

FUSÕES E AQUISIÇÕES NO CONTEXTO DA REESTRUTURAÇÃO

Geni Satiko Sato¹

1 - INTRODUÇÃO ¹

Fusões e aquisições estiveram presentes como mecanismos de expansão da firma no âmbito nacional e internacional na história da industrialização. Nos últimos 25 anos, as grandes empresas passaram por reestruturações como respostas a novos contextos como a globalização econômico-financeira, mudanças tecnológicas, mudança na forma de atuação dos Estados e nos padrões de consumo. Na arquitetura organizacional² das grandes empresas, essas reestruturações ocorrem de formas diferenciadas através de fusões, aquisições e associações.

A emergência de um sistema produtivo integrado globalmente e suas implicações foram analisadas e discutidas por LEVITT (1983), OHMAE (1989), PRAHALAD e HAMEL (1990), NADLER et al. (1994) e NAÇÕES UNIDAS (1994). LEVITT (1983) em seu texto sobre a globalização de mercados enfatiza que em *business* a tendência são as corporações venderem produtos padronizados em qualquer parte do mundo, sejam: automóveis, aços, petróleo, cimento, serviços bancário, seguros, computadores, semicondutores, eletrônicos, refrigerantes, como coca-cola ou pepsi-cola, etc. NADLER et al. (1994) argumentam que as transformações tecnológicas e a globalização dos mercados alteraram as competências necessárias (conceito desenvolvido por PRAHALAD e HAMEL, 1990) para as organizações criarem e manterem vantagens competitivas. As empresas que sobreviverão são as que prevêm mais rapidamente as mudanças e desenvolvem estratégias

antecipadamente.

Neste trabalho de revisão, pretende-se explorar o tema fusões e aquisições³ frente ao contexto de globalização, visto serem mecanismos que vêm sendo utilizado pelas firmas para viabilizar diferentes estratégias de expansão. Foram utilizados dados secundários que evidenciam o crescimento do número de fusões e aquisições no plano global e no Brasil e, também, procurou-se destacar os setores nos quais elas ocorrem com maior frequência.

1.1 - Tipos Básicos de Fusões

Pode-se resumir em quatro os tipos básicos de fusões com base em Reid (1968, citado em MENEZES, 1994: p.9):

- a) Fusões do tipo Horizontal - fusões dentro de uma mesma indústria ou segmento. Como exemplo deste tipo tem-se a aquisição da Cia de Leite Betânia, em janeiro de 1996, pela Parmalat (REBOUÇAS, 1996).
- b) Fusões do tipo Vertical - fusões de empresas que estão à frente ou atrás na cadeia produtiva da empresa. Pode-se citar como exemplo a compra de frigoríficos por empresas da indústria de carnes industrializadas.
- c) Fusões do tipo Circular - fusões de empresas com produtos ou serviços não similares que apresentam sinergia de canais de distribuição. Na aquisição da CICA pela Gessy Lever, tem-se um exemplo de segmentos diferentes de produtos alimentícios que utilizam o mesmo canal de distribuição.
- d) Fusão do tipo Conglomerado - fusões sem sinergia de produção ou *marketing*. Como exemplo, tem-se a compra da empresa Casa Anglo Brasileira (Mappin) pelo grupo Mansur,

¹Engenheiro de Alimentos, Pesquisador Científico do Instituto de Economia Agrícola.

²"Por arquitetura organizacional entendemos uma visão mais abrangente dos elementos do projeto dos sistemas sociais e do trabalho que formam uma grande empresa complexa. A arquitetura inclui, portanto, a estrutura formal ou estilo de operação, e os processos de seleção, socialização e desenvolvimento de pessoal. A arquitetura permitirá à organização executar suas várias estratégias e realizar o trabalho exigido" (NADLER et al., 1994, introdução e p.30).

³A aquisição consiste na compra da propriedade de uma empresa (adquirida) por outra (adquirente), com objetivos de continuar a produzir bens ou serviços. Não consiste, portanto, em simples investimento com finalidade de transação no curto prazo.

a United Indústria e Comércio, que tem investimentos na área de alimentação (Vigor), financeira (Banco Antonio de Queiroz) e de importação de produtos (MAGALHÃES, 1996).

