



**Fusões e Aquisições: caracterização e evolução no Brasil no período
1992- 2007**

**Mergers and Acquisitions: characterization and evolution in Brazil in the
period 1992-2007**

Ana Cláudia Giannini Borges¹

Vera Mariza Henriques de Miranda Costa²

Resumo

O presente artigo tem por objetivo identificar e analisar a evolução das Fusões e Aquisições (F&A) no Brasil, no período de 1992 a 2007, em diversos setores de atividade, registrando sua presença, nesse período, nas regiões geográficas e ainda diferenciando F&A domésticas e *cross border*. Partiu-se da hipótese de que as F&A, no Brasil, foram estimuladas a partir da década de 1990, por fatores de diversas ordens, parte dos quais afetaram a Economia Brasileira e as empresas de modo geral e por outros com impactos específicos sobre determinadas empresas e setores. Trata-se de pesquisa descritiva-exploratória, qualitativa, com tratamento quali-quantitativo. Foram utilizados dados e informações de fonte secundária. A análise do processo evolutivo foi feita a partir de publicações da KPMG. Pôde-se constatar, a partir dos dados coletados e confrontados com outros estudos teóricos e setoriais sobre F&A, que para a compreensão desse processo devem ser avaliados tanto o ambiente macro quanto o microeconômico.

Palavras-chaves: Fusão e Aquisição. F&A. Competitividade. Brasil.

¹ Doutora em Sociologia pela Universidade Estadual Paulista (UNESP) - Câmpus Araraquara, Universidade Estadual Paulista (UNESP) - Câmpus de Jaboticabal, Via de Acesso Prof. Paulo Donato Castellane, s/n, Jaboticabal – SP. E-mail: ana.giannini@unesp.br Orcid: <http://orcid.org/0000-0002-1079-2190>

² Livre Docente em Economia Brasileira pela Universidade Estadual Paulista (UNESP) - Câmpus Araraquara, Universidade de Araraquara (UNIARA), Rua Carlos Gomes, 1217, Centro, CEP: 14801–340, Araraquara - SP. E-mail: verammcosta@uol.com.br Orcid: <http://orcid.org/0000-0002-8217-0219>

Abstract

This article aims to identify and analyze the evolution of Mergers and Acquisitions (M&A) in Brazil, in the period from 1992 to 2007, in several activity sectors, registering their presence, in this period, in the geographic regions and still differentiating domestic and cross border. It was based on the hypothesis that M&A, in Brazil, were stimulated from the 1990s onwards, by factors of different orders, part of which affected the Brazilian economy and companies in general and others with specific impacts on certain companies. and sectors. This is a descriptive-exploratory, qualitative research, with qualitative and quantitative treatment. Secondary source data and information were used. The analysis of the evolutionary process was based on KPMG publications. Based on the data collected and compared with other theoretical and sectoral studies on M&A, it was possible to verify that, in order to understand this process, both the macro and microeconomic environments must be evaluated.

Keywords: Merger and Acquisition. M&A. Competitiveness. Brazil

Introdução

O processo de fusão e aquisição (F&A) se manifesta, em escala mundial, a partir do final do século XIX e início do século XX, no contexto do processo de concentração de capitais. É consenso dos estudiosos de F&A que esse processo se desenvolveu em movimentos cíclicos ou “ondas” e se constata a referência a até sete ciclos, distribuídos no período de 1867 aos tempos atuais.

Tomando por base a economia norte americana, são identificadas, inicialmente, quatro “ondas”. A primeira, The Great Merger Wave (1897-1904), foi predominantemente horizontal, com participação de 78,3% desse tipo de F&A e gerou estruturas monopolistas. A segunda, The Merger Movement (1916-1929), foi marcada pela interferência de leis antitruste e apresentou, principalmente, F&A verticais, objetivando o poder de oligopólio. A terceira, Conglomerate Merger Wave, marcou os anos 1960 e caracterizou-se por menor participação de F&A horizontais e verticais, restringidas pelas leis antitrustes, o que favoreceu a diversificação tipo conglomerado. A quarta, The Wave of the 1980s, foi marcada pelas F&A horizontais, com enfoque na atividade principal das firmas e grande número de transações entre as de mesmo porte, diversamente do ocorrido nas outras “ondas”. (Scherer & Ross, 1990; Gaughan, 2002; Camargos & Barbosa, 2003; Camargos & Barbosa, 2015).

