, até então, de transações dessa natureza no Brasil. Os critérios considerados para fazer tal caracterização são aqueles relativos aos setores a que pertencem as empresas envolvidas nesse processo, à origem do capital dessas companhias e, ainda, às principais motivações subjacentes a essas operações. O estudo se deu basicamente por meio de pesquisa bibliográfica, utilizando-se como referência tanto obras, teses e artigos sobre o tema, como relatórios publicados por assessorias privadas (como KPMG e PricewaterhouseCoopers) e matérias veiculadas em mídias especializadas. As principais conclusões mostram, de modo geral, que a trajetória ascendente do número de transações observada no período estudado foi resultado, em grande parte, da expansão do número de operações entre empresas de capital nacional, principalmente do setor de Tecnologia da Informação, e, ainda, do aumento de compras de empresas estrangeiras por empresas brasileiras no exterior, caracterizando movimentos de internacionalização, com destaque para o setor de Siderurgia. Por fim, com relação às motivações, sugere-se que as principais envolvidas são aquelas ditas estratégicas e operacionais, ou seja, os movimentos descritos foram ensejados, de modo geral, por questões relacionadas à entrada em novos mercados, respostas contra concorrentes, busca de crescimento e de economias de escala, dentre outros.

Palavras-chave: Economia Brasileira, Economia Industrial, Fusão e Aquisição.

ABSTRACT

This study aimed to characterize the process of mergers and acquisitions carried out in the Brazilian economy between 2005 and 2008, considering that, during this period, the number of such operations has increased significantly, exceeding even the levels seen in 1990s, the peak period, so far, of such transactions in Brazil. The criteria used to make such characterizations are those related to the sectors to which the companies involved in this process belong, related to the origin of these companies' capital, and also to the main motivations behind these operations. The study was performed mainly by means of literature, using as references works, theses and articles on the subject, and also published reports by private consultancies (such as KPMG and PricewaterhouseCoopers), and articles published in specialized media. The key findings show, generally, that the upward trend in the number of transactions observed during the study period was due, in large part, to the expansion of the number of transactions between Brazilian's capital companies, primarily in the Information Technology sector, and, moreover, to the increase in purchases of foreign companies by Brazilian companies, featuring internationalizations, especially in the steel industry. Finally, referring to the motivations, it is suggested that the mainly involved ones are those so-called strategic and operational, ie, the movements described were overburdened, generally, for matters relating to entry into new markets, responses against competitors, search for growth and for economies of scale, among others.

Keywords: Brazilian Economy, Industrial Economics, Merger and Acquisition.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	1
2. REVISÃO DA BIBLIOGRAFIA.....	2
2.1. Concentração e centralização do capital.....	2
2.2. Estratégias corporativas.....	2
2.3. Fusões e aquisições no Brasil.....	4
2.4. Fusões, aquisições e a estrutura industrial brasileira: 1990 a 2008.....	6
3. FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL NO PERÍODO 2005-2008.....	11
4. FUSÕES E AQUISIÇÕES RECENTES E PRINCIPAIS MOTIVAÇÕES ENVOLVIDAS...	20
4.1. Motivações gerais.....	20
4.2. Motivações levantadas para o período 2005-2008.....	21
4.2.1. Siderurgia.....	22
4.2.2. Tecnologia da Informação (TI).....	24
4.2.3. Alimentos.....	26
4.2.4. Educação.....	27
4.2.5. Imobiliário.....	27
5. CONCLUSÃO.....	29
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	31
7. ANEXO.....	35

1. INTRODUÇÃO

A presente pesquisa busca estudar o recente processo de fusões e aquisições (F&A) levado a cabo na economia brasileira entre os anos de 2005 e 2008. Mais especificamente, busca-se fazer uma caracterização dos diferentes movimentos de F&A realizados por empresas não-financeiras levando-se em conta aspectos relativos aos setores a que pertencem as companhias que realizaram tal tipo de transação, à origem do capital de tais empresas – tanto das adquiridas, como das adquirentes –, bem como a algumas motivações gerais que permearam grande parte dos processos de F&A. Nesse sentido, justifica-se a escolha do tema de pesquisa devido à sua importância em relação aos impactos que tais processos podem ter na estrutura de mercado, na dinâmica da concorrência e na estrutura produtiva nacionais. Ademais, a delimitação temporal do estudo entre os anos de 2005 e 2008 deve-se, sobretudo, ao fato de que nesse período houve um aumento no número de operações de F&A realizadas no país e, em relação à restrição imposta quanto às empresas financeiras, deve-se à significativa diferença em termos de dinâmica e formas de atuação entre elas e as não-financeiras.

Além desta breve introdução, o estudo está dividido em mais quatro seções. A próxima seção consiste em uma revisão da literatura relativa ao tema, abrangendo tanto os escritos relativos à existência de uma tendência, em sociedades capitalistas, à concentração e centralização do capital, como as publicações que tratam das estratégias corporativa, fazendo-se, ainda, um breve histórico dos movimentos de F&A no Brasil a partir de 1990, bem como das transformações da indústria nacional. Em seguida, apresentam-se dados relativos aos setores a que pertencem as empresas envolvidas em tais tipos de operação no período estudado e a origem de seus capitais, dados esses publicados, em sua maioria, por assessorias privadas, tais como a KPMG e a PricewaterhouseCoopers. A quarta seção, por sua vez, apresenta os resultados de uma busca nas principais mídias relacionadas ao assunto para se levantar, ainda que de modo geral, as motivações características e sobressalentes que estiveram subjacentes à grande parte das transações efetuadas. Por fim, faz-se uma breve conclusão, abordando as principais discussões e resultados do estudo realizado.

2. REVISÃO DA BIBLIOGRAFIA

2.1. Concentração e centralização do capital

A concentração e a centralização do capital são tendências inerentes ao próprio desenvolvimento de sociedades capitalistas. Tais processos, entendidos, respectivamente, como a concentração dos meios de produção em mãos de capitalistas individuais e a destituição de alguns capitalistas em prol de outros poucos, ou seja, a “expropriação do capitalista pelo capitalista” (MARX, 2006, p.729), estiveram e estão intimamente ligados ao acirramento concorrencial e, também, ao desenvolvimento do sistema de crédito. Ademais, a concorrência e o crédito, as “duas mais poderosas alavancas da centralização, desenvolvem-se na proporção em que se amplia a produção capitalista e a acumulação” (MARX, 2006, p.730).

Com efeito, pode-se dizer que, ao contrário de homogeneizar os capitais, a concorrência promove sua contínua diferenciação, formando e consolidando vantagens comparativas e posições monopólicas (SILVA, 2004, p.209). A estruturação de sistemas de crédito que mobilizam, centralizam e disponibilizam recursos monetários em elevadas proporções, por sua vez, torna possível o estabelecimento e a manutenção de diferenciais técnicos, produtivos e de escala, permitindo, assim, que se exerça certo controle dos mercados (MAZZUCHELLI, 2004, p.83).

No que diz respeito às estruturas industriais, pode-se afirmar que há, no capitalismo, um padrão típico de evolução industrial e que, tal padrão, associado ao caráter cumulativo do progresso técnico e das vantagens competitivas, vai no sentido da concentração, relacionando, portanto, a evolução do paradigma tecnológico à tendência à concentração (SILVA, 2006, p.236-237).

2.2. Estratégias corporativas

Descendo o nível de abstração, Porter (1998, p.237) afirma que empresas diversificadas possuem dois níveis de estratégia: a estratégia das unidades de negócios e a estratégia corporativa, que diz respeito à totalidade do grupo empresarial, referindo-se, basicamente, à questão de quais atividades o grupo participará e, também, como a matriz gerenciará as diversas unidades de negócios.

O mesmo autor identifica quatro diferentes estratégias corporativas: a gerência de carteira, a reestruturação, a transferência de habilidades e, por fim, o compartilhamento de

atividades. Apesar de não serem mutuamente excludentes, tais estratégias são suficientemente distintas para serem caracterizadas separadamente.

A estratégia de gerência de carteira baseia-se, principalmente, na diversificação por meio de aquisições. A corporação adquire empresas sólidas, não necessariamente do mesmo setor, que passam a atuar como unidades autônomas umas em relação às outras, recebendo da corporação apenas capital e técnicas profissionais de gerência. As empresas adquiridas precisam estar subavaliadas no momento da compra, já que a corporação “pouco faz pelas novas unidades depois da aquisição” (PORTER, 1998, p.251). Já a empresa que segue uma estratégia de reestruturação, atua de forma a transformar as novas unidades de negócio. De acordo com essa estratégia, a empresa busca organizações ou setores inteiros que estejam enfraquecidos, ameaçados ou ainda não plenamente desenvolvidos, de forma a poder transformá-los e fortalecê-los, para, então, vendê-los e buscar outras aquisições.

Por sua vez, na estratégia baseada na transferência de habilidades, os novos negócios adquiridos podem se beneficiar do conhecimento de unidades existentes e vice-versa. A existência de semelhanças entre as unidades, tais como semelhanças entre atividades, compradores e fornecedores, permite o uso comum de habilidades mesmo que as unidades atuem em separado. Já a estratégia baseada no compartilhamento de atividades aparece como uma forma de diversificação que pode ser útil no sentido de aumentar a diferenciação ou reduzir custos via, por exemplo, economias de escala, proporcionando assim vantagens competitivas. Nesse sentido, pode-se perceber que as duas últimas estratégias (transferência de habilidades e compartilhamento de atividades) exploram o inter-relacionamento entre as diferentes unidades da corporação, enquanto que, de forma distinta, as duas primeiras (gerência de carteira e reestruturação) baseiam-se na relação da empresa diversificada com cada uma das unidades autônomas.

De forma semelhante, Reed e Lajoux (1998) distinguem dois tipos diferentes de empresas que utilizam processos de F&A como estratégia corporativa. O primeiro comprador característico seria aquele que busca adquirir uma companhia para operá-la, integrando-a ao todo de suas operações e atividades, em contraposição ao segundo tipo de comprador, ou seja, aquele que faz investimentos isolados, sem inter-relacionar as unidades adquiridas.

O primeiro tipo de comprador, chamado “comprador estratégico”, utiliza, geralmente, processos de F&A com os objetivos de, principalmente, fortalecer, expandir e solidificar suas

atividades e negócios principais. Já o segundo tipo, chamado “comprador financeiro”, tem como preocupação principal o fato de se a empresa comprada gerará fluxo de caixa suficiente para compensar o seu preço de compra e, assim, possibilitar lucro com tal transação. Em alguns casos, esse lucro pode provir de dividendos gerados e, em outros, o lucro é obtido por meio da revenda da empresa para outro comprador ou, ainda, para o público em geral, via oferta de ações. Dessa forma, o chamado “comprador financeiro” busca, na maioria das vezes, reduzir a relação entre as companhias compradas para que, assim, o refinanciamento ou venda de uma não interfira na outra (REED e LAJOUX, 1998, p.11-12).

Apesar de algumas perspectivas estratégicas admitirem que F&A possam levar o adquirente a obter ganhos, Kayo, Patrocínio e Martin (2009, p.60) ressaltam o fato de que nem a literatura referente a estratégias corporativas nem a de finanças consegue explicar totalmente a influência das F&A sobre o desempenho das empresas adquirentes. Ademais, Camargos e Barbosa (2009, p.207) fazem ressalva ao uso indiscriminado de tais operações lembrando que as mesmas envolvem risco, incerteza e alto grau de complexidade, além de suas conseqüências e resultados empíricos não serem totalmente explicados por teorias, carecendo, assim, de um arcabouço teórico sistematizado.

2.3. Fusões e aquisições no Brasil

Antes de destacar os pontos principais dos processos de F&A ocorridos no país a partir de 1990, cabe fazer algumas observações quanto ao significado e ao uso dos termos *fusão*, *aquisição* e *incorporação* no Brasil. Tais termos são, muitas vezes, utilizados pela literatura referente ao tema como sinônimos. Porém, rigorosamente, são conceitos distintos.

