

DINÂMICA DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO: especificidade da indústria de alimentos e bebidas no Brasil, 1996-2006¹

Samira Aoun²
Adriana Renata Verdi³
Geni Satiko Sato⁴

1 - INTRODUÇÃO

Uma das conseqüências mais relevantes do Plano Real implantado em 1994 foi a retomada dos fluxos de investimento direto estrangeiro (IDE) para o Brasil. Essa retomada do interesse dos capitais internacionais pela economia brasileira ocorreu em função da desregulamentação sobre os capitais estrangeiros. Isso foi realizado para restabelecer vínculos com a economia global bem como ajustar a disponibilidade de recursos externos às necessidades do país diante das exigências do sistema de crédito internacional.

O movimento de liberalização das relações financeiras do Brasil com o exterior emerge como um processo contínuo iniciado na segunda metade dos anos 1980 e avançou ao longo dos anos 1990 e 2000 nas mudanças no marco regulatório relativas ao ingresso de recursos externos, saída de recursos e conversibilidade da moeda. O caminho geral das mudanças na legislação brasileira foi adaptá-la a nova realidade imposta pela globalização por meio de instrumentos estruturais como ampliação dos canais institucionais e das possibilidades de alocação dos recursos estrangeiros (BIANCARELI, 2003).

Essa dinâmica desenvolvida pelo país faz parte do contexto mundial da década de 1980, quando três fatores aceleraram as mudan-

ças nas formas de internacionalização, levando à globalização:

- o papel das novas tecnologias, atuando tanto como fator permissivo e de intensificação da globalização;
- a desregulamentação financeira;
- as novas formas organizacionais dos Grupos Econômicos baseadas em redes.

A maior difusão das novas tecnologias de informação e comunicação, paralela ao processo de desregulamentação, de abertura dos mercados constituíram as bases para o desenvolvimento das novas formas organizacionais e de internacionalização dos Grupos Econômicos. Estes, na intenção de valorizar seus capitais, utilizam não só de estratégias referentes à esfera produtiva, mas, cada vez mais, à esfera financeira. Atualmente, as ações dos Grupos promovem uma maior aproximação entre estas duas esferas, de tal forma que os limites parecem se dissipar, sendo comum os casos em que elas se interagem. No interior do Grupo Econômico, torna-se cada vez mais freqüente a subordinação da esfera produtiva à financeira.

Tais fatos e informações permitem afirmar que as novas estratégias de valorização do capital-financeiro estão relacionadas às novas formas de organização dos Grupos, baseadas em redes. A intensificação das relações inter-empresas, em função dos acordos e alianças, ou mesmo das relações de parcerias e subcontratações, além das fusões-aquisições têm sido acompanhadas por um processo de descentralização das organizações produtivas anteriores e pela extensão dos mercados, independente das fronteiras territoriais.

A concomitância desses processos de reestruturação, internacionalização e nova governança dos grupos, voltados à valorização do capi-

¹Registrado no CCTC, IE-02/2008.

²Economista, Mestre, Pesquisadora Científica do Instituto de Economia Agrícola (e-mail: samira@iea.sp.gov.br).

³Geógrafa, Doutora, Pesquisadora Científica do Instituto de Economia Agrícola (e-mail: averdi@iea.sp.gov.br).

⁴Engenheira de Alimentos, Doutora, Pesquisadora Científica do Instituto de Economia Agrícola (e-mail: sato@iea.sp.gov.br).

tal, tem proporcionado crescimento do fluxo de investimento direto estrangeiro em nível mundial.

Segundo publicação da United Nations Conference on Trade And Development (UNCTAD), no curso da década de 1980, o crescimento da produção internacional resultou essencialmente das fusões e aquisições (F&A), mais do que dos investimentos de criação de empresas, apresentando um crescimento de 42% por ano entre 1980 e 1990. Nesta década, a prática das fusões e aquisições contribuiu ao processo de financeirização dos grupos, ao invés de promover uma retomada da acumulação de capital produtivo.

O fluxo de investimento direto estrangeiro passou de US\$59 bilhões no mundo em 1982 para US\$202 bilhões em 1990. No ano de 2005 alcançou a cifra de US\$946 bilhões e, em 2006, foi de US\$1.306 bilhões. A taxa de crescimento do fluxo foi de 21,7% no período de 1986-1990, de 40% de 1996-2000 e, apenas no ano de 2006, de 38,1% (UNCTAD, 2006).

Segundo Mucchielli (1998), a dinâmica dos investimentos internacionais dos anos 1980 teve grande influência das estratégias de F&A internacionais. Quando considerada a modalidade de participação majoritária como elemento das F&A, o fenômeno passa a representar 47% do total de investimentos internacionais em 1996.

O Brasil se destaca nesse contexto ao constituir um importante destino dos investimentos diretos estrangeiros a partir do final da década de 1980. Pretende-se, portanto, caracterizar a dinâmica de investimento direto estrangeiro no Brasil, analisando com maior detalhe as fusões e aquisições e, mais especificamente, o setor de alimentos e bebidas.