Geralmente, ao longo de seu crescimento as firmas utilizam-se de uma ou mais estratégias que estão associadas a diferentes tipos de fusões e aquisições. Além disso, em todo processo de aquisição, a empresa adquirente necessita optar pelo grau de integração da empresa adquirida e administrar esse ritmo. NADLER et al. (1994, p.61) apresentam uma escala de integração: nenhuma (*holding* separada), frouxamente ajustada, moderadamente ajustada, operacionalmente integrada e completa (consolidada)⁴.

O ritmo e o grau da integração devem ser cuidadosamente analisados em função de fatores fundamentais de sucesso tais como: atividades estrategicamente importantes, facilidade de integração e riscos. Estes fatores devem ser identificados e priorizados por importância relativa. Cada aquisição é única e, portanto, não existe um modelo rígido para o sucesso e, à medida que se aumenta o conhecimento sobre a empresa adquirida, o grau de integração pode ser alterado.

Nas fusões e aquisições, a firma adquirente tem como objetivo principal maximizar a riqueza dos acionistas e /ou aumentar lucros. Os motivos que estão por trás destes mecanismos tem por base o “motivo racional da eficiência” e a “separação entre propriedade e

controle da firma”. Os fundamentos econômicos e administrativos que estão por trás desses motivos foram extensamente analisados por KLOECKNER (1994). Resumidamente: o “motivo racional da eficiência” está centrado no fato de que firmas procuram maximizar riqueza via economias de escala ou escopo e o motivo relacionado com a “separação entre propriedade e controle” tem por base que os gerentes têm interesses individuais de que as firmas cresçam, maximizando dessa forma sua utilidade.

Complementando os motivos para fusões e aquisições, uma lista extensa é apresentada por MENEZES (1994, p. 37, com base em Codorniz, 1989):

- *“crescer mais rápido, dado que a aquisição poupa tempo;*
- *obter economias de escala;*
- *aumentar a participação no mercado, via redução da concorrência;*
- *expandir geograficamente;*
- *diminuir o risco através da diversificação;*
- *investir as sobras de recursos financeiros;*
- *adquirir tecnologia ou experiência no setor;*
- *expandir, melhorar e obter novas linhas de produtos;*
- *eliminar sazonalidade;*
- *obter recursos necessários: recursos humanos qualificados, capacidade de produção;*
- *obter vantagens fiscais;*
- *obter controle de fonte de suprimentos ou espaço no varejo;*
- *entrar em novos mercados; e*
- *transferir recursos para a adquirida a fim de aumentar a rentabilidade”.*

⁴No caso de nenhuma integração, “a empresa adquirida é colocada na carteira de títulos da empresa principal como uma propriedade à parte....Exemplos dessa abordagem são vistos em aquisições de serviços financeiros diversificados, como Dillon-Read pela Travelers Insurance. No outro extremo, a integração pode ser completa: a empresa adquirida é absorvida e consolidada na empresa principal, e deixa de existir com entidade em separado. Um exemplo deste segundo caso seriam as aquisições de companhias de transportes aéreos, quando a empresa adquirida (por exemplo, a National pela Pan Am, a Mohawk pela U.S. Air, a Northeast pela Delta e People Express pela Continental) não se distinguem mais da empresa principal. ... integração ajustada: algumas atividades e funções da empresa adquirida são integradas com a empresa principal, e outras permanecem separadas e independentes. As aquisições frouxamente ajustadas são aquelas em que um mínimo de atividades são integradas ... As aquisições operacionalmente integradas não são totalmente consolidadas; ainda podem ser identificadas como entidades, mas todas as operações e procedimentos chaves estão estreitamente ligadas à empresa principal...” (NADLER et al., 1994, p.60-61).

2 - A REESTRUTURAÇÃO GLOBAL

Nos últimos 25 anos, em decorrência de um novo contexto tecno-econômico, a globalização, observam-se movimentos de reestruturação das grandes empresas com objetivos de posicionamento competitivo.

Dada a necessidade de um processo ágil, as reestruturações têm ocorrido via vendas e aquisições e, também, novos formatos organizacionais como *joint ventures*, *franchising*, alianças e redes.

No contexto atual, as aquisições são mecanismos viabilizadores de arquiteturas estratégicas muito mais complexas. As grandes empresas procuram uma expansão orientada nas

suas capacidades gerenciais-organizacionais-tecnológicas, ou seja, com base em suas *core competences* (competências centrais).