No Brasil, o termo *fusão* é utilizado para indicar quando duas corporações unem suas operações e deixam de existir isoladamente, dando origem a uma nova empresa. *Aquisição*, por sua vez, é o termo utilizado para descrever a transação em que o controle de uma empresa é transferido à outra, como, por exemplo, quando da compra da totalidade das ações da empresa, ou ainda, da compra de participação controladora majoritária. Por fim, *incorporação* é o conceito empregado quando uma corporação adquire as operações de outra, sendo que esta deixa de existir (PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2008, p.13). Como afirmam Ribeiro e Mario (2009, p.113):

Na incorporação, a sociedade incorporada deixa de existir, mas a empresa incorporadora continuará com a sua personalidade jurídica, diferentemente do que ocorre na fusão, em que há a extinção de todas as pessoas jurídicas participantes do processo, bem como a criação de uma nova pessoa jurídica que sucede às demais.

Cabe ressaltar que, na literatura norte-americana, chama-se *fusão* a operação que no Brasil define-se como *incorporação* , ou seja, a operação entre duas corporações em que uma adquire a outra que, por sua vez, deixa de existir (REED e LAJOUX, 1998, p.4-5).

Tendo-se em vista as operações realizadas no país, pode-se dizer que o intenso processo de F&A ocorrido na economia brasileira na década de 1990 foi amplamente descrito e caracterizado (KPMG, 2001; CANO, 2002). De maneira geral, as operações realizadas nesse período tiveram pouca abrangência setorial em comparação a operações realizadas em economias centrais, elevada participação de operações transfronteiriças e privatizações e, ainda, elevada assimetria entre adquirentes e adquiridas. As operações realizadas foram guiadas, predominantemente, por interesses estratégicos, tais como a obtenção de maior participação no mercado, ganhos de escala, poder de mercado pela elevação de barreiras à entrada, acesso a matérias-primas, sinergias, ampliação da rede de distribuição e logística e obtenção de conhecimento acumulado pela empresa adquirida em processo produtivo, tecnologia, gestão e atuação no mercado (CANO, 2002, p.5).

A pesquisa *Fusões e aquisições no Brasil: experiências e estratégias* , feita pela Deloitte (2006), fornece informações a respeito das transações de F&A efetuadas entre os anos 2000 e 2005. Tal pesquisa contou com a participação de 204 empresas que atuam no país com faturamento anual superior a R\$ 50 milhões, sendo que 71% delas tem capital nacional e o tempo médio de atuação do total dessas empresas no mercado brasileiro é de 36,6 anos.

Conforme resultados da referida pesquisa, pode-se afirmar que houve, entre os anos de abrangência do estudo, grande preferência em se adquirir organizações que faziam parte do mesmo setor, ou, pelo menos, setores similares ou complementares ao de atuação da empresa adquirente. Essa proximidade em relação à atividade principal da empresa adquirente é vista inclusive como um dos principais fatores na identificação da companhia a ser adquirida. Outro fator que se mostrou relevante no processo de escolha da empresa alvo foi a sua participação de mercado.

No que diz respeito aos principais objetivos buscados com operações de F&A, a pesquisa indica que a grande maioria das empresas compradoras buscou ampliar sua participação de mercado em seus setores de atuação e expandir sua escala de produção, buscando aumentar sua competitividade. Ademais, outros objetivos considerados importantes foram: a ampliação do portfólio da empresa, por meio de produtos e serviços novos ou similares, o aumento da

capacidade produtiva e, por fim, o acesso a novos canais de distribuição, áreas de atuação e novas fontes de suprimento. Cabe salientar que a busca por diversificação de riscos por meio de atuação em outros países e moedas não foi considerada importante por cerca de 80% das empresas participantes da pesquisa, em concordância com o fato de que 95% das operações da amostra ter sido realizada no Brasil.

Entre os anos de 2005 e 2008, observa-se, porém, um expressivo aumento no número de operações de F&A. Nesse período houve, em média, cerca de 550 operações ao ano, enquanto que nos quatro anos imediatamente anteriores, de 2001 a 2004, houve, em média, 274 operações ao ano (KPMG, 2009, p.14). O relatório da PricewaterhouseCoopers (2008, p.2-3) aponta que o ano de 2008 apresentou uma queda no número de transações de 11% em relação ao ano de 2007 e que tal queda concentrou-se, sobretudo, no quarto trimestre daquele ano, indicando um possível efeito do impacto da crise internacional no Brasil. Porém, em comparação ao ano de 2006, percebe-se um aumento de 12% no número de operações, podendo refletir um amadurecimento dos movimentos de F&A no país.

2.4. Fusões, aquisições e a estrutura industrial brasileira: 1990 a 2008

Diversos autores apontam para a existência de uma transformação estrutural da indústria brasileira a partir de 1990. Nesse sentido, apresenta-se a seguir uma breve revisão de tal abordagem, enfatizando-se o papel que movimentos de F&A tiveram nesse processo.

Ao buscar explicações para o fraco desempenho econômico observado ao longo dos anos 1990 e início dos anos 2000, Carneiro (2008), bem como Laplane e Sarti (2006), identifica, seguindo a denominação de Coutinho (1997), a existência de uma especialização regressiva da estrutura produtiva industrial brasileira. Com efeito, tendo em vista as políticas de abertura comercial e financeira postas em prática na década de 1990 e também a ocorrência de vários eventos de apreciação da moeda nacional em relação ao dólar norte-americano, o processo de especialização regressiva manifesta-se na redução da participação do setor industrial no PIB brasileiro, na diminuição do adensamento das cadeias produtivas¹ e, ainda, na ampliação de setores menos intensivos em tecnologia na estrutura industrial.

¹ O adensamento das cadeias produtivas é medido pela razão entre o Valor da Transformação Industrial e o Valor Bruto da Produção Industrial (VTI/VBPI). Nas palavras de IEDI (2005, p.19), “quanto menor for essa relação, mais próximo o setor está de uma indústria ‘maquiladora’ que apenas junta componentes importados praticamente sem gerar valor”.

Palma (2005) atenta para o fato de que uma redução relativa e, em alguns casos, absoluta do emprego industrial em detrimento de um aumento do emprego no setor de serviços pode ser vista como um resultado natural do desenvolvimento econômico. Nesse sentido, a evolução do emprego industrial descreveria uma trajetória em forma de “U invertido” em relação à renda *per capita*: à medida que se eleva a renda *per capita*, haveria primeiro um aumento na participação do emprego industrial, depois tal participação se estabilizaria e, por fim, passaria a cair, sendo que essa última fase é comumente denominada de “desindustrialização”. Tal processo pode ser entendido como resultado da maior elasticidade-renda da demanda por serviços em relação a produtos industriais e, também, pelo fato de que aumentos na produtividade do setor manufatureiro possibilitaria a liberação de mão de obra para o setor de serviços.

Porém, ao estudar a desindustrialização dos países da América Latina, mais especificamente Brasil, Argentina e Chile, Palma (2005) alerta que tal processo decorreu não devido ao aumento da renda *per capita* desses países, tendo em vista seu baixo nível em comparação a países desenvolvidos, mas sim devido à orientação de políticas macroeconômicas de caráter neoliberal,² configurando inclusive um novo tipo de doença holandesa. Ou seja, a regressão industrial precoce de tais países é identificada com a abertura comercial e financeira, reformas institucionais, processos de privatização e desregulamentação do Investimento Direto Estrangeiro (IDE), dificultando a transição de tais economias a, nas palavras de Palma (2005, p.38), “uma forma mais madura de industrialização”, tendo-se em vista o baixo nível de renda *per capita* no momento de reversão da política macroeconômica.³

Nesse contexto, o estudo do processo de integração da economia nacional à economia internacional a partir de 1990 ajuda na compreensão das mudanças da estrutura industrial brasileira levadas a cabo nesse período. Segundo Carneiro (2008), tal integração é marcada pelo elevado peso de IDE nos fluxos de capital direcionados ao Brasil. Dentro de tal tipo de fluxo, as operações de F&A ganham destaque no país, tendo não só um elevado peso, mas, também, um

² Segundo Harvey (2005, p.2), o “neoliberalismo é, em primeira instância, uma teoria de política econômica que propõe que o bem-estar pode ser mais bem atingido ao se garantir as liberdades e capacidades empreendedoras individuais dentro de um quadro institucional caracterizado por efetivos direitos de propriedade privada, mercado livre e comércio sem barreiras. O papel do Estado é criar e preservar um modelo institucional apropriado a tais práticas” (tradução livre).

³ Para uma visão alternativa, ver Nassif (2006), cujo argumento básico diz que a perda de participação da indústria no PIB brasileiro foi um fenômeno circunscrito à segunda metade da década de 1980, afirmando que não há evidências de desindustrialização na década de 1990 nem de ocorrência de uma doença holandesa, apenas o perigo de que tal processo se desencadeie num futuro próximo.

forte componente cíclico associado aos processos de privatizações, principalmente no período 1996-1998, bem como a movimentos da taxa de câmbio, principalmente entre 1999-2001, sendo que o patamar da relação IDE/F&A no Brasil e na América Latina é bastante superior ao patamar dos países da Ásia em desenvolvimento (CARNEIRO, 2008, p.38).

Para Carneiro (2007), essa relação elevada reflete não só a desnacionalização da propriedade de empresas brasileiras públicas e privadas, como mostra também que tais fluxos de IDE representaram pequena contribuição em termos de expansão da capacidade produtiva, uma vez que se concentraram em setores tradicionais da economia, contribuindo pouco para a diferenciação da estrutura produtiva e, assim, para a inserção nacional nas cadeias de produção e comércio globais.

Para chegar a tais conclusões, o autor utiliza a taxonomia de IDE feita por Dunning (1995) – *resource based*, *market seeking*, *efficiency seeking* e *strategic-asset seeking* –, mostrando, assim, que fluxos de IDE ligados a F&A são comumente associados a estratégias *resource based* e *market seeking*, ou seja, buscam explorar atividades intensivas em recursos naturais e os mercados locais e regionais em geral relativos a setores de baixa intensidade tecnológica, refletindo um menor dinamismo quando comparados a fluxos de IDE associados a estratégias *efficiency seeking* e *strategic-asset seeking*, pois são, por sua vez, geralmente ligados a investimentos em criação de nova capacidade produtiva (*greenfield*) e, sobretudo, em atividades de maior dinamismo tecnológico. Nas palavras do autor (CARNEIRO, 2007, p.8):

Assim, operações de F&A estão mais associadas às formas tradicionais do IDE: *resource based* e *market seeking*, vale dizer, nessas duas formas predominam as formas patrimoniais do investimento embora não excluam o *greenfield* como via de expansão sequencial. A predominância do *greenfield* está associada às novas formas do IDE, *efficiency seeking* e *strategic-asset seeking*. Ela não exclui, contudo, as operações patrimoniais. O essencial a reter é que o dinamismo produtivo e tecnológico resultante dessas últimas formas de IDE é muito superior ao das primeiras.

↳ Nesse sentido, grande parte das operações de F&A ocorridas na década de 1990 é vista como pertencente ao processo de especialização regressiva da indústria nacional: uma vez que privilegia transações patrimoniais em detrimento de investimentos em ampliações de capacidade produtiva (*greenfield*).

Ademais, de acordo com Laplane e Sarti (2006), o amplo movimento de desnacionalização provocou ainda um expressivo aumento da demanda por divisas proveniente da atividade industrial, tendo em vista não só as remessas de lucros e dividendos das filiais estrangeiras, mas também as importações de bens finais, bens de capital, componentes e

tecnologia. Nesse sentido, Carneiro (2008) ressalta que a diminuição do adensamento das cadeias produtivas, que é uma das faces da desindustrialização, expressa-se na ampliação do coeficiente importado de insumos, partes e peças em diversos setores industriais, inclusive os de maior intensidade tecnológica, tendo grande importância para explicar a perda de dinamismo da economia brasileira,

na medida em que enfraquece os efeitos multiplicadores do gasto autônomo, ou seja, os aumentos da demanda desencadeados pela ampliação do investimento, exportações líquidas ou déficit público vazam da indústria e deságuam na ampliação da demanda por importações (CARNEIRO, 2008, p.29).