2 - OBJETIVOS

O objetivo principal deste artigo é caracterizar a dinâmica do IDE no Brasil, tendo como foco as F&As no setor de alimentos e bebidas.

Para tanto, será necessário desenvolver os seguintes objetivos específicos:

- compreender a dinâmica do IDE para o Brasil;
- reconhecer os principais fatores dessa dinâmica, tanto externos quanto internos;
- analisar a participação do setor de alimentos e bebidas na dinâmica das F&A do Brasil.

3 - MATERIAL E MÉTODOS

Neste artigo, investimento direto estrangeiro é uma modalidade de ingresso (e saída) de recursos externos e é considerado veículo de transferência de tecnologia e capacidade gerencial. O IDE é medido através do valor contábil, ou histórico, da parcela do capital das empresas funcionando dentro do país cujos donos são residentes ou domiciliados no exterior. Este estoque corresponde aos fluxos acumulados de IDE registrados cada ano, havendo diferença apenas em razão de mudanças de paridades entre moedas (FRANCO, 2004).

Para os propósitos deste trabalho, o interesse está centrado na definição de investimentos diretos estrangeiros oferecida pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). Assim, consideram-se as instituições em que o investidor, que reside em outra economia, possua 10% ou mais das ações com poder de voto, ou o equivalente. De acordo com essa conceituação, a relação que se estabelece entre o investidor e a instituição receptora deve ser de longo prazo e implicar um grau de influência significativo do primeiro na segunda, o que se admite implícito em uma participação igual ou superior a 20% do capital total. Essa definição é compatível com as recomendações da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), que admite nível de participação de 10% como caracterizador do investimento estrangeiro direto, sendo que emprega também as noções de poder de controle, influência na administração e relações econômicas duradouras (BCB, 2001).

Faz-se mister destacar a concepção sobre as principais formas de implantação e investimento no estrangeiro desenvolvido pelas grandes empresas e grupos econômicos.

A complexidade do conceito de Grupo Econômico segue a complexidade do processo de produção capitalista. A concepção de Grupo Econômico assumida por este trabalho é a de que constitui um sistema a partir de uma estrutura organizacional complexa, mediante uma estratégia tomada em nível global: contratos, alianças, parcerias, participação acionária. Ao utilizar tais estratégias, o Grupo é capaz de coordenar atividades de vários setores, produção e serviços, incluindo empresas juridicamente independentes entre si. A capacidade de coordenar empresas internas e externas, mediante estratégias financeiras

e produtivas em nível global, resulta na conformação de redes globais. Estas, características da nova fase de internacionalização, fazem do Grupo Econômico um sistema - empresa-rede (VERDI, 2003).

Ao considerar as estratégias de internacionalização dos grupos, pode-se salientar que nas décadas de 1960 e 1970 o caso mais nítido de implantação é o chamado *greenfield investment*, ou seja, quando a sede investe 100% na criação de uma nova empresa no estrangeiro. Contudo, essa forma de implantação e investimento no estrangeiro vem perdendo força em função do desenvolvimento da estratégia de compra de uma empresa já existente ou da participação minoritária ou majoritária no capital desta, caracterizando as fusões e aquisições.

Neste trabalho, o termo fusão é concebido como extinção de uma empresa e a conseqüente absorção desta pela outra. Para os dados da KPMG Corporate Finance Ltda, utilizados no trabalho, considera-se aquisição a partir da compra de 5% no mercado acionário, no âmbito privado, entre as partes. A KPMG também contabiliza nas transações de fusões e aquisições os contratos de *joint-ventures*⁵.

Tendo em vista tais noções, este artigo caracterizará a dinâmica do IDE no Brasil a partir da análise de dados secundários das principais fontes quantitativas, sobretudo do Banco Central do Brasil, KPMG-Brasil, Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica (SOBEET), United Nations Conference On Trade And Development (UNCTAD) e da Associação Brasileira da Indústria de Alimentos (ABIA).

4 - REFERENCIAL TEÓRICO

Procurando situar a contribuição do investimento direto estrangeiro para a economia brasileira, Franco (2004) analisa o Censo do Capital Estrangeiro no Brasil elaborado pelo Banco Central do Brasil em colaboração com a SO-

⁵*Joint venture* ou **empreendimento conjunto** é uma associação de empresas, não definitiva e com fins lucrativos, para explorar determinado(s) negócio(s), sem que nenhuma delas perca sua personalidade jurídica. Difere da sociedade comercial (*partnership*) porque se relaciona a um único projeto cuja associação é dissolvida automaticamente após o seu término. Disponível em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/Joint_venture>. Acesso em: dez. 2007.

BEET, em 1996 e 2001, para os anos base 1995 e 2000, respectivamente.