O relatório sobre investimentos globais das NAÇÕES UNIDAS (1994, p.3-35) indica as fusões e aquisições como os elementos mais significativos nas estratégias de expansão internacional das transnacionais. Entre 1986 e 1990, as altas taxas de crescimento de investimentos diretos externos deveram-se a aquisições que representavam cerca de 70% dos investimentos diretos em países desenvolvidos⁵.

O *boom* de fusões e aquisições em fins da década de 80 foi resposta estratégica das transnacionais às mudanças do ambiente internacional, globalização, competição acirrada e políticas governamentais favoráveis à entrada de investimentos externos. Estratégias de expansão internacional das transnacionais tinham como meta estabelecer organizações internacionais em rede (*internacional production networks*) de forma rápida e com vantagens de escala e sinergias em atividades de geração de valor.

O montante elevado de valores envolvido nas fusões e aquisições pode ser observado através dos dados referentes aos Estados Unidos (Tabela 1).

TABELA 1 - Valores das Dez Maiores Fusões nos Estados Unidos, no Período 1984-95

Empresa compradora/adquirida	Ano	US\$ bilhão
Kohlberg Kravis/RJR Nabisco	1989	25,0
Disney/ ABC	1995	19,0
Glaxo / Welcome	1994	15,0
Time/ Warner	1990	14,1
Phillip Moris/ Kraft	1988	13,4
Standard Oil/ Gulf	1984	13,4
Bristol-Myers/ Squibb	1989	12,0
Smith Bekman/ Beecham	1989	12,0
Texaco/ Getty Oil	1984	10,1
Martin Marietta/ Lockheed	1984	10,0

⁵Foi observado pelas NAÇÕES UNIDAS (1994) que entre os anos 1990 e 1992 ocorreu ligeiro declínio dos investimentos externos diretos nos Estados Unidos e Europa, relativamente ao período de 1988 e 1989, quando se atingiu o pico e, conseqüentemente, o número de fusões e aquisições foram relativamente menores. A ocorrência deste declínio foi associada ao desaquecimento da economia ocorrido no período.

Fonte: SEIDL (1995).

Outras fusões estratégicas ocorreram após o período acima citado, tais como a fusão do Chase com o Chemical Bank e na Europa, a fusão das empresas suíças Sandoz e Ciba-Geigy para formar um dos maiores complexos farmacêuticos em nível mundial, a Novartis (AGÊNCIA REUTERS, 1996).

No entanto, nos países em desenvolvimento, é a partir de 1990 que cresce o fluxo de capital de investimentos externos diretos. Essa tendência deve-se a fatores econômicos (taxas de crescimento econômico, tamanho do mercado doméstico, elevadas taxas de lucros, infraestrutura e taxas de câmbio valorizadas) e fatores de política econômica (setor privado em crescimento, reformas macroeconômicas, liberalização dos mercados e privatização).

3 - FUSÕES E AQUISIÇÕES E A EXPANSÃO DA FIRMA

Nos Estados Unidos foram identificadas três ondas de fusões, sendo que a primeira atingiu o ápice em 1890, a segunda em 1920 e a terceira, tendo iniciado em 1950 prevalece até os dias de hoje (MENEZES, 1994).

No final do século XIX, ocorreram muitas fusões através de associações horizontais em nível nacional. Caracterizavam-se pelo agrupamento de várias empresas pequenas ou grandes, de setores sinérgicos, para formar uma nova empresa ou novo grupo. Alguns exemplos do primeiro ciclo são citados por CHANDLER JR. (1990, cap.5) para o setor de alimentos. Em 1890, ocorreram fusões horizontais que deram origem a várias *holdings* entre as quais a “Southern Cotton Oil” e a “Corn Products Refining”. No mesmo ano, vários moinhos se associam para formar a “United Flour Milling Company”, que mais tarde transforma-se na “Standard Milling” (CHANDLER JR., 1990, p.149).

O segundo ciclo, iniciado em 1920, caracterizou-se por aquisições de firmas dentro de um mesmo segmento industrial, via fusão vertical ou circular. Em 1928 forma-se a “General Foods” através da fusão de várias outras empresas, em 1929, a “Standard Brands”, através da associação da “Fleishmann e Royal Baking Powder” (CHANDLER JR., 1990, p.165). Diversas outras fusões e aquisições ocorreram

nesse período, resultando em mercados com estrutura de oligopólios.

O último ciclo, que se iniciou em 1950, caracterizou-se por fusões de grande número de pequenas firmas, do tipo circular e conglomerados. Nos anos 80, vale a pena mencionar o aparecimento da figura do *raider* envolvido em processos de aquisição tipo *take-overs* (não amistosos) como ocorreu com RJR Nabisco.