Gaughan (2011) salienta que, a partir de 1993 e 1994, começam a surgir indícios de uma quinta onda. Por volta de 1995, um movimento semelhante de F&A's ocorreu na Europa fazendo com que essas ondas se tornassem um movimento global. Segundo Camargos e Barbosa (2015), Jovanovic e Rousseau (2002) desdobraram a quarta onda em uma quinta, denominando-a de onda dos anos 1990 e identificando nela uma nova dinâmica na condução desses processos, mais focada na obtenção de sinergias e ganhos, na tentativa de serem corrigidos os erros cometidos na onda dos anos 1960, na qual, no processo de diversificação em conglomerado foram criadas empresas fortes, com atuação mundial, mas ineficientes, com baixa mobilidade e lucratividade. Na avaliação de Camargos e Barbosa (2009), a onda dos anos 1990 (de 1992 a 2000), visou o acesso a novos mercados, a busca de tecnologias e competências, gerando, dentre outros, maior competitividade e sinergias, a fim de obter proteção contra concorrentes estrangeiros e aquisições não desejadas. Segundo Machado, Gomes, Viana e Mota (2021), essa onda definiu o caráter das transações de F&A, desde a última década do século XX até as duas décadas subsequentes, caracterizando o mercado de fusões e aquisições no século XXI.

Uma sexta onda, que vai de 2003 a 2008, foi marcada pela presença de Fundos de Investimento e aquisições com dívida (Machado *et al.*, 2021). E há uma sétima onda iniciada em 2011 que, na avaliação de Santos (2018, p. 7), foi impulsionada “[...] pelo entusiasmo global com os mercados emergentes, sobretudo os que compõem o BRICS: Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul.”

No Brasil, nas décadas de 1980 e 1990, a internacionalização econômica, produtiva e financeira e as mudanças do ambiente institucional e concorrencial, intensificadas com o processo de “globalização”, suscitam respostas estratégicas das empresas, em busca de vantagem competitiva. Nesse cenário as F&A evoluem no Brasil, no contexto da quarta, da quinta e da sexta “ondas”, presentes em esfera global e passam a constituir objeto de atenção para a compreensão da dinâmica de setores e organizações.

A partir de 1994, segundo Matias e Pasin (2001), o Brasil se posicionou como o país com maior número de operações de F&A da América Latina e é nesse contexto que se coloca este artigo, com o objetivo de apresentar e analisar o processo de evolução de F&A no Brasil, no período de 1992 a 2007. Buscou-se a localização da ocorrência de F&A: nos diversos setores de atividade, nas cinco regiões geográficas do país, considerando as quatro fases em que essas operações são observadas no Brasil. Fez parte, ainda, dos objetivos, a comparação entre as F&A domésticas e de *cross border* no país e por setores, no período de 2004 a 2008. A delimitação do período de análise foi feita tendo em vista as características das “ondas” de F&A em esfera global nesse espaço de tempo.

Partiu-se da hipótese de que as F&A no Brasil foram estimuladas, a partir da década de 1990, por vários fatores, parte dos quais afetaram a economia brasileira e as empresas de modo geral e outros tiveram impactos específicos sobre determinadas empresas e setores. Estão dentre os primeiros a onda neoliberal, com reflexos diretos sobre a abertura comercial, a desregulamentação da economia e o processo de internacionalização vivenciado por parte das empresas brasileiras, o que suscitou ações contínuas em busca de competitividade para inserção e expansão na economia mundial. Dentre os que afetaram especificamente empresas e setores, estão as condições de acesso ao mercado, a superação das barreiras à entrada e a incorporação de tecnologia e de *know-how*.