O capital integralizado pertencente à não-residente quintuplica em 2000 relativamente a 1995, passando de R\$40,5 bilhões para R\$201,4 bilhões. Os ativos totais dessas empresas crescem de R\$272,6 bilhões para R\$914,0 bilhões e o faturamento de R\$223,1 bilhões para R\$509,9 bilhões. Entretanto, a alavancagem entre IDE e ativos de empresas estrangeiras, que representa o volume de ativos que as empresas criam no país hospedeiro, cai de 6,7 para 4,5.

Outro resultado interessante é o crescimento do comércio intrafirma das empresas do censo. As importações intrafirma crescem de US\$8,5 bilhões para US\$18,2 bilhões, ou seja, passam de 44,0% para 57,8% das importações das empresas do censo. As exportações intrafirma vão de US\$9,0 bilhões para US\$21,0 bilhões, passando de 41,7% das 6.322 empresas em 1995 para 63,3% das exportações das 11.404 empresas do censo durante o período de 1995-2000.

As exportações totais do Brasil cresceram US\$8,6 bilhões no período enquanto as exportações intrafirma por parte das empresas do censo cresceram US\$11,9 bilhões, ou seja, caíram as exportações das empresas sem participação estrangeira no período.

Entretanto, as características do IDE diferem substancialmente das formas anteriores. O IDE do censo de 2000 é muito mais concentrado em serviços e compreende muitas aquisições de empresas existentes, em contraste com o anteriormente praticado no Brasil, que tinha proporção maior de empreendimentos novos, chamados de investimentos *greenfield* (FRANCO, 2004).

Tais mudanças revelam que o país participa do novo modelo do sistema capitalista emergente em diferentes regiões do mundo. Esse novo modelo constitui uma nova forma de controle das atividades econômicas pelo mercado. Observa-se a emergência de um novo sistema de governança do capital industrial realizado pelo capital financeiro, paralelamente ao desenvolvimento dos meios de informação e de controle, de uma logística de serviços complexos às empresas e uma profissionalização das atividades das finanças (PETIT, 1999).

O crescimento das incertezas, que permeiam as atividades industriais, incentiva a procura por caminhos mais rápidos para rentabilizar o capital. O capital-financeiro, sob a forma de

carteiras de ações, de obrigações e de variadas formas de títulos, pode ser deslocado e mobilizado sem limites de tempo e de espaço.

O princípio racional que explica este fluxo de capital para os países em desenvolvimento é a busca do incremento dos lucros ou do valor do capital dos Grupos Econômicos. A internacionalização também poderá ocorrer de outras formas como a exportação ou F&A. A entrada de IDE via F&A explica-se por motivos de busca de maior crescimento das empresas e diversificação e busca de maior eficiência no mercado nos quais atuam (UNCTAD, 2006). O objetivo final da F&A é, portanto, maximizar a riqueza dos acionistas e aumentar seus lucros. Os fundamentos econômicos e administrativos que explicam esta forma de expansão são a economia de escala e escopo e separação entre propriedade e controle das firmas (SATO, 1997; MENEZES, 1994).

Adicionalmente, Dunning (1988) argumenta que os fatores que levam às decisões de forma de entrada no mercado internacional são as vantagens de propriedade, locais e internalização sendo, portanto, relevantes os custos de transação e informação, oportunismos dos agentes e especificidades dos ativos.

Tendo em vista o grau de autonomia adquirido na década de 1980, bem como aos movimentos de desregulação e à globalização dos mercados, o capital financeiro tem um papel cada vez mais forte no reconhecimento das competências das empresas. Como resultado desse processo, os acionistas dos Grupos passam a influenciar nas decisões de gestão, no sentido de concentrar seus esforços nas atividades que detêm maior capacidade - *core business* - delegando as demais para outras empresas. De 1980 a 1995, assiste-se a uma concentração do capital financeiro nas mãos de um número relativamente reduzido de agentes que são os investidores institucionais. Esses, direta ou indiretamente ligados à indústria dos fundos de pensão, desempenham um papel cada vez mais forte no reconhecimento das competências dos Grupos, promovem exigências renovadas quanto à rentabilidade e influenciam diretamente nas decisões de gestão destes (BAUDRU e KECHIDI, 1998).

Os Grupos passam a vender serviços de engenharia financeira, alugam suas redes de transmissão de dados para transferência de regulamentos internacionais, seus departamentos de

fusões e aquisições realizam peritagens para outras empresas, e a criação de bancos de empresas é cada vez mais freqüente (SERFATI, 1999).

O poder crescente dos investidores institucionais constitui uma inovação maior nas relações entre indústrias e finanças. A dimensão industrial dos Grupos vai se restringindo ao direito de propriedade que eles se esforçam em valorizar.

As fusões e aquisições interferem no processo de acumulação do capital, permitindo uma redistribuição dos direitos de propriedade. Na França, esse processo se revela mais como resultado da reestruturação e melhoria da eficácia produtiva das empresas (SERFATI, 1999).