A expansão da firma, por sua vez, é resultante das diversas estratégias por ela adotadas. Na literatura econômica, identificam-se três tipos clássicos de estratégias: a integração horizontal, a integração vertical e a diversificação (circular ou conglomerada). Os estudos de fusões e aquisições indicam que as firmas geralmente penetram em setores com os quais existem algumas relações sinérgicas, mesmo que distantes.

Nas fusões horizontais, a empresa espera obter vantagens originadas por economias de escala e escopo, bem como melhorar seu posicionamento competitivo ao aumentar seu *market share* neutralizando seus potenciais competidores. As economias de escala resultam da redução de custos totais unitários pelo aumento do nível de produção e diluição dos custos fixos. Economias de escopo surgem devido à utilização conjunta de equipamentos e transferência eficaz de tecnologia.

Efeitos anticompetitivos alcançados via fusão horizontal estão relacionados com aumento na concentração de mercados, que geram lucros adicionais ao facilitar conluíus entre empresas do oligopólio. Geralmente, as empresas procuram adquirir ou fundir-se às empresas rivais que produzem produtos substitutos.

Por sua vez, a integração vertical foi utilizada ao extremo pela Ford Motor Company antes da 2ª Guerra e, posteriormente, abandonada. Atualmente, poucas firmas a utilizam e os critérios para se definir as vantagens da verticalização para trás ou de se utilizar de fornecedores ou distribuidores independentes dependerão da “especificidade de ativo” (componentes ou serviços altamente específicos). Nos casos de presença de especificidade de ativos, a integração vertical permite à firma um controle maior sobre suas atividades, protege seu investimento principal e evita problemas de oportunismos sobre preços a serem pagos. Verticalização para frente pode estar relacionada com dificuldades e maior controle para uma empresa colocar seus

produtos no varejo.

A diversificação foi a estratégia de expansão amplamente utilizada no período entre as duas grandes guerras e ocorreu também via aquisições e fusões. O papel das aquisições na estratégia de diversificação foi também explorado por PENROSE (1979), em cujo texto são discutidas vantagens e limitações desse mecanismo para expansão da firma. Como vantagem, é citado o fato de se adquirir uma firma a preço inferior ao seu custo de reprodução, resultando em ganhos na compra e uma posição de mercado. A aquisição representa também o acesso a capacidades organizacionais e técnicas da empresa adquirida, facilitando a entrada em novos setores. Dessa forma, a aquisição ocorre quando a firma adquirida complementa ou representa alguma vantagem para a firma compradora, de modo específico, que torna a transação lucrativa para ambos os lados.

Limitações aparecem no processo de integração da nova empresa ao grupo, ou seja, problemas referentes à adequação a uma política global, coordenação de recursos humanos e contábeis. De acordo com NADLER et al. (1994, p.52), 65% a 85% das aquisições não resultam em completo sucesso, devido a estas limitações.

Outro aspecto interessante nessa transação refere-se ao preço da aquisição. De acordo ainda com PENROSE (1979), “*o preço deve satisfazer tanto ao vendedor como ao comprador e a firma adquirida deve ter mais valor para a firma adquirente do que tem para si mesma (ou em si mesma), pois somente nessas condições um estará disposto a vender e o outro a comprar, pelo mesmo preço*”.

4 - FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL

Na década de 90, o Brasil está no *ranking* dos dez países emergentes que mais despertam o interesse do capital estrangeiro pelo investimento direto (NAÇÕES UNIDAS, 1994, p.32). Apesar de seu fracasso no combate à inflação, o Plano Collor, iniciado em 1990, deu início aos processos de reestruturação macroeconômica, abertura de mercado e privatização.

No Brasil, de acordo com dados elaborados por MENEZES (1994), o total de transações envolvendo fusões e aquisições apresentou tendência de crescimento, apesar de períodos de desaquecimento nos anos de implementação

e logo após os planos de estabilização (1986 e 1990). Em 1993, ocorreu um crescimento de 26% no número de fusões e aquisições em relação ao ano anterior, atingindo o nível máximo de 1989 e a previsão para 1997 é de um novo *boom*, dado que o número de fusões e aquisições ainda é considerado reduzido pelo tamanho da economia do País. Vale a pena ressaltar também que a aquisição por tomada de controle foi que predominou entre 1986 e 1993 (Tabela 2).