Referencial Teórico-Conceitual

2.1 Fusões e aquisições: conceito, teoria e condicionantes

Dá-se o nome de fusão à combinação de duas ou mais empresas, por meio de um ato societário, que constitui uma nova empresa. A aquisição é a compra de parte ou da totalidade das ações de uma empresa por outra de forma amigável ou não, sendo que a empresa adquirida pode deixar de existir a depender da parcela negociada. (Matias & Pasin, 2001; Sandroni, 2014; Cade, 2016).

Matias, Barretto e Gorgati (1996), Brealey, Myers. e Marcus (2001) e Brealey, Myers e Allen (2010) apresentam três tipos de fusões: horizontal, vertical e de conglomerados.

A primeira - **horizontal** - ocorre quando as empresas que se fundem operam no mesmo ramo de atividade e, geralmente, são concorrentes diretas.

A fusão **vertical** é assim designada quando a empresa se funde à outra que está “a montante”, “para trás” (*upstream*), ou “a jusante”, “para frente” (*downstream*), na cadeia produtiva. Essa operação também pode ser caracterizada como uma diversificação vertical. Vale acrescentar que esse processo posiciona a empresa nas mais diversas etapas de elaboração do produto: tanto em uma etapa em que se adiciona um pequeno valor a ele, quanto em etapas em que o acréscimo é mais substancial, como também em atividades não estritamente industriais – distribuição, comercialização, assistência pós-venda, entre outras. (Britto, 2002).

A terceira fusão é a de **conglomerados** e acontece quando as empresas que se fundem atuam em negócios diferentes, podendo ser considerada uma diversificação. Essa forma de fusão, para Matias, Barretto e Gorgati (1996), pode ser classificada em três tipos: 1) extensão

de produto - advém da ampliação das linhas de produtos, que atuam no mesmo negócio e as atividades estão relacionadas entre si, podendo ser caracterizadas, segundo Britto (2002), também como um processo de diversificação concêntrica de que trata o BNDES (conforme o apresentado no Quadro 1); 2) extensão geográfica de mercados - fusão que ocorre entre empresas que atuam em locais geograficamente diferentes; 3) conglomerado puro - fusões entre empresas que não apresentam negócios relacionados. Britto (2002) identifica uma forma de diversificação em conglomerado em que a empresa passa a atuar em atividades com baixos níveis de sinergia ou quase nenhuma relação e essa diversificação pode-se dar, também, pela F&A.

A F&A horizontal objetiva a redução de custos e ganhos de escala, o que modifica a estrutura de mercado, pois pode elevar a concentração, ampliando a participação da empresa resultante, aumentando o poder de negociação frente às demais concorrentes e seus compradores e fornecedores. Esse processo, no Brasil, é submetido para a análise do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), em atendimento ao estabelecido pela Lei n. 12.529 de 2011 (Cade, 2016). Tal processo, de F&A, cria condições para a ampliação de receitas, em decorrência da ampliação do poder de mercado.

A verticalização se justifica por vários fatores, entre eles como meio de reduzir os custos de transação, visto que as informações do mercado são assimétricas, isto é, o mercado funciona de forma imperfeita, o que poderia resultar em custos de transação *ex-ante* (minimização das várias possibilidades de ações oportunistas) e *ex-post* (minimização dos efeitos das ações oportunistas realizadas *a posteriori*). Esse processo, a depender das condições do mercado, também é apreciado pelo Cade.

Essa caracterização também é apresentada no Informe Setorial do BNDES (BRASIL, 1999), que apresenta um resumo da teoria, conforme Quadro 1.