O triunfo do capital-financeiro, que nos parece altamente característico do capitalismo do "fim de século", permite igualmente que os Grupos que centralizam os direitos de propriedade e os créditos de natureza diversa se apropriem, por esse meio, do controle de uma parte da "cadeia de valor" criada por outros. Os acordos de cooperação com parceiros de força inferior ou recurso à terceirização oferecem aos Grupos esse tipo de oportunidade. Essas formas diversificadas de valorização do capital-financeiro - acordos de cooperação, redes de empresas - são frequentemente qualificadas de "produtivas" (SERFATI, 1999).

Portanto, as transformações organizacionais do Grupo, bem como suas estratégias de relações com os demais, incentivadas pela necessidade de valorização do capital-financeiro, ocorrem mediante o desenvolvimento de todo um processo de desregulação dos mercados nacionais. Esse processo comporta também um conjunto de normas tomadas em nível dos Territórios Nacionais.

5 - ANÁLISE DO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO (IDE), 1996-2006

Para se ter uma dimensão do significado do IDE na economia brasileira, a proporção do estoque de capital estrangeiro no PIB do Brasil vem crescendo continuamente, sendo que em 1995 era de 7,7%, em 2000 de 16% e conforme dados da UNCTAD (2007), em 2006 de 20,8%.

O IDE pode assumir várias formas, como investimentos *greenfield*, comércio intrafirmas e interfirmas e também como fusões e aquisições de empresas. O fluxo de investimento direto estrangeiro no Brasil cresceu rapidamente na segunda metade da década de 1990, com um ápice no ano de

2000, atingindo volume de US\$29,9 bilhões. De 2001 a 2003, o ingresso líquido de investimento externo reduziu-se a US\$12,9 bilhões em 2003, devido às incertezas sobre a economia brasileira (Tabela 1). Com a recuperação da estabilização econômica, foi retomado em 2004 o crescimento do IDE para US\$20 bilhões com participação substancial de investimentos na indústria de alimentos e bebidas, de US\$ 5,3 bilhões. A partir de 2004 a retomada manteve um ritmo crescente, atingindo US\$21,5 bilhões em 2005, US\$22,2 bilhões em 2006 e, segundo informações da BBC (2008), US\$35 bilhões em 2007.

De acordo com os dados dos censos de capitais estrangeiros o estoque cresceu 2,5 vezes de 1995 a 2000, com substancial alteração no perfil de aplicação dos recursos por atividade econômica. O setor de serviços tomou as preferências dos investidores externos, com um acréscimo de mais de 400% de 1995 a 2000, a agricultura, pecuária e extrativa mineral com 160% e a indústria, 24%.

O volume de recursos destinados a fusões e aquisições é significativo, com proporções que variam de um máximo de 126,2% em 1998⁶, no auge do Programa Nacional de Desestatização, e um mínimo de 26,9% em 2005. Deve ser observado que, a partir de 2001, parece haver uma nova configuração do IDE no Brasil, pois embora o fluxo oscile de volume, a participação das F&As se situa em torno de 35%, em média (Tabela 2).

As informações de fusões e aquisições ocorridas no período de 1996 a 2006 são da KPMG e estão disponíveis no próprio site. Para análise, os dados foram agregados conforme o critério de classificação elaborado pelo IBGE, segundo grandes categorias⁷.

O número de fusões e aquisições totais somou 3.647 no período de 1996 a 2006. Deste total, 5,5% referem-se a empresas extrativas, 41,9%, à indústria de transformação e 52,6% a serviços (Tabela 3).

As F&As acompanharam o movimento de IDE no Brasil tendo em vista o crescimento destas até o ano 2000, no valor de US\$23 bilhões, constituindo os principais componentes do

fluxo do IDE. De 2001 a 2003, em virtude de grandes incertezas quanto à economia global e período eleitoral no Brasil, as F&As reduziram-se para US\$5,2 bilhões e retomam ligeiro crescimento a partir de 2004, quando o fluxo de IDE retorna aos valores de US\$20 bilhões e mantém-se neste patamar em 2005 e 2006, refletindo um período de recuperação econômica no país. O número de F&A atinge 365 e 473 transações, em 2005 e 2006, respectivamente, superando os anos do Plano Real.

Quanto às conseqüências dessa dinâmica, Gonçalves (2002) conclui que os maciços fluxos de IDE contribuíram para o processo de desnacionalização e internacionalização da economia brasileira. Segundo o autor, a relação entre IDE e a Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF), que era de 2,5% em 1995 passou para 24,6% em 1999, e, assim, os Grupos estrangeiros que controlavam 6,8% do estoque total de capital fixo no país, em 1995, passaram a controlar 12,4% em 1999. Além desse dado, a participação dos Grupos estrangeiros no valor total das vendas aumentou de 33,3% em 1995 para 43,5% em 1999 e a participação desses Grupos no valor bruto da produção também teve um aumento expressivo, passando de 13,5% em 1995 para 24,6% em 1999.