Na mesma linha, Carvalho e Lima (2009), a partir do estudo das relações entre restrição externa, padrão de especialização da estrutura produtiva e crescimento econômico, argumentam que as reformas liberalizantes empreendidas na década de 1990 geraram uma estrutura de especialização que deteriorou as condições de equilíbrio externo. Baseados em resultados empíricos, os autores apontam que houve, a partir de 1994, um forte crescimento da elasticidade-renda das importações e, por conseguinte, uma queda na razão entre a elasticidade-renda das exportações e a elasticidade-renda das importações.⁴ Nesse novo contexto, a taxa de crescimento econômico que passou a ser compatível com o equilíbrio das contas externas foi de apenas 1,3% ao ano entre 1994 e 2004, sendo que essa taxa havia sido da ordem de 7% ao ano entre 1931 e 1993, tendo em vista a razão mais favorável entre as elasticidades-renda no período. Os autores concluem, portanto, que o país foi reconduzido à especialização em setores que apresentam vantagens comparativas estáticas, a despeito de serem, muitas vezes, menos dinâmicos, como os setores intensivos em recursos naturais.

A partir de 2003, a produção industrial nacional sofreu, porém, um forte estímulo positivo proveniente do exterior. Tal estímulo foi possibilitado não só devido a uma situação cambial mais favorável às exportações – situação revertida já a partir de 2004 –, mas também devido à aceleração do crescimento de países asiáticos e de suas demandas por insumos brasileiros, aumentando inclusive as exportações nacionais de manufaturados. Porém, de acordo com Laplane e Sarti (2006), embora tenha havido uma melhora no desempenho da Balança Comercial no governo Lula, não se pode apontar mudanças estruturais significativas na indústria brasileira, tendo em vista que a mesma continuou submetida aos movimentos restritivos das

⁴ Os autores afirmam que há uma correlação negativa entre a participação dos setores industriais dinâmicos no PIB e alterações da elasticidade-renda das importações. Ou seja, quanto mais desenvolvido industrialmente um país for, menor será a elasticidade-renda de suas importações.

políticas monetária e fiscal, sendo os níveis de investimento estrangidos pela falta de perspectiva de crescimento sustentado. Os autores sugerem, assim, uma continuidade, ao invés de uma ruptura, entre os governos Fernando Henrique Cardoso e Lula no que diz respeito ao desempenho e às transformações da indústria.

Tendo como pano de fundo o movimento geral das transformações da estrutura industrial brasileira levadas a cabo a partir de 1990, bem como o papel e as características dos processos de F&A empreendidos naquela década, pretende-se, a seguir, caracterizar as operações de F&A recentes, contribuindo, eventualmente, para o entendimento da forma atual de conformação da indústria nacional e suas conseqüências para a trajetória econômica do país.

3. FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL NO PERÍODO 2005-2008

Para caracterizar o processo recente de F&As empreendido entre os anos de 2005 e 2008, serão apresentados, a seguir, dados referentes ao número de transações ocorridas nos diferentes setores da economia, bem como à origem do capital das empresas adquirentes e adquiridas. A partir de tal apresentação, acredita-se ser possível identificar os setores em que as operações se concentraram e os principais países envolvidos, para, então, buscar-se as motivações subjacentes a tais processos.

Como já dito anteriormente, o número total de operações de F&A envolvendo empresas de capital nacional, ou mesmo empresas de capital estrangeiro que efetuaram operações em território brasileiro, apresentou um significativo aumento nos últimos cinco anos, superando, inclusive, os patamares observados na segunda metade da década de 1990, momento de intenso processo de privatização de empresas nacionais. Como se observa na figura 1, o número total de operações de F&A apresenta uma queda entre os anos de 2001 e 2002 em resposta à redução das operações transfronteiriças (*cross border*) e, em seguida, descreve, já a partir de 2003, uma trajetória de crescimento contínuo, chegando a um total de 663 operações em 2007, resultado do movimento ascendente das operações tanto domésticas como transfronteiriças. A queda em 2008 acontece a despeito do aumento de operações domésticas, sendo que tal queda foi resultado da intensa redução das transações envolvendo capital estrangeiro, caracterizando um momento em que as operações domésticas superam as transfronteiriças, resultado obtido anteriormente somente entre os anos de 2001 e 2003.

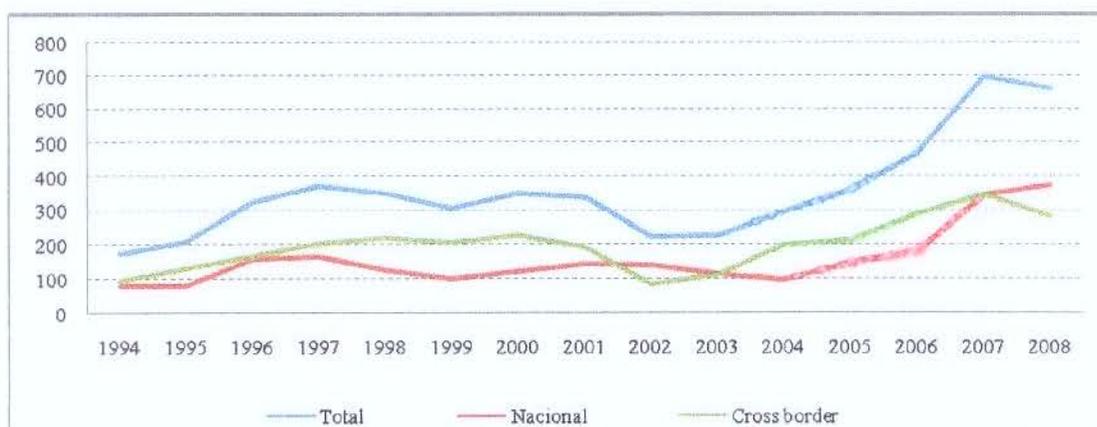


Figura 1
Evolução do número de F&A: 1994-2008

Fonte: KPMG, Pesquisa de fusões e aquisições, 2009.

Em relação aos setores a que pertencem as diferentes companhias envolvidas em processos de F&A, pode-se depreender, a partir da figura 2, que os quatro setores que mais apresentaram operações entre os anos de 2005 e 2008 foram Tecnologia da Informação (TI) (com um total acumulado de 224 operações), Alimentos, bebidas e fumo (199), Companhias energéticas (126) e Metalurgia e siderurgia (114), de forma que a soma desses quatro setores representaram cerca de 30% do total de operações ocorridas no referido período.⁵ Com relação à evolução desses quatro setores, percebe-se, pela figura 3, que cada um apresenta uma trajetória particular, sendo que os dois primeiros (Tecnologia da Informação e Alimentos, bebidas e fumo) parecem estar em um patamar mais elevado em comparação aos dois últimos (Companhias energéticas e Metalurgia e siderurgia).

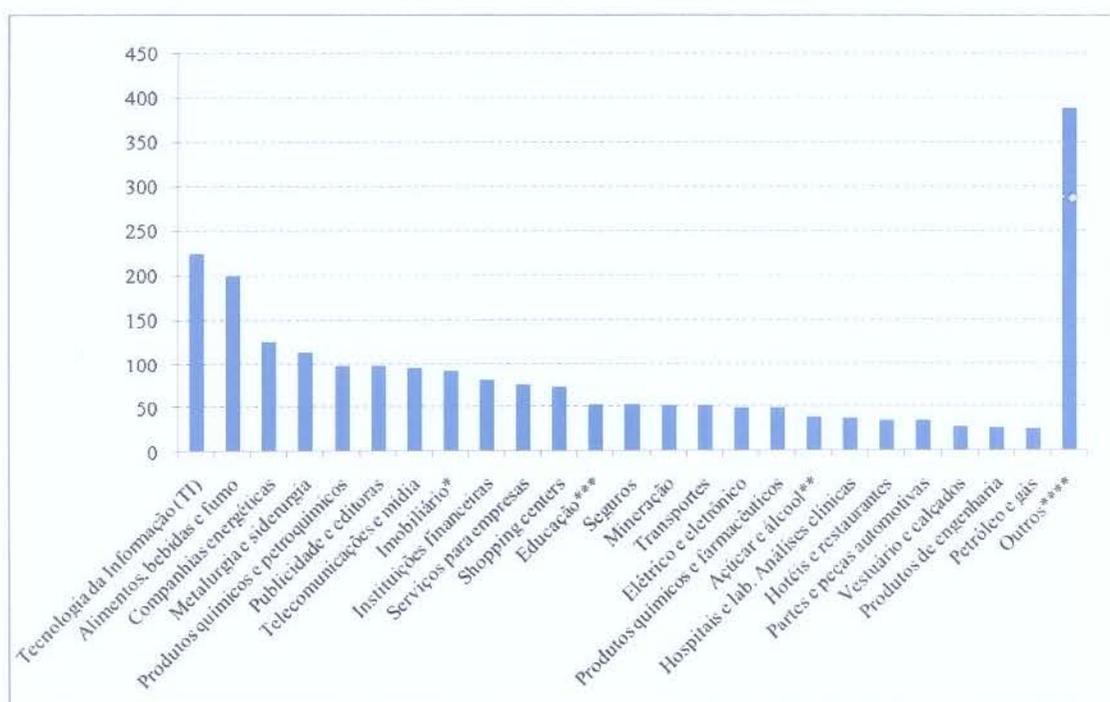


Figura 2
Número de F&A por setor: acumulado 2005-2008

* Categoria criada em 2007, anteriormente classificada em Outros.

** Categoria criada em 2007, anteriormente classificada em Produtos químicos e petroquímicos.

*** Categoria criada em 2008, anteriormente classificada em Outros.

**** Abrange mais de 15 setores. Agregação feita pela própria fonte.

Fonte: KPMG, Pesquisa de fusões e aquisições, vários anos.

⁵ Para detalhes a respeito do número de operações e origem do capital para os diversos setores, ver os quadros 1, 2, 3 e 4, na seção Anexo.

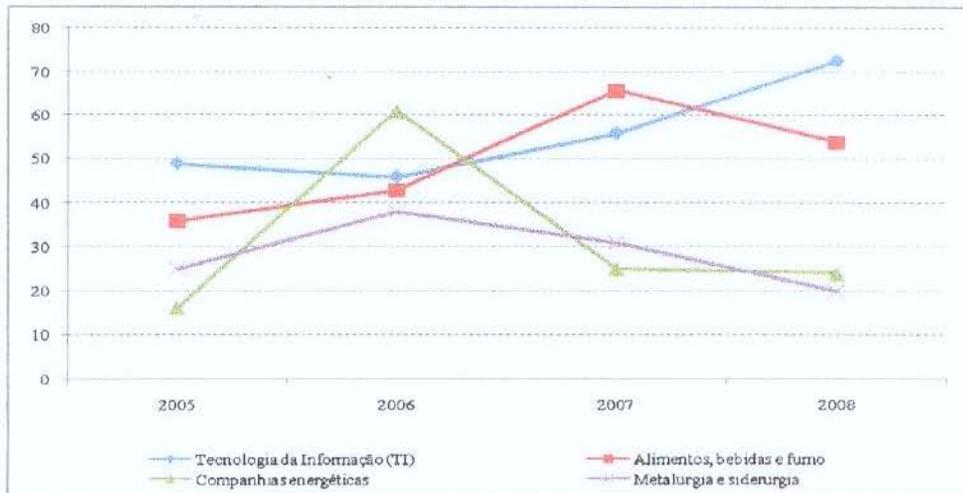


Figura 3
Evolução do número de F&A nos maiores setores: 2005-2008

Fonte: KPMG, Pesquisa de fusões e aquisições, 2009.

Em relação à origem do capital das empresas adquirentes e adquiridas nos processos de F&A ocorridos no período de estudo, cabe diferenciar cinco tipos distintos de operação transfronteiriça apresentadas pela KPMG:

- *Cross border* 1: Empresa de capital majoritário estrangeiro adquirindo, de brasileiros, capital de empresa estabelecida no Brasil;
- *Cross border* 2: Empresa de capital majoritário brasileiro adquirindo, de estrangeiros, capital de empresa estabelecida no exterior;
- *Cross border* 3: Empresa de capital majoritário brasileiro adquirindo, de estrangeiros, capital de empresa estabelecida no Brasil;
- *Cross border* 4: Empresa de capital majoritário estrangeiro adquirindo, de estrangeiros, capital de empresa estabelecida no Brasil;
- *Cross border* 5: Empresa de capital majoritário estrangeiro adquirindo, de brasileiros, capital de empresa estabelecida no exterior.