Tipo	Definição	Possíveis objetivos
Horizontal	Fusões dentro de uma mesma indústria ou segmento.	Obtenção de economias de escala e de escopo Elevação do <i>market-share</i> Penetração rápida em novas regiões.
Vertical	Fusões de empresas que estão à frente (a jusante) ou atrás (a montante) da cadeia produtiva	Ampliação do controle sobre as atividades Proteção do investimento principal Facilitação da distribuição dos produtos Garantia de matérias-primas (eventualmente a custos mais baixos)
Concêntrica	Fusões de empresas com produtos ou serviços não similares que apresentam algum tipo de sinergia	Diminuição dos custos de distribuição Diversificação do risco Aquisição rápida de <i>know-how</i> para o setor Ampliação da linha de produtos Entrada em novos mercados
Conglomerado puro	Fusões sem qualquer tipo de sinergia	Diversificação do risco Aproveitamento das oportunidades de investimento

Quadro 1 - Fusões e Aquisições: classificação e principais motivações

Fonte: BNDES (BRASIL, 1999, p. 2).

Pasin, Bucchi e Calais (2003) apresentam alguns motivos para a realização de F&A transnacionais, que podem ser aplicadas às não transnacionais, muitos dos quais referidos em estudo do BNDES (Brasil, 1999). Essa discussão está sustentada em trabalho de Samuels e Wilkes (1996), Brealey, Myers. e Marcus (2001) e Brealey, Myers e Allen (2010) que destacam alguns motivos e causas para as F&A: economias de escala de produção; poder de mercado; diversificação de risco; entrada em novos mercados e em novas indústrias.

Outra forma de caracterizar as operações de F&A é pela identificação da origem do capital envolvido nas transações. Dessa perspectiva, segundo a KPMG (2007), são as seguintes operações de aquisição:

- 1) doméstica (d), de empresa de capital majoritário nacional (no caso, brasileiro) por empresa de capital majoritário nacional, no país (Brasil);
- 2) *cross border* 1 (cb1), de empresa de capital majoritário nacional (brasileiro), no país (Brasil), por empresa de capital majoritário estrangeiro;
- 3) *cross border* 2 (cb2), de empresa de capital majoritário estrangeiro, estabelecida no exterior, por empresa de capital majoritário nacional (brasileiro);
- 4) *cross border* 3 (cb3), de empresa de capital majoritário estrangeiro, estabelecida no país (Brasil), por empresa de capital majoritário nacional (brasileiro);
- 5) *cross border* 4 (cb4), de empresa de capital majoritário estrangeiro, estabelecida no país (Brasil), por empresa de capital majoritário estrangeiro;
- 6) *cross border* 5 (cb5), de capital de empresas no exterior, de brasileiros, por empresa de capital majoritário estrangeiro.

Quanto à existência de princípios teóricos que deem suporte à avaliação do processo de F&A, é procedente lembrar que:

A atividade de fusões e aquisições (F&A) ainda não está totalmente assimilada e sedimentada em uma teoria geral que lhe sirva de suporte. Segundo KLOECKNER (1994), o que existe é um conjunto de explicações que se propõe conferir-lhe legitimidade, derivado de alguns aspectos das teorias da empresa, principalmente da Teoria da Firma e da Agência. (Camargos & Barbosa, 2003, p.18).

Metodologia

Trata-se de pesquisa, quanto aos objetivos descritiva-exploratória, quanto à abordagem qualitativa, quanto ao período de tempo focado longitudinal, quanto à estratégia de pesquisa teórico conceitual, quanto à fonte de dados e de informações documental e, quanto à natureza aplicada, uma vez que se pretende que seus resultados contribuam para a solução de problemas reais (Berto & Nakano, 2000 e 2014; Martins, 2010; Yin, 2016; Turrioni & Mello, 2012).

3.1 Metodologia utilizada para levantamento e organização de dados e informações

A bibliografia foi selecionada por meio de revisão tradicional ou narrativa (Rother, 2007), contemplando estudos teóricos e empíricos sobre fusões e aquisições (F&A), com o objetivo de: conceituar, classificar e caracterizar esse processo; identificar as motivações para a adoção desse tipo de estratégia; localizar as razões de sua ocorrência cronológica, geográfica e setorial no Brasil.