Embora a participação do IDE na FBKF tenha se elevado, a participação da FBKF no Produto Interno Bruto (PIB) se manteve estável e mesmo com uma leve redução. Isso porque a maior parte dos investimentos realizados foi destinada para a compra ou participação de investimentos já existentes e não para a implantação e/ou ampliação de nova capacidade produtiva (LIMA JUNIOR, 2005).

A partir de 2000, a participação do IDE na FBKF sofre uma inflexão no sentido descendente, significando uma redução do controle do estoque de capital fixo dos grupos estrangeiros no país. De 2004 a 2006, a participação do fluxo do IDE como percentagem da FBKF se situou em 16,0%, 10,7% e 10,5%, respectivamente (UNCTAD, 2007).

5.1 - O Setor de Alimentação e Bebidas

O setor de alimentos e de bebidas se destacou no período de 1996-2006 em número de F&As, merecendo, portanto, uma análise mais detalhada.

⁶O percentual acima de 100% é resultado do volume de recursos destinados à F&A sobre o saldo da entrada menos a saída do IDE no Brasil no ano.

⁷Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/concla/pub/revisao2007/PropCNAE20CNAE20_EstruturaDetalhada.pdf>. Acesso em set. 2007.

TABELA 1 - Investimentos Estrangeiros Diretos, por Atividade Econômica de Aplicação dos Recursos, 1996-2006

(US\$ milhão)

Atividade	Estoque ¹		Ingressos ²		1998	1999	2000
	1995	2000	1996	1997			
Total	-	-	7.665	15.311	23.271	27.572	29.876
Agricultura	925	2.401	111	456	142	423	649
Indústria	27.907	34.726	1.740	2.036	2.766	7.002	5.070
Serviços	12.864	65.888	5.815	12.818	20.362	20.147	24.157
Ano	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
Total	21.042	18.778	12.902	20.265	21.522	22.231	
Agricultura	1.494	638	1.487	1.073	2.194	1.363	
Indústria	7.001	7.555	4.506	10.708	6.403	8.744	
Serviços	12.547	10.585	6.909	8.485	12.924	12.124	

¹Dados de Censo de Capitais Estrangeiros (BCB, 2001), datas-base 1995 e 2000. Conversões pela cotação do último dia útil do respectivo período. Segundo a atividade principal. Refere-se ao saldo entre entrada e saída de capitais.

²Ingressos de investimentos e conversões de empréstimos e de financiamentos em investimento direto.

Fonte: Elaborada com dados do Banco Central do Brasil (2001) e UNCTAD (2004 e 2006).

TABELA 2 - Investimentos em Fusões e Aquisições no Brasil, 1996-2006
(US\$ milhão)

Item	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Total	7.665	15.311	23.271	27.572	29.876	21.042	18.778	12.902	20.265	21.522	22.231
F&A	6.536	12.064	29.376	9.357	23.013	7.003	5.897	5.271	6.639	5.800	10.035
F&A (%)	85,3	78,8	126,2	33,9	77,0	33,3	31,4	40,9	32,8	26,9	45,1

Fonte: Elaborada com dados do Banco Central do Brasil (2001) e UNCTAD (2004, 2006 e 2007).

TABELA 3 - Número de Fusões e Aquisições no Brasil, 1996-2006

Item	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Soma
Extrativas	9	7	1	8	35	45	31	11	18	18	17	200
Indústria	154	191	165	104	128	131	89	84	115	142	226	1529
Serviços	165	174	185	197	190	164	107	135	166	205	230	1918
Total	328	372	351	309	353	340	227	230	299	365	473	3647

Fonte: Elaborada com dados da KPMG (2007).

O faturamento da indústria de alimentos e bebidas no Brasil, de 1996-2006, representou, em média, 9,5% do PIB com participação de 18,3% na indústria de transformação. Em 2005, o setor contava com 42 mil estabelecimentos e gerava 1,2 milhão de empregos (ABIA, 2007), representando um setor industrial de significativa importância social e econômica (Tabela 4).

No Brasil, após a estabilização da inflação e o conseqüente crescimento da demanda interna via crescimento dos salários e da renda real, o setor de alimentos foi alvo de investimentos de F&A.

As transações de F&A no mercado brasileiro, após o Plano Real, em 1994, estão relacionadas com a reestruturação dos grandes grupos tendo em vista um cenário de estabilização. Alguns grupos se desfizeram de empresas fora do *core business* e outras adquiriram novas empresas para expansão de atividades.