São citados, como obstáculos à expansão de fusões e aquisições no mercado brasileiro, a escassez de recursos de longo prazo e preponderância, na indústria nacional, de um perfil administrativo do tipo familiar.

No entanto, com a credibilidade externa alcançada pelo atual governo e o controle da inflação crescem os fatores positivos de atração de investimentos. Rearranjos internos também estão ocorrendo no setor bancário, em função do novo contexto econômico de inflação próxima a zero, que não permite mais ao setor contar com o *floating* bancário/financeiro para as suas atividades.

Os setores que lideraram em número de fusões e aquisições no Brasil, no período de 1994-97, foram o de Alimentos, Bebidas e Fumo e o de Bancos e Finanças (Tabela 3). O setor de alimentos no Brasil foi identificado por VEGRO e SATO (1995) como de interesse estratégico pelas multinacionais, como Parmalat e o grupo Bunge y Born.

A recente venda da Ceval, braço do grupo Hering com atividades no esmagamento de soja e no segmento de carnes industrializadas, para a Santista Alimentos, empresa do grupo Bunge y Born, indica que o setor continua sendo alvo de grupos globais através de estratégias agressivas de aquisições de grandes empresas nacionais (JABUR, 1997a).

A reestruturação do sistema agroalimentar tem sido correlacionada com a necessidade de flexibilização da produção frente a uma demanda cada vez mais diversificada e sofisticada. Porém, no Brasil, a reestruturação tem sido caracterizada como parcial, decorrente da heterogeneidade dos diversos segmentos, seja devido à base tecnológica ou aos condicionantes do mercado (WILKINSON, 1995 e CARMO, 1996). As empresas transnacionais, por sua vez, têm entrado nos espaços de competição que apresentam maior possibilidade de diversificação e expansão de demanda.

Estudos do Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (CEBRAP) indicam forte tendência de concentração do capital no setor de alimentos pelos movimentos de fusão e aquisição. Foram identificados os seguintes segmentos: **trigo**, treze grupos industriais detêm 47 dos 201 moinhos cadastrados; **pães industriais**, 75% da produção é de quatro marcas: Plus Vita, Pulmann, Seven Boys e Wickibold, sendo que as duas primeiras foram adquiridas pela Santista Alimentos; **biscoitos**, quatro grandes grupos respondem por 44% das vendas: Nestlé, BSN, M. Dias Branco e Nabisco/Fleishmann Royal; **chocolates**, a Philip Moris, que adquiriu a Lacta em 1996, mais Nestlé e Garoto concentram 90% do mercado; **aves**, quatro empresas detêm 28,1% do mercado: Sadia (12,7%), Perdigão (5,7%), Ceval (5,2%) e Frangosul (4,5%); **carnes industrializadas**, apenas quatro empresas, Sadia, Perdigão, Seara e Chapecó, detêm 70,7% para embutidos tipo salsichas, 71,3% para presuntos, 52,2% para linguiças e 51,9% para mortadelas (ALIMENTOS, 1997).

Outro aspecto interessante refere-se ao crescente número de fusões e aquisições de empresas nacionais por internacionais que, a partir de 1995, passam a superar as transações entre empresas nacionais (Tabela 4)⁶.

A perspectiva de consolidação do Mercado Comum do Sul (MERCOSUL) é um atrativo para que empresas multinacionais utilizem o Brasil como base estratégica na América Latina, alguns exemplos recentes (SEIDL, 1995) são citados a seguir:

- a) Associação da Antártica com a Anhauser-Busch (cervejas);
- b) Associação da Brahma com a Miller Brewing (cervejas);
- c) Associação da Santista com a Barilla (massas);
- d) Associação da Internacional Paper com a Toga (embalagens); e

⁶JABUR (1997b) observa que entre 1992 e junho de 1997, as fusões e aquisições nacionais relativamente às das empresas norte-americanas e européias foram superiores. No entanto, as transações *cross border* contabilizaram 589 contra 506 entre empresas nacionais, totalizando 1.095 transações acumuladas.

TABELA 2 - Evolução do Número de Fusões e Aquisições no Brasil, 1986-93

Tipo/ano	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	Total
Tomada de controle	68	52	93	97	77	79	69	105	640
Fusão(duas em uma)	10	06	13	12	05	13	09	07	75
Incorporação	05	02	07	05	02	02	23	15	61
Total	83	60	113	114	84	94	101	127	776

Fonte: MENEZES (1994, p. 43, adaptado com dados da Price Waterhouse).