O levantamento de dados e informações foi realizado no sentido de caracterizar a evolução das F&A no Brasil, no período de 1992 a 2007, a partir das variáveis evidenciadas como relevantes na bibliografia utilizada. A principal fonte de informações foi a KPMG.

A disponibilidade de dados, pela KPMG, a partir de 1992, viabilizou o corte do período inicial avaliado como relevante para a análise das F&A, no Brasil, definido uma vez que os anos 1990 foram marcados pela abertura econômica que favoreceu, dentre outros, a internacionalização e a concentração de capitais e, portanto, as F&A. Outro corte foi feito em 2002, uma vez que, a partir desse momento, há a disponibilidade de informações com maior grau de desagregação. Cabe observar que alguns setores são desagregados da categoria “outros”, em razão da relevância das F&A ao seu interior, caso do setor imobiliário, em 2007.

É importante considerar que os dados utilizados no presente artigo, divulgados pela KPMG, apenas por quantidade de operações de F&A e não pelo volume de recursos financeiros envolvidos em cada operação, constituiu um elemento limitante, que restringiu a análise e a adequada avaliação de resultados.

Foram os seguintes os dados levantados a partir de sua disponibilidade na fonte de informações:

a) ranking dos 10 principais setores e outros (demais setores), no período de 1992 a 2000, com indicação:

a.1) de principais países participantes e unidades da federação envolvidas, apresentados em relatório (KPMG, 2001). Vale observar que os dados referentes aos anos de 1992 e 1993, por não estarem discriminados no referido relatório, foram obtidos pela diferença entre o total de 1992 a 2000 e 1994 a 2000, o que obrigou a agregação dos anos de 1992 e 1993;

a.2) do total de F&A, por evolução do número de transações (domésticas e *cross border*) para o período de 1994 a 2000;

b) ranking setorial das informações relativas ao período de 1994 a 2007, apresentados em publicações (KPMG, 2002-2007):

b.1) fornece informações sobre o total de F&A, por setor de atividade e por trimestre de cada ano, para o período de 1994 a 2007;

b.2) fornece informações sobre o total de F&A, por setor de atividade, por trimestre de cada ano e por unidade da federação para o período de 2001 a 2007. Cabe observar que foram utilizados apenas os dados referentes às unidades da federação a partir de 2004, em razão da inclusão de maior número de variáveis a partir desse ano, quando foi identificado crescimento acentuado das F&A, conforme Figuras 1 e 2;

b.3) fornece informações sobre o total de F&A, por setor de atividade, por trimestre de cada ano e por evolução do número de transações (domésticas e *cross border*) para o período de 2001 a 2007;

b.4) fornece informações sobre o total de F&A, por setor de atividade, por trimestre de cada ano e por evolução do número de transações (domésticas e 5 tipos de *cross border*) para o período de 2004 a 2007.

No que se refere à organização e ao tratamento dos dados, cabe esclarecer que o critério utilizado para o destaque dado ao setor foi o fato de ele estar dentre os cinco principais (com maior número de F&A) em um dos anos da série, sendo os demais agregados em “outros”. Esse procedimento possibilitou selecionar, no período, 17 setores, além de “outros”, número superior ao ranking dos 10 principais setores discriminados pela KPMG (2001). Com este procedimento foram deixados de fora setores que, apesar de intenso processo de F&A num determinado trimestre, no entanto não obtiveram destaque no ano. Este foi o caso, por exemplo, do setor de aviação, que no primeiro trimestre de 2006 ficou em quinta posição no ranking desse trimestre, porém não no do ano.

Cabe observar que na relação de setores discriminados pela KPMG estão em torno de 29 mais os incluídos em “outros”. Assim sendo, no tratamento dos dados no presente trabalho, a categoria “outros” abrange os setores não selecionados, conforme critério anteriormente explicitado, e mais os “outros”, assim classificados pela KPMG. Pretende-se, dessa forma, justificar a alta representatividade de “outros” no trabalho, o que não invalida a análise dos setores selecionados, mais significativos pelo número de F&A.