De acordo com Rodrigues (1999), no setor de alimentos, os grandes grupos ou corporações, detentores de marcas globais, têm preferido adotar estratégias de F&A em países emergentes, onde as taxas de crescimento são superiores as do país de origem. O grupo Danone, em 1996, adquiriu o controle ou a participação em

TABELA 4 - Participação do Faturamento da Indústria de Alimentos e Bebidas no PIB, na Indústria Geral e na Indústria de Transformação, 1996-2006

Item	(em %)										
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Participação no PIB	9,6	9,0	9,4	9,6	9,2	9,5	9,6	10,1	9,9	9,7	-
Ind. alimentos/ind. geral	17,5	17,4	19,4	18,6	17,2	17,1	17,3	17,4	17,5	17,4	19,4
Ind. alimentos/ind. transformação	18,0	18,0	20,1	19,4	17,9	17,8	18,0	18,2	17,0	16,4	20,1

Fonte: ABIA (2007).

nove empresas localizadas no Brasil, China, África do Sul e Argentina.

De acordo com análise dos dados da KPMG, o setor de alimentos, bebidas e fumo tem liderado, no Brasil, o *ranking* em número de transações, representando, em média, 10% do total e atingindo a cifra de 382 fusões e aquisições no período de 1996-2006 (Tabela 5).

Análise mais detalhada é permitida apenas a partir de 2004, quando a KPMG passou a fornecer as informações de fusões e aquisições por origem de capital (Tabela 6). O número de fusões e aquisições, verificado por empresas de capital majoritário brasileiro, adquirindo de brasileiros capital de empresas estabelecidas no Brasil, foi de 10 em 2004, 13 em 2005 e 15 em 2006, o que equivale a 28%; 36% e 35% respectivamente. Se a este número for somado cb3, o que equivaleria a recursos domésticos, seria então 41,7%, 38,9% e 48,8%, respectivamente. Se for considerado o capital estrangeiro, tanto adquirindo de brasileiros (cb1) quanto de estrangeiros (cb4), capital de empresas estabelecidas no Brasil, assim como capital de empresa estabelecida no exterior (cb5), soma-se 19 em 2004, 18 em 2005 e 13 em 2006, representando 53% em 2004, 50% em 2005 e 30% em 2006. Este número equivale à entrada de investimento direto estrangeiro. Sendo assim, o número de fusões e aquisições que geraram investimento direto estrangeiro para o Brasil foi superior ao número de fusões e aquisições com recursos internos, exceto para o ano de 2006.

Neste último ano, no setor de alimentos, bebidas e fumo, ocorreu saída de capital brasileiro, alterando o padrão *cross border*, de transações através das fronteiras do país. Para o período de 2004-06, dados da KPMG indicam o crescimento de 2 para 9, do número de empresas adquiridas por capital brasileiro no exterior, porém decresce a entrada de capital estrangeiro comprando empresas de capital brasileiro, de 10 para 8 transações.

Essa tendência se manteve em 2007, quando se verifica um crescimento de 43% de fusões e aquisições totais, com número de transações domésticas, que envolvem apenas empresas brasileiras, atingindo 333, com crescimento de 82% em relação a 2006 contra um acréscimo de 18% das operações de compra de empresas brasileiras por estrangeiros. A maior fatia das fusões e aquisições se concentra no ramo de alimentos, bebidas e fumo, com 66 transações, tendo destaque o ramo frigorífico (GAZZONI, 2007).

O desenvolvimento do mercado de capitais, com a abertura de capital, está influenciando a compra de empresas, dando recursos às empresas para aquisições e fusões, captados em fundos de investimento. O bom desempenho da economia, com a queda dos juros, a inflação estável, a oferta de crédito, o aumento do consumo e a redução do risco-país influenciaram no resultado.

A indústria de alimentos e bebidas é considerada como indústria tradicional e apresenta sua especificidade setorial e sua própria dinâmica concorrencial. As transações que ocorrem em geral têm como orientação estratégica a diversificação ou verticalização de produtos industrializados, assim como aquisições de marcas consolidadas no mercado. Outra característica estrutural desta indústria é um forte direcionamento para o mercado interno e, conseqüentemente, medidas de políticas econômicas que ampliam a demanda interna levam ao aquecimento do consumo.

6 - CONCLUSÕES

O ingresso de IDE no Brasil no período 1996-2006 apresentou um crescimento de 190%, refletindo as expectativas positivas dos investidores estrangeiros na economia brasileira, tendo em vista a redução e estabilização da inflação em

TABELA 5 - Fusões e Aquisições no Setor de Alimentos, Bebidas e Fumo no Brasil, 1996-2006

Item	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Alimentos, bebidas, fumo						
n.	38	49	36	25	36	32
%	12	13	10	8	10	9
Total de fusões	328	372	351	309	353	340
Item	2002	2003	2004	2005	2006	Total
Alimentos, bebidas, fumo						
n.	29	22	36	36	43	382
%	13	10	12	10	9	10
Total de fusões	340	230	299	365	473	3.647

Fonte: KPMG (2007).