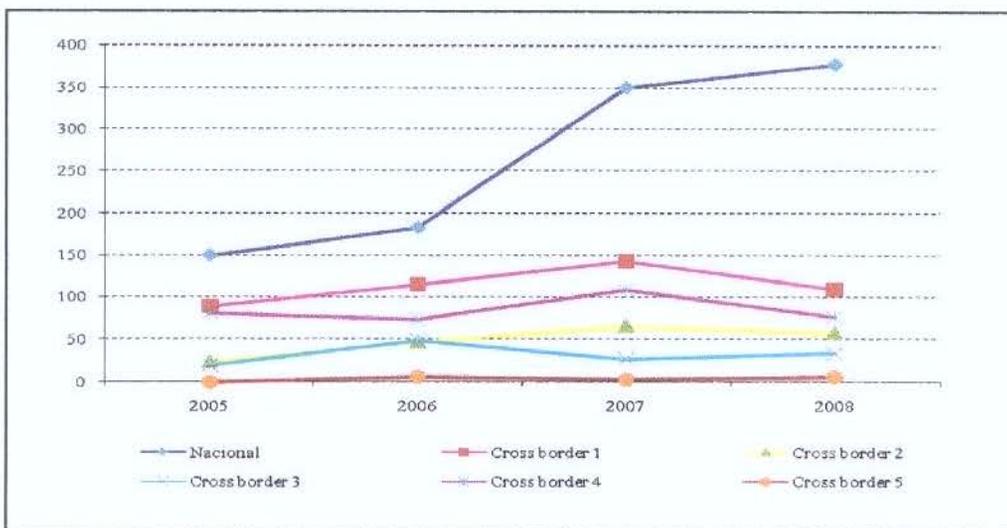


Figura 4
Evolução do número de F&A por categoria: 2005-2008

Fonte: KPMG, Pesquisa de fusões e aquisições, vários anos.

Como se pode ver na figura 4, a trajetória de acentuado crescimento do número total de operações de F&A foi obtida sobretudo pelo desempenho ascendente das transações domésticas, que apresentaram um total de 150 operações em 2005, atingindo 379 em 2008. Com relação às operações envolvendo capital estrangeiro, nota-se que a entrada desse capital por meio de F&A (*cross border 1*) foi crescente até 2007, reduzindo-se em 2008, ou seja, sai de um patamar de 89 operações em 2005, atinge 143 em 2007 e recua para 110 em 2008, movimento semelhante descrito pela categoria que representa a compra de estrangeira por estrangeira no Brasil (*cross border 4*), porém em um patamar mais baixo.

Esse movimento de declínio no número de operações envolvendo a entrada de capital estrangeiro no Brasil em 2008 sugere haver alguma relação entre tais operações e o início da crise *subprime*, ao estourar a bolha norte-americana dos preços de imóveis no segundo semestre de 2007. De fato, com a brusca queda dos preços dos imóveis, o resultado imediato obtido nas economias centrais foi, de maneira geral, a insolvência de seus sistemas financeiros, forte redução da liquidez e o excessivo endividamento do setor privado, pois, diferentemente de seus ativos, suas dívidas mantiveram seus valores (RESENDE, 2009).

Como as empresas brasileiras estavam, de modo geral, relativamente capitalizadas, dependendo pouco de dívidas de curto prazo e, ainda, não são habituadas a financiar operações de F&A a partir de empréstimos bancários, apresentaram melhores condições para enfrentar as turbulências advindas da crise (ADACHI, BUATZER, LUCCHESI e LAMUCCI, 2007). Assim,

diferentemente das empresas brasileiras que apresentavam uma situação relativamente confortável em termos de caixa, grandes fundos internacionais de *private equity*, que geralmente operam de forma alavancada, reduziram o ritmo de aquisições, tendo em vista a contração da liquidez desencadeada com a crise (LUCCHESI, 2007). Ademais, cabe lembrar que a crise que se iniciou no segundo semestre de 2007 nas economias centrais, ganhou maiores proporções em termos globais em setembro de 2008, com a falência do banco de investimentos Lehman Brothers, atingindo o Brasil de forma mais significativa somente no último quadrimestre de 2008.

Outro ponto interessante em relação aos dados apresentados na figura 4 refere-se ao aumento de transações em que empresas de capital nacional adquiriram, de estrangeiros, capital de empresas estabelecidas no exterior (*cross border 2*), partindo de um patamar de 24 operações em 2005 e atingindo o auge em 2007, com 66 operações, sugerindo, ao que parece, um movimento de internacionalização de algumas empresas brasileiras. Com efeito, dada a apreciação da moeda brasileira frente ao dólar no período estudado, os ativos estrangeiros se tornaram mais baratos e atraentes para os investidores brasileiros. Ademais, pode-se dizer que há grandes incentivos para algumas companhias adotarem esse tipo de estratégia, pois processos de internacionalização facilitam de forma significativa o acesso das empresas não só a recursos e mercados, mas também a tecnologias e economias de escala, sendo entendido, portanto, como um meio fundamental de se elevar a competitividade internacional das empresas (ALEM e CAVALCANTI, 2005, p.55-56). Como se observa na figura 5, ainda que já na década de 1990 algumas empresas brasileiras tenham procurado se estabelecer no mercado mundial em seus respectivos segmentos de atuação (IEDI, 2003), é somente a partir dos anos 2000 que o processo de internacionalização torna-se mais evidente, sendo inclusive disponibilizada, por parte do BNDES em 2003, uma linha de crédito para estimular estratégias desse tipo. Enquanto o estoque do Investimento Brasileiro Direto (IBD) era de cerca de 40 bilhões de dólares em 1990, em 2008 atinge a casa dos 160 bilhões de dólares, representando um aumento de aproximadamente 400% em apenas 18 anos.

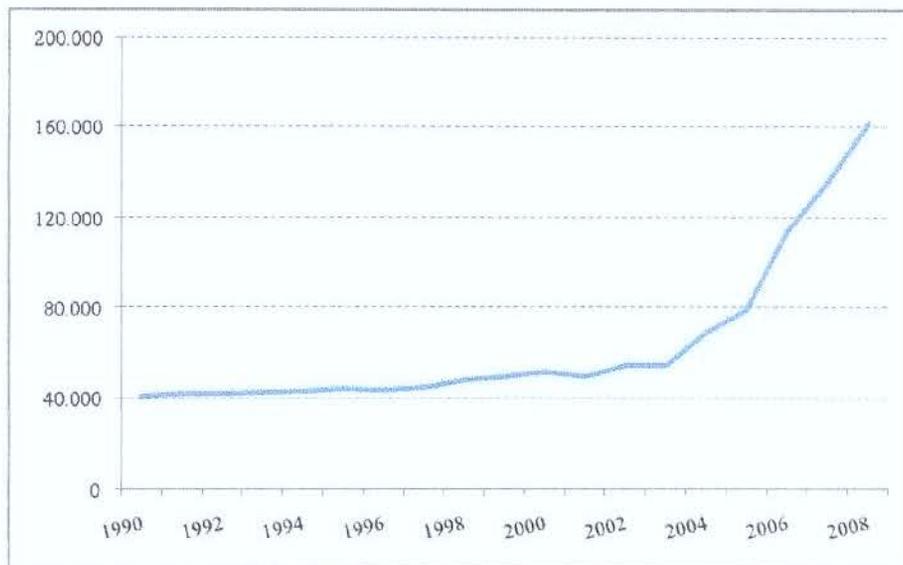


Figura 5
Evolução do estoque de IBD: 1990 – 2008 (em milhões de US\$)
 Fonte: UNCTAD, FDI online database.

Em relação à nacionalidade do capital das empresas envolvidas em transações de F&A, os dados da KPMG fornecem essa informação a partir de duas agregações das operações transfronteiriças:

1. Transações envolvendo empresas brasileiras adquirindo empresas estrangeiras domiciliadas no Brasil e/ou no exterior (*cross border 2 + cross border 3*);
2. Transações envolvendo a entrada de capital estrangeiro no Brasil (*cross border 1 + cross border 4 + cross border 5*).

Como se depreende da figura 6, os principais países de destino para compras efetuadas por brasileiras são os Estados Unidos, como líder absoluto no acumulado do período, seguido pela Argentina e, num patamar inferior, Espanha e México.

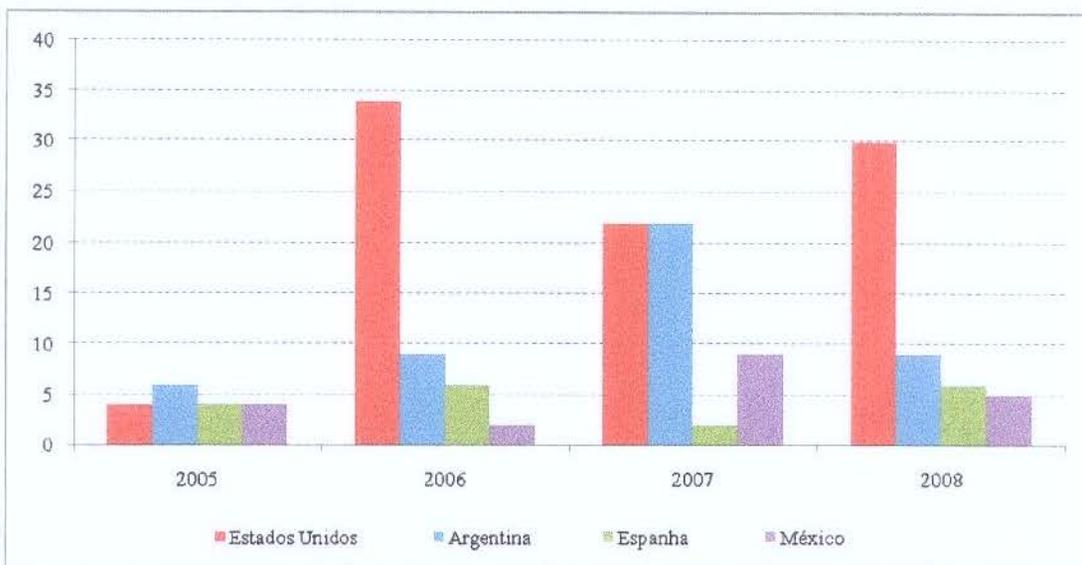


Figura 6
Origem do capital de empresas estrangeiras adquiridas por nacionais:
2005-2008 (em número de operações)

Fonte: KPMG, Pesquisa de fusões e aquisições, vários anos.

Para se ter uma idéia dos fatores considerados relevantes por parte dos empresários para a escolha dos países a serem direcionados investimentos, foram utilizados os resultados de uma pesquisa realizada a partir de parceria entre a Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica (Sobeet) e o Valor Econômico feita por meio de questionários respondidos por 173 companhias brasileiras com presença no exterior – todas apresentando mais de 10% do capital de filiais e investimento direto superior a US\$ 10 milhões, conforme critérios do Banco Central. Tal pesquisa, realizada entre maio e julho de 2009 e publicada em outubro do mesmo ano com o título *Multinacionais brasileiras*, além de diversas outras informações, mostra que os quesitos considerados mais relevantes no momento da escolha do país de destino são, principalmente, o acesso a novos mercados (total de 41,1% das respostas obtidas) e o seu tamanho (35,7% das respostas), independente do setor de atuação, apesar de haver algumas nuances entre os diferentes segmentos, como se vê na figura 7.