Análise e discussão dos resultados

4.1 Periodização da evolução das F&A no Brasil de 1992 a 2007

A partir de KPMG (2001) e de Rocha, Iooty e Ferraz (2001) e da análise dos dados e informações levantados, foi elaborada periodização do processo de F&A no Brasil, da década de 1990 até 2007: 1. de 1990 a 1993; 2. de 1994 a 1997; 3. de 1998 a 2002; 4. de 2003 a 2007.

O primeiro período, referente a 1992/1993, é marcado pela abertura da economia brasileira e pelo processo de privatização.

O segundo, de 1994 a 1997, sofre a interferência direta da implantação do Plano Real e é marcado pela concentração do capital financeiro, inclusive com privatizações. A alteração da legislação e o novo tratamento dado ao capital estrangeiro, a partir da década de 1990, com remoção de restrições ao ingresso de capital externo em diversos setores, com destaque para o capital financeiro, favorecem as F&A na modalidade de investimento externo direto. A abertura de acesso aos fundos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e social (BNDES) para empresas estrangeiras explica, também, o crescimento desse tipo de investimento e sua participação nas operações de F&A no Brasil (Rocha, Iooty & Ferraz, 2001).

O terceiro período que se estende de 1998 a 2002, é marcado pela liberação da taxa de câmbio e, no final do período, pelo processo de sucessão eleitoral. Observa-se uma oscilação das negociações, em parte, no aguardo de maior estabilidade da economia brasileira, diante das crises internacionais e das perspectivas de mudanças na política econômica do país. A variação de 2001 para 2002 foi de um volume total de 340, em 2001, para 227, em 2002, segunda maior variação negativa de todo o período analisado, perdendo apenas em relação a 1998 para 1999 quando passou, respectivamente, de 351 para 309, período esse marcado pela crise cambial que sucede a crise asiática no final de 1997 e a crise russa, em meados de 1998 (Giambiagi, 2011).

No ano de 2003 começa o quarto período, iniciando-se com o volume 230 F&A, mantendo o nível de operações de 2002 (227 F&A). Essa nova fase, porém, apresenta uma tendência de crescimento acentuado: de 230, em 2003, chegando a 699, em 2007. A intensidade do fluxo de investimentos em F&A é influenciada pela queda da taxa de juros base da economia, pela valorização do Real e, sobretudo, da perspectiva dos investimentos externos, pela queda do risco-Brasil, que coloca o país como uma opção de investimentos (Price, 2006).

Na Figura 1 está apresentada a evolução do total anual das F&A, no Brasil, no período de 1992/1993 a 2007, ilustrando os quatro períodos descritos.