TABELA 6 - Número de Fusões e Aquisições no Brasil, por Origem de Capital, 2004-2006¹

Ano	d	cb1	cb2	cb3	cb4	cb5	cb	d+cb
2004	10	10	2	5	9	-	26	36
2005	13	10	4	1	8	-	23	36
2006	15	8	9	6	4	1	28	43

¹d = doméstica; cb1 = *cross border* 1, empresa de capital majoritário estrangeiro adquirindo, de brasileiros, capital de empresa estabelecida no Brasil; cb2 = *cross border* 2, empresa de capital majoritário brasileiro adquirindo, de estrangeiros, capital de empresa estabelecida no exterior; cb3 = *cross border* 3, empresa de capital majoritário brasileiro, adquirindo, de estrangeiros, capital de empresa estabelecida no Brasil; cb4 = *cross border* 4, empresa de capital majoritário estrangeiro adquirindo, de estrangeiros, capital de empresa estabelecida no Brasil; cb5 = *cross border* 5, empresa de capital majoritário estrangeiro adquirindo, de brasileiros, capital de empresa estabelecida no exterior; cb = *cross border* total.

Fonte: KPMG (2007).

níveis próximos de zero, a abertura de mercado, a desregulamentação sobre os capitais estrangeiros e o processo de desestatização das empresas.

A incerteza econômica e política influencia o fluxo de IDE no Brasil, tendo em vista que este se reduziu drasticamente a partir de 2001, período pré-eleitoral que indicava mudanças políticas partidárias, aumentando incertezas e o risco Brasil.

Embora o IDE do período analisado não tenha elevado a formação bruta de capital fixo, elemento importante para o crescimento do produto interno bruto brasileiro, tem auxiliado na transferência de tecnologia e capacidade gerencial bem como contribuído para ajustar a disponibilidade de recursos externos às necessidades do país.

As F&As, como importante parcela do IDE, acompanharam as oscilações do fluxo na década de 1990. Entretanto, nova configuração do IDE toma forma no início da primeira década dos anos 2000, com a redução do número de estatais passíveis de serem privatizadas. As novas características estão relacionadas às proporções e formas de investimento. Para as fusões e aquisições, a proporção tem se situado em torno

de 35%, em média, com as empresas de capital brasileiro evoluindo com o desenvolvimento do mercado de capitais.

A indústria de alimentos, bebidas e fumo tem sido alvo das F&A de grupos internacionais por ser um setor que apresenta crescimento constante e lucros superiores em países como o Brasil, onde parcela significativa da renda da população é direcionada para alimentação e no contexto de inflação baixa, o efeito de aumento da renda real estimula consumo de alimentos de maior valor agregado. Além disso, é um setor industrial tradicional, já consolidado no país.

Essa dinâmica de fluxos de IDE e número de F&A está relacionada com o processo de globalização dinamizado pelos grupos econômicos. Estes adquiriram uma estrutura internacional e um poder que extrapola os Governos podendo localizar e deslocalizar suas unidades, com facilidade crescente, de acordo com seus interesses, muitas vezes atrelados à volatilidade característica do mercado financeiro.

As mudanças na estrutura interna dos Grupos Econômicos foram concomitantes ao desenvolvimento do processo de externalização das atividades destes e à conformação de redes. Nesse novo contexto, as estratégias financeiras,

fusões e aquisições, além de participação acionária, ganharam maior importância para os Grupos Econômicos, muitas vezes chegando a constituir um setor à parte. Apesar de ser responsável pela governança atual dos Grupos, a esfera financeira se atrela à esfera produtiva, formando uma única

lógica de valorização do capital.

As mudanças organizacionais, a nova governança e as estratégias de valorização do capital pelos grupos econômicos constituem os principais vetores da dinâmica dos investimentos diretos estrangeiros.

LITERATURA CITADA

ABIA. Disponível em: <<http://www.abia.org.br/anexos/FichaTecnica.pdf>>. Acesso em: nov. 2007.

BAUDRU, D. ; KECHIDI, M. Les investisseurs institutionnels étrangers: vers la fin du capitalisme à la française? **Revue d'Economie Financière**, n. 48, 1998.

BBCBRASIL.COM. **Brasil é 2º. país onde investimento estrangeiro mais cresce**. Disponível em: <<http://www.bbcbrasil.com>>. Acesso em: 09 jan. 08.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Censo de Capitais Estrangeiros 2001**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso em: 28 set. 2007.

BIANCARELI, A. M. **Liberalização financeira, fluxos de capital, financiamento externo**: três momentos de um debate no Brasil (1989-2002). Campinas, 2003. Dissertação (Mestrado) - Instituto de Economia, Universidade de Campinas (UNICAMP).

DUNNING, J. H. The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions. **Journal of International Business Studies**. v. 19, p. 1-31, mar. 1988.

FRANCO, G. H. B. **Investimento Direto Estrangeiro (IDE) no Brasil**: passivo externo ou ativo estratégico?, 2004. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/Sobeet-IDENO_Brasil.htm>. Acesso em: 28 set. 2007.