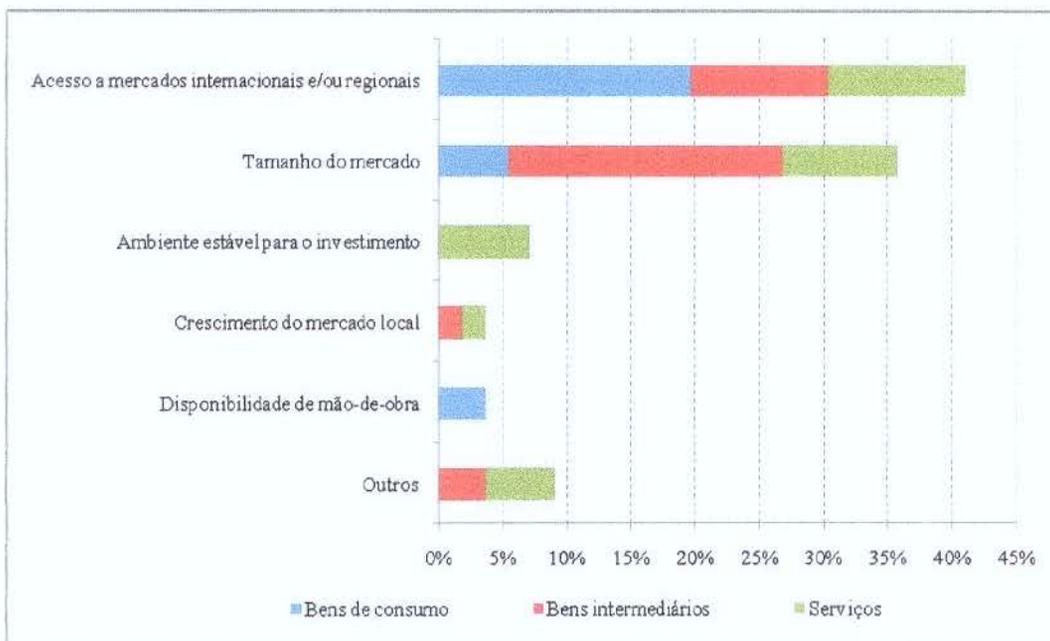


Figura 7
Fatores que influenciam o destino do IBD: 2009 (em % das respostas)

Fonte: SOBEET/VALOR, Multinacionais brasileiras, 2009.

Em relação à preferência das brasileiras em atuar nos Estados Unidos, a mesma publicação destaca que características relacionadas à facilidade de se iniciar um empreendimento em termos de exigências burocráticas nesse país o tornam atrativo. Ademais, além de o mercado ser visto como receptivo aos investimentos estrangeiros, outra vantagem de se investir nesse país se refere à característica de tal mercado de ser bastante pulverizado, em comparação a outras localidades, como por exemplo a Europa (VAINSENER, 2009, p.70-71). Outra questão importante também se refere à possibilidade de se atingir um grande mercado via internacionalização, dado que, muitas vezes, atingi-lo por meio de exportações mostra-se mais difícil, dadas algumas barreiras comerciais impostas pelo país. No que diz respeito à preferência pela Argentina, destaca-se o potencial de expansão do mercado vizinho como um quesito que estimula o aumento dos investimentos brasileiros nesse território, além de facilidades logísticas, favorecimento por acordos de comércio bilateral, diferenças de câmbio, incentivos fiscais concedidos ao investimento estrangeiro e, ainda, o baixo custos dos serviços de utilidade pública, como gás e energia elétrica, em comparação a tais custos no Brasil (OITICICA, 2009, p.72-73).

Já em relação à origem dos capitais que ingressam no Brasil por meio de operações de F&A, percebe-se a predominância novamente em número de transações dos Estados Unidos

em todo o período estudado, seguido por países europeus, a saber, França, Alemanha e Reino Unido.

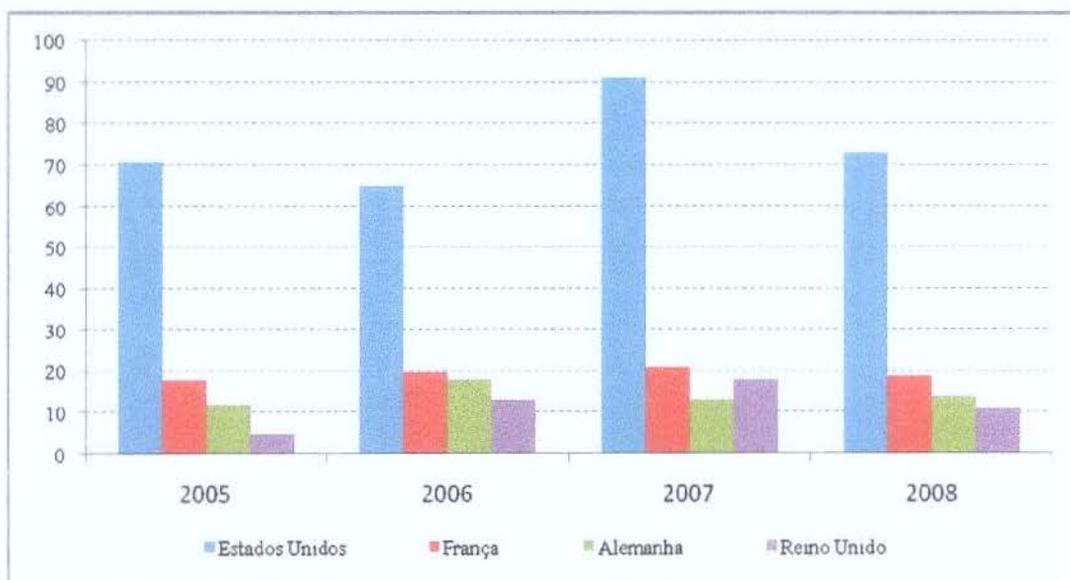


Figura 8
Origem do capital estrangeiro adquirente de empresas no Brasil: 2005 – 2008 (em número de operações)

Fonte: KPMG, Pesquisa de fusões e aquisições, vários anos.

4. FUSÕES E AQUISIÇÕES RECENTES E PRINCIPAIS MOTIVAÇÕES ENVOLVIDAS

→ Tendo em vista o objetivo geral da presente pesquisa, ou seja, a caracterização do processo recente de F&A levado a cabo na economia brasileira, almeja-se, na atual seção, delinear as principais motivações que permearam tal processo, contribuindo, eventualmente, para a compreensão desse movimento geral. Obviamente, não se tem aqui a pretensão de captar e elucidar os mais diversos motivos e interesses envolvidos dentro de uma ampla gama de setores, mesmo porque, “por ser um assunto multidisciplinar, permeado por diversas áreas do conhecimento, são muitas as motivações que podem induzir uma empresa a analisar uma aquisição” (SOARES, 2005, p.43). Dessa forma, busca-se apenas levantar e mapear as motivações mais gerais e sobressalentes nos setores que mais apresentaram esse tipo de operação.

Inicialmente, apresenta-se um leque de motivações gerais que são usualmente descritas na literatura como predominantes em processos de F&A. Em seguida, serão descritas algumas especificidades das operações recentes para os setores mais significativos em termos de números de transações, bem como identificadas dinâmicas setoriais predominantes no período recente.

4.1. Motivações gerais

Segundo Soares (2005), algumas das motivações mais comuns associadas a operações de F&A podem ser classificadas como pertencentes a três grandes grupos, a saber, motivações estratégicas, financeiras e operacionais. A partir desse quadro geral das motivações mais frequentes, serão apresentadas as motivações características do processo recente nos principais setores envolvidos.

As motivações enquadradas dentro do grupo de motivações estratégicas são decorrentes, de forma geral, das estratégias e dos planos traçados pelas companhias para atingir seus objetivos. Dentre as motivações estratégicas, pode-se citar a entrada em um mercado novo – incluindo mercados estrangeiros –, a incorporação de ativos intangíveis, a absorção de tecnologias, a eliminação de um concorrente, a defesa contra aquisições indesejadas e, ainda, uma resposta à expansão da concorrência. Em relação às motivações financeiras, pode-se destacar

aquelas relativas à busca de vantagens fiscais a partir de um planejamento tributário,⁶ à existência de uma diferença favorável entre o preço das ações da empresa compradora e da empresa alvo e, também, ao uso de uma operação de fusão ou aquisição como uma alternativa à distribuição de dividendos. No que diz respeito às motivações operacionais, suas origens estão relacionadas à estrutura de operação da empresa, de forma que alguns dos motivos considerados são, geralmente, o aumento da capacidade operacional de uma planta e a busca de economias de escala e escopo, de maneira que, em muitos casos, a aquisição de capacidade de produção de outra empresa se mostra mais interessante do que o investimento na expansão da própria planta produtiva (SOARES, 2005).

Ademais, é possível dizer também que em momentos em que ocorre um elevado número de operações de F&A os gestores das empresas são levados, muitas vezes, a utilizar estratégias semelhantes simplesmente porque muitos à sua volta estão fazendo o mesmo. Assim,

o comportamento de massa seria uma das principais motivações para os executivos adquirirem outras empresas. Em um mercado pujante de compra de ativos, os gestores não conseguiriam lidar psicologicamente com as ondas de aquisições, principalmente nos setores de atuação de suas empresas (MÁLAGA, 2008, p.68).

Por fim, choques setoriais decorrentes de, por exemplo, mudanças não esperadas na demanda, na tecnologia disponível, nos movimentos do mercado de capitais e nas barreiras à entrada setoriais poderiam levar a movimentos de F&A na medida em que a aquisição se tornar mais barata que o desenvolvimento interno da atividade (MÁLAGA, 2008).

4.2. Motivações levantadas para o período 2005-2008

São muitos os fatores que estão envolvidos em processos de F&A e em movimentos de consolidação⁷ setorial. Em relação ao Brasil no período sob análise, sabe-se que

a estabilização da economia, a fragmentação de algumas indústrias, a aproximação do país do grau de investimento, a liquidez financeira do mercado internacional, o baixo custo de capital, o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e o potencial de crescimento do país, entre outros, impulsionaram essas atividades (MÁLAGA, 2008, p.68).

Tendo-se esse cenário em mente, buscaram-se algumas motivações, especificidades e esclarecimentos em relação às operações de F&A levadas a cabo por determinados setores da

⁶ Planejamento tributário pode ser entendido como “atos e práticas legais que antecedem, retardam ou impedem a ocorrência do fato gerador do tributo e tem sempre a intenção de reduzir o montante de tributos devidos” (RIBEIRO e MARIO, 2008, p.114).

⁷ A palavra *consolidação* é usada, nesse contexto, para descrever processos em que ocorre uma série de aquisições dentro de uma mesma indústria (REED e LAJOUX, 1998, p.5).

economia brasileira. Tal busca foi feita basicamente em notícias publicadas durante o período sob estudo em mídias especializadas. Sabe-se, porém, que grande parte de tais notícias é baseada, muitas vezes, em declarações dos próprios investidores envolvidos nas transações, apresentando, portanto, naturalmente algum viés ou mesmo deficiência quanto à exatidão das informações.

Com efeito, os setores que apresentaram elevado número de F&A obtiveram maior destaque na mídia, fornecendo, portanto, maiores subsídios para a pesquisa. Dessa forma, apresenta-se a seguir um breve apanhado do que foi publicado a respeito dos seguintes setores: Siderurgia, Tecnologia da Informação (TI), Alimentos, Educação e Imobiliário. Juntos, tais setores representam mais de 30% (ou 682 operações) do número total de transações efetuadas entre os anos de 2005 e 2008

4.2.1. Siderurgia

A indústria siderúrgica global vivenciou, no período estudado, um contexto bastante favorável ao seu crescimento e expansão, o que, de certa forma, estimulou também as operações de F&A no setor. Fatores como o avanço dos preços internacionais do aço, aumento da demanda internacional – principalmente por parte dos Estados Unidos e da China – e, em relação ao Brasil, a expansão da demanda proporcionada sobretudo pelo crescimento das indústrias automobilística, naval e de construção civil sugerem um favorável período experimentado pela siderurgia, tanto mundial como brasileira (BUSINESSWEEK, 2005a; COTIAS, 2006).

Grande parte dos movimentos de F&A levados a cabo por empresas brasileiras pode ser vista como um reflexo ou resposta às estratégias adotadas pelas grandes companhias líderes mundiais do setor. Assim, mostra-se de grande importância apontar quais foram os principais determinantes da trajetória descrita pela indústria siderúrgica mundial.