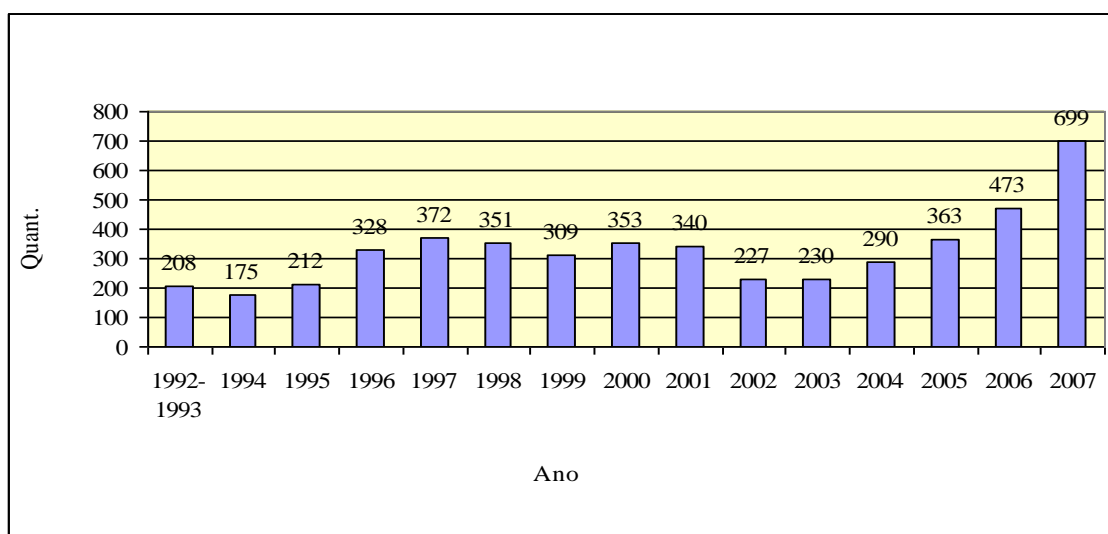


Figura 1 – Evolução de F&A no Brasil (1992 a 2007)

Fonte: Elaborada a partir de KPMG (2001; 2007).

4.2 Evolução das F&A no Brasil pela origem do capital: domésticas e *cross border*

A Figura 2 registra a evolução das F&A totais, no período de 1994 a 2007, discriminadas por operações domésticas e *cross border* total, abrangendo os cinco tipos de *cross border*.

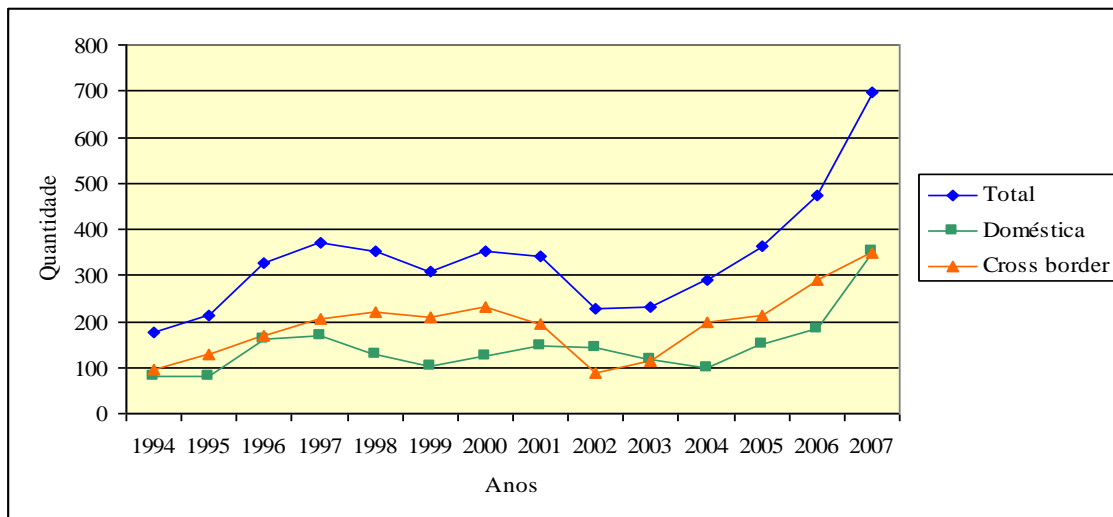


Figura 2 – Evolução no Brasil de F&A: doméstica e *cross border* (1994 a 2007)

Fonte: Elaborada a partir de KPMG (2001; 2007).

A evolução das curvas confirma os indicadores destacados na periodização. Cabe apontar a queda do total de F&A, em 2002, devida à queda nas operações *cross border*.