TABELA 3 - Setores com Maior Número de Fusões no Brasil, 1994-97

Setor/ano	1994	1995	1996	1997 ¹	Total
Alimentos, bebidas e fumo	18	19	38	15	90
Bancos e finanças	15	16	31	20	82
Química e petroquímica	13	19	18	9	59
Metalurgia e siderurgia	8	8	17	8	41
Seguros	6	9	16	17	48
Eletroeletrônica	5	10	15	10	40
Construção civil	1	3	15	4	23
Autopeças	2	10	11	10	33
Computação	2	5	11	6	24
Farmacêutica	2	5	10	3	20
Produtos de engenharia	2	4	9	6	15
Concessionária de energia	-	2	9	2	13
Serviços e negócios	1	1	8	4	14
Total	75	111	208	114	508

¹Primeiro semestre.

Fonte: Elaborada com dados da KPMG e Gazeta Mercantil (REBOUÇAS, 1997).

TABELA 4 - Número de Fusões e Aquisições de Empresa Nacional por Internacional e entre Empresas Nacionais no Brasil, 1993-97

Tipo	1993	1994	1995	1996	1997 ¹
De empresa nacional por internacional	3	36	62	119	80
Entre empresas nacionais	43	39	49	89	34

¹Primeiro semestre.

Fonte : Elaborada pelo autor com base nos dados da KPMG e Gazeta Mercantil (REBOUÇAS, 1997).

e) Aquisição da Continental (linha branca) pela Bosch no Brasil.

A regulamentação do investimento na privatização e a concessão de serviços públicos também são fatores que impulsionam fusões, aquisições e associações, com a participação crescente dos fundos de pensão. SEIDL (1995) cita alguns exemplos:

a) Associação na área de minérios entre Carai-
ba Metais, Eluma, Paranapanema e Paraíba

na com possível participação dos Fundos de Pensão (Previ, BNDES e Vale do Rio Doce);

b) Associação das empreiteiras Camargo Cor-
rêa, Andrade Gutierrez, Norberto Odebrecht
e Serveng-Civilsan, formando a Nova Dutra,
para explorar a concessão da via Dutra (liga-
ção São Paulo - Rio de Janeiro) (FERRO,
1997).

**5 - OLIGOPÓLIOS E BARREIRAS INSTITU-
CIONAIS À CONCENTRAÇÃO DO CAPI-**

TAL

Em 1890, o Sherman Antitrust Act foi estabelecido nos Estados Unidos com o objetivo de evitar a formação de monopólios. Restrições institucionais, no entanto, não conseguiram evitar a formação de oligopólios e, por conseguinte, estimularam estratégias de integração vertical e a formação de *holdings companies*. Fusões e aquisições foram, historicamente, os principais mecanismos utilizados em diferentes estratégias de crescimento das firmas e estão relacionadas com o processo de concentração industrial.

Em 1956, Paolos Sylos Labini publicou, em edição preliminar e restrita, o clássico "Oligopólio e Progresso Técnico". Posteriormente, muitos outros trabalhos foram publicados com ênfase na relação entre desenvolvimento econômico e concentração de mercado (Modigliani, 1958; Bain, 1959; Shubik, 1959; Baumol, 1959, citado em LABINI, 1980, p.17).

Os mercados oligopolísticos e os preços acima do competitivo fazem parte do mundo real. Porém, a estrutura e o tamanho de mercado não são condições suficientes para determinar condições de concorrência. Atualmente, o gerenciamento da organização e de suas competências passam a ser fatores fundamentais pois, no novo ambiente competitivo e inovativo, as empresas se associam para se tornarem mais eficientes e as reestruturações que ocorrem nas empresas com certeza irão refletir nas estruturas de mercado.

As primeiras versões da legislação brasileira antitruste são do período Vargas. Posteriormente, pela Lei nº 4.137/62 (D.O. 10/09/62), foi criado o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e, recentemente, consolidado pela Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994 (D.O. de 11/06/94) (SIMONSEN, 1995). O CADE é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Justiça encarregado de impedir a prática de monopólios, ou seja, lucros decorrentes de domínio de mercado.

A Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, considera que participação acima de 30% implica domínio de mercado. A lei abrange produtores, intermediários, adquirentes e fornecedores de produtos, serviços ou tecnologias. Entretanto, o CADE pode autorizar fusões e aquisições mesmo que resultem em participação superior a 30%, desde que impliquem aumento de produtividade e distribuição equitativa dos benefícios

entre produtores e consumidores.

De acordo com SIMONSEN (1995), a intervenção do governo tem como objetivo principal manter a competitividade na economia. Porém, a desvinculação do CADE das formulações de política econômica dificultam a consecução deste objetivo.

Outra questão colocada pelo autor acima mencionado é o critério de *market share*, pois aumentos abusivos de preços nem sempre são conseqüências de participação ampla de mercado, mas da capacidade competitiva de uma empresa, ou seja, os oligopólios alcançam lucros adicionais quando protegidos por barreiras à entrada tais como: presença de custos irrecuperáveis (*sunk costs*) e economias de escala.

A atuação do CADE, desde 1995, tem estabelecido regras e limites em diversos casos de fusões e aquisições, como a compra da Koly nos pela Colgate, a associação entre a Brahma e a Miller, a associação entre a Antartica e a Anheuser-Busch (Budweiser) e o caso Gerdau.

Observa-se que cada vez mais torna-se relevante o fator institucional na conformação e regulamentação dos mercados, pois gigantes como a Novartis, originada da fusão entre a Ciba e Sandoz, ou a fusão da Boeing com a MacDowell indicam que, em alguns setores, os mercados globalizados são os espaços de competição.

6 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

Na década de 90, as fusões e aquisições estão associadas não só às estratégias de crescimento das firmas como aos movimentos para posicionamento competitivo frente às mudanças estruturais que ocorrem em níveis produtivo, financeiro, governamental, geopolítico e institucional. A reestruturação em curso caracteriza-se pela globalização dos mercados, redução das distâncias e das tarifas, homogeneização do consumo e crescimento do comércio internacional.

No Brasil, o número de fusões e aquisições vem apresentando tendência de crescimento devido a fatores econômicos e políticos favoráveis, com destaque para o setor de alimentos, cujo mercado consumidor tem potencial de crescimento significativo e no qual as barreiras a entrada são facilmente eliminadas pelas empresas transnacionais, pois possuem capital e domínio tecnológico. Assim, empresas nacio-

nais, que conhecem bem o mercado interno e têm seus canais de distribuição desenvolvidos, são alvos de aquisições estrangeiras. A nova configuração do setor de alimentos ainda não é clara, pois apresenta heterogeneidade nos diversos segmentos. A concentração é mais perceptível nas atividades voltadas para mercados segmen-

tados, com possibilidades de desenvolvimento de linhas de produto e valorização de marcas.

O ritmo de fusões e aquisições, assim como das associações entre grandes corporações, torna imprescindível a existência de aparatos institucionais eficientes que fiscalizem e regulamentem essas transações com o objetivo de manter as condições de competitividade no mercado e de evitar abusos do poder econômico.

LITERATURA CITADA

- AGÊNCIA REUTERS. Aprovada a fusão Ciba-Sandoz. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 18 jul. 1996.
- ALIMENTOS: disputa reduz efeito das fusões. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 25 ago. 1997. Caderno A, p.9.7
- CARMO, Maristela S. **(Re)estruturação do sistema agroalimentar no Brasil: a diversificação da demanda e a flexibilidade da oferta**. São Paulo: IEA, 1996. 255p. (Coleção Estudos Agrícolas, 5).
- CHANDLER JR., Alfred D. **Scale and scope: the dynamics of industrial capitalism**. Cambridge: Belknap, 1990. 860p.
- FERRO, Raúl. Demolir e reconstruir. **America Economia**, São Paulo, n.121, p.32-34, jul. 1997.
- JABUR, Maria A. Indústria de alimentos está em ebulição. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 25 ago. 1997a. Caderno C, p.1.
- _____. Investidores brasileiros lideram fusões. _____, 14 out. 1997b. Caderno C, p.1.
- KLOECKNER, Gilberto de O. Fusões e aquisições: motivos e evidência empírica. **RAUSP**, São Paulo, v.29, n.1, p.42-58, jan./mar. 1994.
- LABINI, Paolos S. **Oligopólio e progresso técnico**. Rio de Janeiro: FORENSE, 1980. 306p.
- LEVITT, Theodore. The globalization of markets. *Harvard Business Review*, May/June, 1983. In: MONTGOMERY, Cynthia A.; PORTER, Michael E. **Strategy: seeking and securing competitive advantage**. Boston: Harvard Business School Publishing, 1991.
- MAGALHÃES, Luciana. Finalmente concluída a venda do Mappin. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 17/18 ago. 1996. Caderno C, p.1.
- MENEZES, Emílio Araújo de. **O impacto de fusões e aquisições de empresas sobre a riqueza dos acionistas**. 1994. 226p. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade Getúlio Vargas.
- NAÇÕES UNIDAS. **World investment report: transnational corporations, employment and the work place**. Rome, 1994.
- NADLER, David A. et al. Arquitetura organizacional: a chave para a mudança empresarial. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1994. Cap. 3, p.48-51.
- OHMAE, Kenichi. Managing in a Borderless World. *Harvard Business Review*, May/June, 1989. In: MONTGOMERY, Cynthia A.; PORTER, Michael E. **Strategy: seeking and securing competitive advantage**. Boston: Harvard Business School Publishing, 1991.
- PENROSE, Edith. A economia da diversificação. **RAE**, Rio de Janeiro, v.19, n.40, p.7-40, out./dez. 1979.
- Informações Econômicas, SP, v.27, n.12, dez. 1997.*