De modo geral, a siderurgia mundial experimentou uma onda de consolidação durante o período estudado. Os determinantes gerais desse processo estavam relacionados, em sua maioria, à busca de maiores escalas de produção, de menores custos – tanto em relação à matéria-prima, como, também, à mão-de-obra, buscando-se, para isso, adquirir companhias em países emergentes –, de garantir o acesso e o suprimento próprio de matéria-prima – caracterizando, portanto, movimentos de verticalização⁸ –, e, ainda, à preocupação em aumentar o poder de barganha da siderurgia ante os fornecedores e clientes. De fato, a busca do suprimento

⁸ O termo *verticalização*, ou integração vertical, é usado para caracterizar processos de aquisição dentro da cadeia produtiva da empresa adquirente. A verticalização pode ser *para trás*, quando há compra de um fornecedor, ou *para frente*, quando há compra de um cliente (REED e LAJOUX, 1998, p.24).

próprio de matéria-prima, principalmente o minério de ferro e o carvão mineral, tendo em vista o aumento do preço de tais *commodities* no período, bem como a procura por aumentos do poder de barganha da indústria siderúrgica, tendo em vista que o setor, em termos globais, mostrava-se relativamente fragmentado em comparação a seus fornecedores – grandes companhias mineradoras concentradoras de grande parte da produção mundial – e principais clientes – indústria automobilística, fortemente concentrada – figuraram dentre as motivações mais destacadas na mídia (NAKAMURA, 2005; BUSINESSWEEK, 2005b; NAKAMURA, 2006).

De fato, tal movimento de consolidação da siderurgia mundial, bem como seus principais motores já haviam sido apontados por Carneiro (2007), ao destacar que

o aumento da concentração resultou assim na constituição de grupos empresariais com atuação global cuja estratégia de crescimento responde a obstáculos e incentivos particulares. Por exemplo, apesar da aludida concentração o setor se defronta à montante e à jusante com segmentos produtivos ainda mais concentrados. É o caso dos fornecedores dentre os quais a mineração, praticamente cartelizada e dos principais compradores, dos quais a automobilística, estruturada sob a forma de oligopólio global. Esses aspectos e ainda a crescente imposição de critérios ambientais e o diferencial de salários tem motivado o deslocamento dessa indústria para a periferia, em busca de fontes de matérias primas estáveis, custos mais baixos e menores restrições da legislação ambiental. Um aspecto central a destacar é a expansão por meio da diversificação sinérgica dessa indústria, incluindo a intensificação da integração vertical. (CARNEIRO, 2007, p.29).

Em relação à siderurgia no Brasil, pode-se dizer que os movimentos de F&A apresentaram motivações distintas. Tendo em vista que no Brasil a produção do setor já é bastante concentrada, principalmente entre as empresas Usiminas, Gerdau, Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) e ArcelorMittal Brasil,⁹ e, também, que algumas empresas instaladas no Brasil possuem suprimento próprio de minério de ferro de qualidade,¹⁰ as aquisições efetuadas podem ser vistas mais como uma forma de fazer frente à concorrência internacional e, ainda, proteger-se contra possíveis aquisições hostis, tendo em vista o movimento global de consolidação do setor. Essa busca de fortalecimento frente aos competidores se refletiu, muitas vezes, na busca por aquisições de empresas de médio e pequeno porte no exterior, caracterizando, assim, movimentos de internacionalização. A empresa Gerdau, por exemplo, é considerada uma

⁹ A antiga Arcelor, empresa de capital europeu, era a segunda maior do mundo no setor, possuindo, no Brasil, as empresas Companhia Siderúrgica de Tubarão (CST), a Belgo-Mineira e a laminadora de aços planos Vega do Sul. Tais empresas no Brasil foram consolidadas sob o mesmo nome Arcelor Brasil em 2005. Porém, com a compra efetuada pela primeira mundial, a indiana Mittal, da Arcelor, em 2006, o grupo passou a se chamar ArcelorMittal, e a antiga Arcelor Brasil, ArcelorMittal Brasil.

¹⁰ A CSN, por exemplo, apesar de depender de importações de carvão mineral, possui minas de minério de ferro, como a Casa de Pedra, o que facilita o suprimento próprio do insumo.

das que mais utilizou tal estratégia, adquirindo participações na América Latina, Estados Unidos e Europa, buscando tanto se fortalecer como atingir novos mercados (RIBEIRO, 2006; CINTRA, 2006). Tal dinâmica pode ser ilustrada pela tabela 1, que mostra a elevada participação de transações de empresas de capital nacional adquirindo empresas no exterior (*cross border 2*).

Tabela 1
Siderurgia: número de operações de F&A por categoria (2005-2008)

Ano	Nacional	Cross border 1	Cross border 2	Cross border 3	Cross border 4	Cross border 5	Cross border total	Total
2005	3	11	6	2	3	0	22	25
2006	8	9	15	1	2	3	30	38
2007	9	3	14	1	4	0	22	31
2008	8	2	7	0	3	0	12	20

Fonte: KPMG, Pesquisa de fusões e aquisições, vários anos.

Assim, pode-se dizer que, de maneira geral, as motivações ditas estratégicas foram predominantes por parte das empresas com operações no Brasil, tendo em vista que grande parte das operações de F&A se mostraram como uma resposta à expansão da concorrência internacional, bem como uma forma de defesa contra aquisições indesejadas e, ainda, como uma maneira de expandir ou iniciar uma atuação em mercados estrangeiros. Não parece razoável, entretanto, descartar a hipótese de que motivações de outra natureza também estiveram envolvidas, tais como as motivações operacionais.

4.2.2. Tecnologia da Informação (TI)

As atividades relacionadas ao setor de TI, ou seja, aquelas vinculadas ao desenvolvimento de *softwares* e equipamentos e à comunicação de dados, presenciaram no Brasil, até o segundo semestre de 2008, uma conjuntura favorável a sua expansão. Esse ambiente favorável foi devido, dentre outros fatores, ao crescimento do crédito ao consumidor, à expansão da demanda por seus serviços e produtos e, ainda, ao câmbio apreciado, o que se mostra benéfico ao setor, tendo em vista que grande parte da estrutura de custos das empresas de TI está atrelada ao dólar (VALOR ONLINE, 2009).

Em relação aos processos de F&A, pode-se dizer que a existência de um grande número de empresas de pequeno e médio porte devido às baixas barreiras à entrada no setor favorece ondas de F&A (ROSA, 2005). De fato, quando se analisa o setor de TI, percebe-se que

sua característica essencial é o alto conteúdo em inovação, o que torna as barreiras à entrada muito baixas em razão da disseminação das tecnologias/conhecimento necessários para desenvolver essas inovações. Há no setor uma miríade de produtos e serviços em desenvolvimento e o desafio maior é a sua viabilização em termos econômicos (CARNEIRO, 2007, p.51).

Tal segmento, por ser ainda bastante pulverizado no Brasil, vem se consolidando principalmente por meio de diversos movimentos de compra entre empresas de médio e pequeno porte, em sua maioria de capital nacional, como se verifica pela tabela 2, conferindo ao setor a liderança em número de operações acumuladas no período 2005-2008. Tais compras são motivadas muitas vezes pela busca de crescimento, tanto pela ampliação da base de clientes, como pela existência de complementaridades entre os produtos e serviços fornecidos pelas diferentes empresas, sendo possível ou mesmo desejável pelos clientes a integração de diferentes serviços em alguns poucos (FUOCO, 2005; BORGES e RAHAL, 2008). Assim,

a união de operações é a saída que a maior parte desses empresários têm buscado para levar seus negócios adiante. Ao aglutinar estruturas e clientes, essas empresas se fortalecem para desafiar rivais de grande porte e, paralelamente, manter os contratos em suas mãos (BORGES e RAHAL, 2008).

Desse modo, sugere-se que as operações de F&A representam a forma encontrada pelas empresas pequenas e médias de incorporar ativos intangíveis e absorver tecnologia dos concorrentes, necessários para melhorar seu posicionamento no mercado e possibilitar sua expansão. Portanto, pode-se dizer que as motivações enquadradas como estratégicas foram predominantes na onda de F&A que o setor experimentou, não obstante tenham ocorrido operações ensejadas por motivos financeiros, como alerta Carneiro (2007, p.51), ao dizer que “há também os casos de aporte de capital de grupos financeiros e de participações em projetos julgados de grande potencial comercial com o intuito de vendê-los adiante”.

Tabela 2
Tecnologia da Informação: número de operações de F&A por categoria (2005-2008)

Ano	Nacional	Cross border 1	Cross border 2	Cross border 3	Cross border 4	Cross border 5	Cross border total	Total
2005	22	9	0	2	16	0	27	49
2006	16	13	2	3	12	0	30	46
2007	29	7	1	2	17	0	27	56
2008	48	9	5	0	11	0	25	73

Fonte: KPMG, Pesquisa de fusões e aquisições, vários anos.

4.2.3. Alimentos

Segundo Carneiro (2007), o setor alimentício, por se tratar de um segmento de bens de consumo, segue uma dinâmica de expansão fortemente atrelada ao desempenho do mercado, sobretudo o doméstico, que, por sua vez, está intimamente associado ao crescimento da renda, sua distribuição e expansão do consumo nacional. Ademais, o setor é caracterizado por adotar operações de F&A como uma das formas primordiais de expansão de suas atividades, pois tanto os custos de implantação como as elevadas barreiras à entrada proporcionadas pelas marcas já estabelecidas fazem com que os investimentos pela via das aquisições se mostrem mais atrativos, pois mais baratos. Além disso, outro fator que privilegia o uso das F&A como forma de expansão das empresas desse setor diz respeito à necessidade de alcançar economias de escala e escopo para se poder diluir os altos custos das redes de distribuição e da criação e manutenção das marcas (CARNEIRO, 2007).

Esse setor ainda é, no Brasil, muito pulverizado, sendo constituído por diversas empresas familiares de porte médio e pequeno que, por terem acesso restrito a fontes de financiamento, encontram fortes dificuldades para expandir seus negócios, constituindo-se, assim, em alvos fáceis de aquisição das empresas líderes. Com o crescimento da renda e do consumo das classes mais baixas no período estudado, diversos segmentos alimentícios passaram a chamar a atenção das empresas maiores, impulsionando movimentos de compra das companhias familiares médias por parte dos grandes grupos nacionais e estrangeiros, em direção à ampliação de sua atuação no território nacional (VALOR ONLINE, 2005; MADUREIRA, 2008). Ademais, pode-se citar também o forte movimento de diversificação levado a cabo por grandes frigoríficos que, buscando reduzir a dependência do mercado de carnes, fizeram aquisições principalmente no segmento de laticínio, bem como investiram em compras em outros países (MADUREIRA, 2008).

Para se ter idéia do quão aquecido estava o mercado de F&A do setor, reproduz-se, a seguir, *ipsis litteris* um trecho de uma notícia publicada no dia 24/01/2008:

O mercado de alimentos está em plena temporada de caça. Em outubro, a Perdigão comprou a Eleva, dona das marcas Avipal, de aves, e Elegê, de leite. Antes disso, em junho, adquiriu as margarinas Claybon, Doriana e Delicata, da Unilever, que também vendeu a Gradina, de panificação e confeitaria, para a Bunge, em dezembro. Um mês antes, a Vigor, de laticínios, foi alvo do frigorífico Bertin, que busca ganhar espaço sobre a JBS Friboi, que por sua vez se tornou dona da Swift, há oito meses. Para não ficar para trás, a Sadia anunciou este mês a compra da Excelsior Alimentos, de embutidos, e informou o interesse pela Goiaves. Em dezembro, a Sadia já havia diversificado ao comprar a Big Foods, de pães semi-congelados. Um pouco antes, em

novembro, o grupo Bimbo, de panificação, adquiriu o Pastificio Laura e colocou o pé na fabricação de panettoncs, especialidade da Bauducco, que acaba de se associar à americana Hershey, de chocolates (MADUREIRA, 2008).

Assim, de forma resumida, pode-se concluir que as principais motivações envolvidas nas operações de F&A empreendidas no setor alimentícios estão relacionadas principalmente com a entrada em novos mercados e regiões, bem como com a procura por expansão da escala e por economia de escopo, com o objetivo de diluir os custos. Dessa forma, pode-se dizer que as motivações predominantes são aquelas ditas estratégicas e, também, as operacionais.

4.2.4. Educação

Apesar de o setor de Educação não figurar dentre os primeiros em termos de números de operações de F&A acumulados no período 2005-2008 (ver figura 2), cabe salientar que a criação de uma categoria específica para o setor por parte das pesquisas efetuadas pela KPMG se deu apenas em 2008. Ou seja, o número total de 53 operações se deve apenas às transações realizadas em 2008, revelando um forte movimento de consolidação setorial.