GAZZONI, M. Fusões e aquisições aumentam 43% no ano. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 21 dez. 2007. Dinheiro, p. B23.

GONÇALVES, R. **Vagão descarrilhado**: o Brasil e o futuro da economia global. Rio de Janeiro: Record, 2002.

KPMG. **Pesquisa de fusões e aquisições 2007 - 1º. trimestre**: espelho das transações realizadas no Brasil, 2007. Disponível em: <<http://www.kpmg.com.br>>. Acesso em: ago. 2007.

LIMA JUNIOR, A. J. M. **Determinantes do Investimento Direto Estrangeiro no Brasil**. Belo Horizonte, 2005. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG).

MENEZES, E. A. de. **O impacto de fusões e aquisições de empresas sobre a riqueza dos acionistas**. São Paulo, 1994. 226 p. Dissertação (Mestrado em Administração) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo (EAESP), Faculdade Getúlio Vargas (FGV).

MUCCHIELLI, J. L. **Multinationales et mondialisation**. Éditions du Seuil: Paris, maio 1998.

PETIT, P. Décoder la nouvelle économie. *Reveu d'Économie Industrielle*, n. 88, p. 1-6, dec. 1999. In: **Problèmes économiques**: la documentation Française, n. 2642, 1999.

RODRIGUES, R. I. **Empresas estrangeiras e Fusões e Aquisições: os casos do ramo de autopeças e de alimentação/bebidas em meados dos anos 90**. (Texto para Discussão, n.622). Rio de Janeiro: IPEA, 1999.

SATO, G. S. Fusões e Aquisições no Contexto da Reestruturação. **Informações Econômicas**, São Paulo, v. 27, n. 12, p. 11-19, dez. 1997.

SERFATI, C. O papel ativo dos grupos predominantemente industriais na financeirização da economia. In: CHESNAIS, F. **A mundialização do capital**. Xamã, 1999.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT - UNCTAD. **World Investment Report (WIR) 2004**: the shift towards services. New York; Geneva: United Nations, 2004. 468 p.

_____. **World Investment Report (WIR) 2006**: FDI from developing and transition economies implications for development. New York; Geneva: United Nations, 2006. 372 p.

_____. **World Investment Report (WIR) 2007**: transnational corporation, extractive industries and development. New York; Geneva: United Nations, 2007. 295 p. Disponível em: <<http://www.unctad.org>>. Acesso em: 10 dez. 2007.

VERDI, A. R. **Grupos econômicos globais e territórios locais**: Alcatel e Renault no Brasil. São Paulo, 2003. Tese (Doutorado) - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo (USP).

DINÂMICA DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES NO INVESTIMENTO DIRETO ESTRANGEIRO: especificidade da indústria de alimentos e bebidas no Brasil, 1996-2006

RESUMO: O artigo analisa o Investimento Direto Estrangeiro no Brasil (IDE), de 1996-2006, e a dinâmica das fusões e aquisições com enfoque no setor de alimentos e bebidas. A metodologia é de caráter exploratório e analisa dados secundários do Banco Central e da KPMG-Brasil. Como principal resultado observou-se que os investimentos diretos em geral acompanham a dinâmica econômica e política do país e refletem o movimento de estruturação das empresas frente a um contexto global de expansão em busca de espaços onde há demanda crescente e riscos baixos adotando padrões novos de acumulação. As fusões e aquisições refletem o movimento dos investimentos à medida que possuem padrões semelhantes. O setor de alimentos e bebidas no Brasil foi líder em número de fusões e aquisições e os fatores que influenciaram esta dinâmica foram a demanda crescente após estabilização da inflação e por ser um setor tradicional.

Palavras-chave: investimento direto estrangeiro, fusões e aquisições, grupos econômicos, indústria de alimentos, financeirização.

DYNAMICS OF MERGER AND ACQUISITIONS IN FOREIGN DIRECT INVESTMENT: specificity of foods and drinks industries in Brazil, 1996-2006

ABSTRACT: The article analyzes the Foreign Direct Investment in Brazil (FDI), over 1996-2006 and the dynamics of mergers and acquisitions focusing on the foods and drinks sector. The methodology is of exploratory nature and analyzes secondary data from Brazil's Central Bank and KPMG-Brazil. As main result it was found that direct investments, in general, follow the country's political and economic dynamics. FDI flows reflect the process of restructuring of the companies within a context of global expansion in search of spaces with increasing demand and low risks through new patterns of accumulation. Mergers and acquisitions mirror the flow of investments since they possess similar standards. Brazil's foods and drinks sector was the leader in number of mergers and acquisitions. Factors influencing this dynamics were the increasing demand after the stabilization of the inflation and the fact that it is a traditional sector.

Key-words: foreign direct investment, merger and acquisition, economic groups, food industry, financialization.

Recebido em 14/01/2008. Liberado para publicação em 07/02/2008.