PRAHALAD, C.K.; HAMEL, Gary. The core competence of corporation. Harvard Business Review, May/June 1990. In: MONTGOMERY, Cynthia A.; PORTER, Michael E. **Strategy**: seeking and securing competitive advantage. Boston: Harvard Business School Publishing, 1991.

REBOUÇAS, Lucia. Capital externo faz negócios de maior valor. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 31 jul. 1997. Caderno C, p.1.

_____. Fusões e aquisições crescem 32% no primeiro trimestre. _____, 16 jul. 1996. Caderno C, p.5.

SEIDL, Antonio C. Para empresário, fusões são caminhos de expansão e interesse de multinacionais gera aumento de fusões e associações. **Folha de São Paulo**, 10 dez. 1995. Caderno 1, p.13-14.

SIMONSEN, Henrique. Monopólio em questão. **Exame**, São Paulo, v.28, n.16, p.13, ago. 1995.

VEGRO, Celso L. R.; SATO, Geni S. Fusões e aquisições no setor de produtos alimentares. **Informações Econômicas**, São Paulo, v.25, n.5, p.9-21, maio 1995.

WILKINSON, John. Competitividade da agroindústria brasileira. **Agricultura em São Paulo**, São Paulo, v.42, t.1, p.27-56, 1995.

FUSÕES E AQUISIÇÕES NO CONTEXTO DA REESTRUTURAÇÃO

SINOPSE: *Os mecanismos de fusões e aquisições foram largamente utilizados pelas firmas para expansão de suas atividades produtivas em contextos históricos diferentes. Nos últimos 25 anos, mudanças de ordem econômica e tecnológica levaram as firmas a reestruturarem via fusões e aquisições, merecendo o tema um trabalho de revisão para caracterizar essas mudanças. Entre 1986-90, as aquisições representaram 70% dos investimentos diretos em países desenvolvidos. No Brasil, fusões e aquisições apresentaram tendência de crescimento especialmente nos setores de alimentos, bebidas e fumo e bancos e finanças. As fusões e aquisições estão associadas não só às estratégias de crescimento das empresas, mas a movimentos de reposicionamento competitivo frente às mudanças estruturais que ocorrem em nível global.*

Palavras-chave: *fusões e aquisições, estratégias de crescimento empresarial, concentração industrial.*

MERGERS AND ACQUISITIONS IN THE CONTEXT OF RESTRUCTURING

ABSTRACT: *Mergers and acquisition mechanisms have been widely used by companies in their expanding activities in distinct historical contexts. During the last 25 years economical and technological changes have led companies to restructure via mergers and acquisitions, a topic worthwhile a review characterizing these changes. Over 1986-90 the acquisitions represented 70% of the direct investments in developed countries. In Brazil, mergers and acquisitions have shown a growing trend, particularly in the areas of foods, beverages, cigarettes, banks and finance. Fusions and acquisitions are not only associated to entrepreneurial growth strategies, but also to competitive repositioning movements brought about by the structural changes happening at global level.*

Key-words: *mergers and acquisitions, entrepreneurial growth strategies, industrial concentration.*

Recebido em 24/09/97. Liberado para publicação em 12/12/97.