Diversos grupos, principalmente relacionados ao ensino superior, buscaram comprar outras instituições de ensino e formar empresas de maior porte, para, então, abrir capital na bolsa de valores (VALENTI e CAMPASSI, 2007), o que deu maior impulso ao movimento de consolidação do setor, tanto por parte dos grupos que se capitalizaram na bolsa de valores e, então, buscaram novas aquisições, como por parte das empresas menores, que procuraram ganhar mais força frente à maior concorrência (CAMPASSI, 2007). Assim, a busca por crescimento e novos mercados, bem como a estratégia de se fortalecer perante a concorrência, figuraram entre as justificativas mais importantes, sendo predominante, portanto, as motivações estratégicas.

4.2.5. Imobiliário

O setor Imobiliário também pode ter sua importância subestimada em relação às operações de F&A no acumulado 2005-2008, isso porque a criação de uma categoria própria para o setor nas pesquisas da KPMG se deu apenas em 2007, revelando que houve um acentuado movimento de concentração do setor nos últimos anos do período estudado, resultando um total de 92 operações em dois anos.

O que deu o tom das transações realizadas no país foi a compra, por parte das companhias nacionais maiores, de empresas de médio e pequeno porte localizadas em estados do país diferentes daqueles da empresa compradora. Tendo em vista a elevada capitalização de muitas dessas empresas que foram à bolsa de valores – principalmente a partir de 2005 – e, ainda,

o aumento da concorrência sobretudo no estado de São Paulo, as maiores buscaram empresas menores com atuação em outros mercados, sobretudo no Nordeste brasileiro, expandindo sua área de atuação (BOECHAT, 2007). Percebe-se, assim, a predominância da motivação de caráter estratégico, pois o que guiou, de modo geral, grande parte das operações e processos de aquisição foi a busca por novos mercados e regiões de atuação.

5. CONCLUSÃO

O presente trabalho procurou levantar as características gerais dos processos de F&A ocorridos na economia brasileira entre os anos de 2005 e 2008, tendo em vista o elevado número de operações desse tipo efetuadas no período, em comparação ao passado brasileiro. As características gerais levantadas foram aquelas relacionadas aos setores a que pertencem as companhias que realizaram operações de F&A, à origem do capital de tais empresas e, ainda, às motivações mais evidentes que estiveram envolvidas e ensejaram os movimentos mais marcantes de concentração. Assim, delineiam-se agora os principais pontos discutidos ao longo do estudo, indicando os resultados e conclusões mais significativos.

Como se pôde observar, a trajetória de elevado crescimento do número de transações de F&A descrita no período analisado representou um movimento sem precedentes no Brasil, atingindo resultados superiores aos observados na década de 1990, período marcado por forte processo de privatização e desnacionalização da propriedade de empresas brasileiras públicas e privadas, como visto. Entretanto, ao se buscar a origem do capital das empresas envolvidas nas transações recentes, percebe-se que as operações envolvendo apenas capital nacional descreveram um rumo ascendente mais elevado, ultrapassando, em 2008, aquelas cuja origem do capital de alguma empresa envolvida é estrangeira. Além do forte crescimento de operações relacionadas com empreendimentos de capital nacional, os quais, em grande parte, pertencem ao setor de Tecnologia da Informação, observou-se, *pari passu*, também uma expansão de compras de empresas estrangeiras em território estrangeiro por parte de companhias brasileiras, representando movimentos de internacionalização e aumento da atuação em mercados externos, principalmente para empresas pertencentes aos setores de Siderurgia e Alimentos, tendo como países de destino sobretudo os Estados Unidos e a Argentina. Outro ponto interessante em relação à origem do capital envolvido nas transações, diz respeito ao maior impacto nos países centrais, em termos de número de operações efetuadas, da crise internacional deflagrada em 2007, em comparação ao Brasil, resultado esse vislumbrado pelo menos até 2008.

Em relação às principais motivações subjacentes aos processos de F&A, constatou-se que são várias as questões levadas em conta para se realizar tal tipo operação, bem como há uma dinâmica própria e característica que permeia os movimentos de cada setor, dentre aqueles estudados mais detidamente. Entretanto, em relação a tais setores, que representam mais de 30% do número total de operações, sugere-se que as principais motivações envolvidas são aquelas

ditas estratégicas e operacionais, ou seja, os movimentos descritos foram ensejados, de modo geral, por questões relacionadas à entrada em novos mercados, respostas contra concorrentes, busca de crescimento e de economias de escala, dentre outros.

Assim, o estudo apresentado mostrou as principais características em termos de setores, origem do capital e motivações gerais envolvidas nos movimentos recentes de F&A empreendidos, constatando-se que o grande aumento no número de transações observado entre os anos de 2005 e 2008 exibiu particularidades e diferenças em relação a processos anteriores ocorridos no Brasil.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ADACHI, V.; BUATZER, T.; LUCCHESI, C. P.; LAMUCCI, S. Capitalizadas, empresas nacionais resistem à crise. **Valor Online**, São Paulo, 13 ago. 2007. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.
- ALEM, A. C.; CAVALCANTI, C. E. O BNDES e o apoio à internacionalização das empresas: algumas reflexões. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p.43-76, dez. 2005. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br>>. Acesso em: 10 dez. 2009.
- BOECHAT, Y. Mercado imobiliário inicia ciclo inédito de consolidação no país. **Valor Online**, São Paulo, 05 jan. 2007. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.
- BORGES, A.; RAHAL, M. Companhias de TI passam a liderar ranking de fusões. **Valor Online**, São Paulo, 01 jul. 2008. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.
- BUSINESSWEEK. Onda de consolidação mundial no aço está apenas no começo. **Valor Online**, São Paulo, 14 fev. 2005a. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.
- BUSINESSWEEK. Siderurgia passa por nova onda de aquisições. **Valor Online**, São Paulo, 06 dez. 2005b. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.
- CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor e sinergias operacionais. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 49, n. 2, p.206-220, abr./jun. 2009.
- CAMPASSI, R. Unicsul compra Unimódulo e chega ao litoral paulista. **Valor Online**, São Paulo, 06 nov. 2007. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.
- CANO, M. **O recente processo de fusões e aquisições na economia brasileira**. 2002. 163p. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2002.
- CARNEIRO, R. Globalização produtiva e estratégias empresariais. **Textos para Discussão**, Campinas: IE/UNICAMP, n. 132, ago. 2007. 62p.
- CARNEIRO, R. Impasses do desenvolvimento brasileiro: a questão produtiva. **Textos para Discussão**, Campinas: IE/UNICAMP, n. 153, nov. 2008. 55p.
- CARVALHO, V. R.; LIMA, G. T. Estrutura produtiva, restrição externa e crescimento econômico: a experiência brasileira. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 18, p. 31-60, 2009.
- CINTRA, L. A. Fusões e aquisições devem aumentar em escala global. **Valor Online**, São Paulo, 20 dez. 2006. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.

COTIAS, A. Analistas enxergam boas perspectivas para as siderúrgicas. **Valor Online**, São Paulo, 23 mar. 2006. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.

COUTINHO, L. A especialização regressiva: um balanço do desempenho industrial pós-estabilização. In: VELLOSO, J. P. R. (Org.). **Brasil: desafios de um país em transformação**. Rio de Janeiro: José Olympio, 1997.

DELOITTE. **Fusões e aquisições no Brasil: experiências e estratégias**. 2006. 24p. Disponível em: <<http://www.deloitte.com>>. Acesso em: 20 jun. 2009.

DUNNING, J. **Alliance capitalism and global business**. London: Routledge, 1995.

FUOCO, T. Para Veritas, consolidação está apenas no início. **Valor Online**, São Paulo, 26 abr. 2005. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.

HARVEY, D. **A brief history of neoliberalism**. Oxford: Oxford University Press, 2005. 247p.

IEDI. **Ocorreu uma desindustrialização no Brasil?** São Paulo, 2005. 28p.

IEDI. Os investimentos de empresas brasileiras no exterior. Carta IEDI, n. 41, 2003. Disponível em: <<http://www.iedi.org.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.

KAYO, E. K.; PATROCÍNIO, M. R.; MARTIN, D. M. L. Intangibilidade e criação de valor em aquisições: o papel moderador do endividamento. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v. 44, n. 1, p.59-69, jan./fev./mar 2009.

KPMG. **Fusões e aquisições no Brasil: análise dos anos 90**. 2001. 16p. Disponível em: <<http://www.kpmg.com.br>>. Acesso em: 7 jun. 2009.

KPMG. **Pesquisa de fusões e aquisições 2005 - 4º trimestre: espelho das transações realizadas no Brasil**. 2006a. 32p. Disponível em: <<http://www.kpmg.com.br>>. Acesso em: 7 jun. 2009.

KPMG. **Pesquisa de fusões e aquisições 2006 - 4º trimestre: espelho das transações realizadas no Brasil**. 2006b. 32p. Disponível em: <<http://www.kpmg.com.br>>. Acesso em: 7 jun. 2009.

KPMG. **Pesquisa de fusões e aquisições 2007 - 4º trimestre: espelho das transações realizadas no Brasil**. 2008. 32p. Disponível em: <<http://www.kpmg.com.br>>. Acesso em: 7 jun. 2009.

KPMG. **Pesquisa de fusões e aquisições 2008 - 4º trimestre: espelho das transações realizadas no Brasil**. 2009. 32p. Disponível em: <<http://www.kpmg.com.br>>. Acesso em: 7 jun. 2009.

LAPLANE, M. F.; SARTI, F. Prometeu Acorrentado: O Brasil na Indústria Mundial no Início do Século XXI. In: Ricardo Carneiro. (Org.). **A Supremacia dos Mercados e a Política Econômica do Governo Lula**. São Paulo: Editora UNESP, 2006, p. 299-320.

LUCCHESI, C. P. Brasil teve US\$ 6,54 bi em fusões e aquisições em agosto, diz Thomson. **Valor Online**, São Paulo, 05 set. 2007. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.

MADUREIRA, D. Temporada de fusões e aquisições, forte em 2007, ainda não acabou. **Valor Online**, São Paulo, 24 jan. 2008. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.

MÁLAGA, F. K. A lógica das fusões e aquisições. **Revista Capital Aberto**, São Paulo, ano 6, n. 62, p.68-69, out. 2008. Disponível em: <<http://www.capitalaberto.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.

MARX, K. **O capital: crítica da economia política**. 21. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, v. 2, livro I, 2006. 929p.

MAZZUCHELLI, F. **A contradição em processo: o capitalismo e suas crises**. 2. ed. Campinas: UNICAMP, 2004. 185p.

NAKAMURA, P. Setor terá nova onda de consolidação até 2010. **Valor Online**, São Paulo, 11 nov. 2005. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.

NAKAMURA, P. Verticalização avança no setor siderúrgico. **Valor Online**, São Paulo, 05 jan. 2006. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.

NASSIF, A. Há evidências de desindustrialização no Brasil? **Textos para Discussão**, Rio de Janeiro: BNDES, n. 108, jul. 2006. 36p.

OITICICA, D. Porta aberta para o capital brasileiro. **Multinacionais brasileiras**, São Paulo, p.72-73, out. 2009. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 10 dez. 2009.

PALMA, G. **Quatro fontes de “desindustrialização” e um novo conceito de “doença holandesa”**. Conferência de Industrialização, Desindustrialização e Desenvolvimento organizada pela FIESP e IEDI, Centro Cultural da FIESP, 28 ago. 2005. 46p.

PORTER, M. E. Da vantagem competitiva à estratégia corporativa. In: MONTGOMERY, C. A.; PORTER, M. E. (Org.). **Estratégia: a busca da vantagem competitiva**. 1998. p.237-269.

PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Fusões e aquisições no Brasil**. 2008. 15p. Disponível em: <<http://www.pwc.com>>. Acesso em: 7 jun. 2009.

REED, S. F.; LAJOUX, A. R. **The art of M&A: a merger/acquisition/buyout guide**. 3rd ed. New York: McGraw-Hill, 1998. 1011p.

RESENDE, A. L. Além da crise: desequilíbrio e credibilidade. **Valor Econômico**, São Paulo, p.10-19, 24, 25 e 26 abr. 2009.

RIBEIRO, A. E. L.; MARIO, P. C. Utilização de metodologias de reestruturação societária como ferramenta de planejamento tributário: um estudo de caso. **Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 19, n. 4, p.107-128, out./dez. 2008.

RIBEIRO, I. Emergentes vão ao ataque para enfrentar consolidação. **Valor Online**, São Paulo, 22 nov. 2006. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.

ROSA, J. L. CPM vai investir US\$ 10 mi em fábricas de software. **Valor Online**, São Paulo, 24 jan. 2005. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.

SILVA, A. L. G. **Concorrência sob condições oligopolísticas**: contribuição das análises centradas no grau de atomização/concentração dos mercados. Campinas: UNICAMP, 2004. 251p.

SOARES, F. M. **Fusões e aquisições: modelando o processo de análise**. 2005. 118p. Dissertação (Mestrado em Engenharia Industrial) – Departamento de Engenharia Industrial, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2005. Disponível em: <<http://www2.dbd.puc-rio.br>> Acesso em: 20 nov. 2009.

SOBEET/VALOR. **Multinacionais brasileiras**. São Paulo, out. 2009. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 10 dez. 2009.

VAINSENER, A. Uma terra que cultiva as oportunidades. **Multinacionais brasileiras**, São Paulo, p.70-71, out. 2009. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 10 dez. 2009.

VALENTI, G.; CAMPASSI, R. Capitais novos aquecem os negócios na educação. **Valor Online**, São Paulo, 26 jul. 2007. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.

VALOR ONLINE. E&Y detecta aquisições fora do eixo Rio-SP. **Valor Online**, São Paulo, 27 jul. 2005. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.

VALOR ONLINE. Setor de TI teve ano de consolidação e crescimento em 2008. **Valor Online**, São Paulo, 15 jan. 2009. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso em: 16 nov. 2009.

7. ANEXO

Quadro 1
Ranking setorial de transações de fusão e aquisição: 2005*

	Setor	Nacional	Cross border 1	Cross border 2	Cross border 3	Cross border 4	Cross border total	Total
1º	Tecnologia da Informação (TI)	22	9	0	2	16	27	49
2º	Alimentos, bebidas e fumo	13	10	4	1	8	23	36
3º	Metalurgia e siderurgia	3	11	6	2	3	22	25
4º	Produtos químicos e petroquímicos	7	7	0	1	7	15	22
5º	Telecomunicações e mídia	7	4	1	2	7	14	21
6º	Instituições financeiras	14	3	1	1	0	5	19
7º	Publicidade e editoras	16	3	0	0	0	3	19
8º	Companhias energéticas	10	0	0	3	3	6	16
9º	Seguros	5	4	0	2	5	11	16
10º	Produtos químicos e farmacêuticos	4	3	0	2	4	9	13
11º	Construção e produtos de construção	5	2	0	3	1	6	11
12º	Transportes	5	4	0	0	1	5	10
13º	Petrolífero	1	1	8	0	0	9	10
14º	Lojas de varejo	6	3	0	0	0	3	9
15º	Elétrico e eletrônico	2	2	0	1	4	7	9
16º	Serviços para empresas	2	3	0	0	1	4	6

	Setor	Nacional	Cross border 1	Cross border 2	Cross border 3	Cross border 4	Cross border total	Total
17º	Aviação	1	3	2	0	0	5	6
18º	Supermercados	1	2	0	0	3	5	6
19º	Partes e peças automotivas	1	2	0	0	2	4	5
20º	Têxteis	4	1	0	0	0	1	5
21º	Serviços públicos	5	0	0	0	0	0	5
22º	Madeira e papel	1	0	0	0	3	3	4
23º	Higiene	1	1	0	0	2	3	4
24º	Serviços portuários e aeroportuários	0	2	0	0	1	3	3
25º	Mineração	1	0	0	0	1	1	2
26º	Hotéis e restaurantes	1	0	0	0	1	1	2
27º	Cimento	1	0	1	0	0	1	2
28º	Vestuário e calçados	0	1	0	0	1	2	2
29º	Fertilizantes	0	2	0	0	0	2	2
30º	Indústria extrativista	0	0	1	0	1	2	2
31º	Shopping centers	0	1	0	0	0	1	1
32º	Embalagens	0	1	0	0	0	1	1
33º	Outros	11	4	0	0	5	9	20
	Total	150	89	24	20	80	213	363

*Em 2005 não havia a categoria *cross border 5*.

Fonte: KPMG, Pesquisa de fusões e aquisições, 2006a.

Quadro 2**Ranking setorial de transações de fusão e aquisição: 2006**

	Setor	Nacional	Cross border 1	Cross border 2	Cross border 3	Cross border 4	Cross border 5	Cross border total	Total
1º	Companhias energéticas	24	17	0	16	4	0	37	61
2º	Tecnologia da Informação (TI)	16	13	2	3	12	0	30	46
3º	Alimentos, bebidas e fumo	15	8	9	6	4	1	28	43
4º	Metalurgia e siderurgia	8	9	15	1	2	3	30	38
5º	Telecomunicações e mídia	13	5	0	1	9	0	15	28
6º	Produtos químicos e petroquímicos	8	6	1	4	2	0	13	21
7º	Instituições financeiras	4	8	5	2	2	0	17	21
8º	Publicidade e editoras	10	6	0	1	2	0	9	19
9º	Serviços para empresas	7	6	0	0	4	0	10	17
10º	Produtos químicos e farmacêuticos	2	2	1	3	7	0	13	15
11º	Lojas de varejo	10	2	0	2	1	0	5	15
12º	Elétrico e eletrônico	2	4	3	2	3	0	12	14
13º	Transportes	9	2	0	0	0	0	2	11
14º	Aviação	7	3	1	0	0	0	4	11
15º	Partes e peças automotivas	1	2	2	0	5	0	9	10
16º	Mineração	5	0	2	0	1	1	4	9
17º	Madeira e papel	2	0	0	2	4	0	6	8

	Setor	Nacional	Cross border 1	Cross border 2	Cross border 3	Cross border 4	Cross border 5	Cross border total	Total
18º	Petrolífero	2	1	1	0	3	1	6	8
19º	Construção e produtos de construção	2	3	0	2	0	0	5	7
20º	Hotéis e restaurantes	4	1	0	0	1	0	2	6
21º	Seguros	4	2	0	0	0	0	2	6
22º	Serviços portuários e aeroportuários	2	4	0	0	0	0	4	6
23º	Shopping centers	2	1	0	1	1	0	3	5
24º	Hospitais e lab. análises clínicas	5		0	0	0	0	0	5
25º	Cimento	3	1	0	0	0	0	1	4
26º	Higiene	1	1	0	0	2	0	3	4
27º	Vestuário e calçados	3	0	0	0	0	0	0	3
28º	Têxteis	0	0	2	0	0	0	2	2
29º	Produtos de engenharia	0	1	0	0	0	0	1	1
30º	Embalagens	1	0	0	0	0	0	0	1
31º	Design e projetos gráficos	0	1	0	0	0	0	1	1
32º	Fertilizantes	0	1	0	0	0	0	1	1
33º	Locação e revenda de veículos	0	0	0	1	0	0	1	1
34º	Outros	11	5	3	2	4	0	14	25
	Total	183	115	47	49	73	6	290	473

Fonte: KPMG, Pesquisa de fusões e aquisições, 2006b.

Quadro 3
Ranking setorial de transações de fusão e aquisição: 2007

	Setor	Nacional	Cross border 1	Cross border 2	Cross border 3	Cross border 4	Cross border 5	Cross border total	Total
1º	Alimentos, bebidas e fumo	29	9	16	7	5	0	37	66
2º	Tecnologia da Informação (TI)	29	7	1	2	17	0	27	56
3º	Imobiliário*	40	7	2	0	2	0	11	51
4º	Shopping centers	47	4	0	0	0	0	4	51
5º	Produtos químicos e petroquímicos	13	7	6	2	11	0	26	39
6º	Publicidade e editoras	22	10	0	1	2	0	13	35
7º	Serviços para empresas	15	15	1	1	3	0	20	35
8º	Metalurgia e siderurgia	9	3	14	1	4	0	22	31
9º	Telecomunicações e mídia	16	1	1	2	7	0	11	27
10º	Companhias energéticas	7	11	1	3	2	1	18	25
11º	Açúcar e álcool**	7	15	1	1	1	0	18	25
12º	Instituições financeiras	6	8	2	0	3	0	13	19
13º	Elétrico e eletrônico	4	2	1	0	11	0	14	18
14º	Transportes	7	7	0	0	3	0	10	17
15º	Mineração	5	4	2	1	0	1	8	13
16º	Hospitais e lab. análises clínicas	12	0	0	0	0	0	0	12
17º	Hotéis e restaurantes	4	3	0	0	5	0	8	12

CEDOC - IE - UNICAM

	Setor	Nacional	Cross border 1	Cross border 2	Cross border 3	Cross border 4	Cross border 5	Cross border total	Total
18º	Produtos de engenharia	5	2	1	0	4	0	7	12
19º	Vestuário e calçados	5	1	3	0	3	0	7	12
20º	Produtos químicos e farmacêuticos	5	3	0	0	4	0	7	12
21º	Partes e peças automotivas	2	0	1	0	7	0	8	10
22º	Madeira e papel	2	1	0	0	4	0	5	7
23º	Petróleo e gás	0	0	5	0	1	0	6	6
24º	Supermercados	3	3	0	0	0	0	3	6
25º	Seguros	1	1	0	1	1	0	3	4
26º	Têxteis	1	1	1	0	0	1	3	4
27º	Cimento	3	0	1	0	0	0	1	4
28º	Embalagens	1	1	1	1	0	0	3	4
29º	Lojas de varejo	4	0	0	0	0	0	0	4
30º	Outros	47	17	5	4	9	0	35	82
	Total	351	143	66	27	109	3	348	699

* Categoria criada em 2007, anteriormente classificada em Outros.

** Categoria criada em 2007, anteriormente classificada em Produtos químicos e petroquímicos.

Fonte: KPMG, Pesquisa de fusões e aquisições, 2008.

Quadro 4

Ranking setorial de transações de fusão e aquisição: 2008

	Setor	Nacional	Cross border 1	Cross border 2	Cross border 3	Cross border 4	Cross border 5	Cross border total	Total
1º	Tecnologia da Informação (TI)	48	9	5	0	11	0	25	73
2º	Alimentos, bebidas e fumo	19	13	10	3	6	3	35	54
3º	Educação***	52	0	1	0	0	0	1	53
4º	Imobiliário*	30	8	2	1	0	0	11	41
5º	Mineração	9	8	8	0	2	0	18	27
6º	Seguros	17	6	0	4	0	0	10	27
7º	Publicidade e editoras	17	5	3	0	1	0	9	26
8º	Companhias energéticas	15	2	0	3	4	0	9	24
9º	Instituições financeiras	9	5	1	4	4	0	14	23
10º	Hospitais e lab. análises clínicas	18	2	0	1	0	0	3	21
11º	Metalurgia e siderurgia	8	2	7	0	3	0	12	20
12º	Petróleo e gás	7	0	4	5	2	1	12	19
13º	Telecomunicações e mídia	11	2	0	1	5	0	8	19
14º	Serviços para empresas	10	6	0	0	2	0	8	18
15º	Produtos químicos e petroquímicos	5	4	2	2	3	1	12	17
16º	Shopping centers	15	2	0	0	0	0	2	17
17º	Hotéis e restaurantes	9	1	1	2	2	0	6	15

	Setor	Nacional	Cross border 1	Cross border 2	Cross border 3	Cross border 4	Cross border 5	Cross border total	Total
18º	Açúcar e álcool**	6	4	0	0	4	0	8	14
19º	Produtos de engenharia	4	5	3	0	1	0	9	13
20º	Transportes	11	2	0	0	0	0	2	13
21º	Vestuário e calçados	10	0	1	0	0	0	1	11
22º	Partes e peças automotivas	2	1	1	1	4	0	7	9
23º	Produtos químicos e farmacêuticos	2	1	0	0	6	0	7	9
24º	Elétrico e eletrônico	1	4	0	0	3	0	7	8
25º	Outros	44	18	9	7	13	1	48	92
	Total	379	110	58	34	76	6	284	663

* Categoria criada em 2007, anteriormente classificada em Outros.

** Categoria criada em 2007, anteriormente classificada em Produtos químicos e petroquímicos.

*** Categoria criada em 2008, anteriormente classificada em Outros.

Fonte: KPMG, Pesquisa de fusões e aquisições, 2009.