De 1998 para 1999, observa-se a queda no volume total de F&A e, em específico, nas operações domésticas e crescimento nas de *cross border*. É importante ressaltar que esse período contempla parte do primeiro governo do presidente Fernando Henrique Cardoso, quando foi realizada a desestatização de 31 empresas, em diversos setores, com destaque para telecomunicações, mineração e energia (Rodrigues & Jurgenfeld, 2019), sendo esse processo favorecido pela Política Nacional de Desestatização (PND). No segundo governo FHC houve a desestatização de 5 empresas, com destaque para o setor bancário (Teles & Dias, 2022). Outra consideração importante, nesse período, é a prevalência das operações de *cross border*, que se estende de 1997 a 2001.

A análise do movimento ascendente das curvas, a partir de 2004, suscitou a discriminação das operações *cross border*, no presente trabalho, pelos seus diferentes tipos, valendo-se dos dados disponíveis para o período 2004 a 2007.

Por meio da Figura 3, a avaliação do movimento das F&A pode ser detalhada, analisando-se os diferentes tipos de *cross border*.

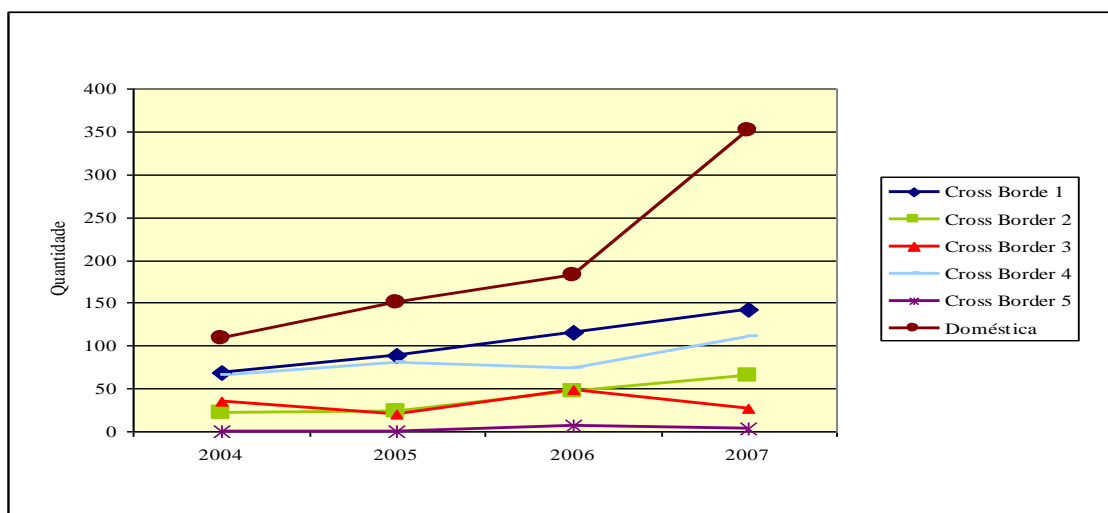


Figura 3 - Evolução das F&A: operação doméstica e modalidades *cross border* (2004 a 2007)

Fonte: Elaborada a partir de KPMG (2007)

Pode-se observar, no período de 2004 a 2007: a) crescimento das operações domésticas, acentuado a partir de 2006; b) crescimento contínuo das operações *cross border* 1 (crescimento da entrada de investimento externo); c) tendência de crescimento das operações *cross border* 2 (crescimento de investimento brasileiro no exterior); no que diz respeito às operações *cross border* 3 e 4, observa-se que as mesmas apresentam movimento oscilante, o da 3 oposto ao da 4; e) quanto às operações *cross border* 5 seria prematuro indicar tendência, no período analisado, dado que o registro dessa operação teve início apenas no 3º trimestre de 2006.

4.3 Participação e evolução das F&A em setores da Economia Brasileira

A Figura 4 apresenta a participação, no período de 1992 a 2007, de 10 setores selecionados, conforme o critério relatado no item 3 do presente trabalho. Os cinco principais setores (Alimentos e Bebidas, 10%; Telecomunicações, 7%; TI, 8%; Instituições Financeiras, 6% e Metalurgia e Siderurgia, 6%) são responsáveis por 37% das F&A no período.

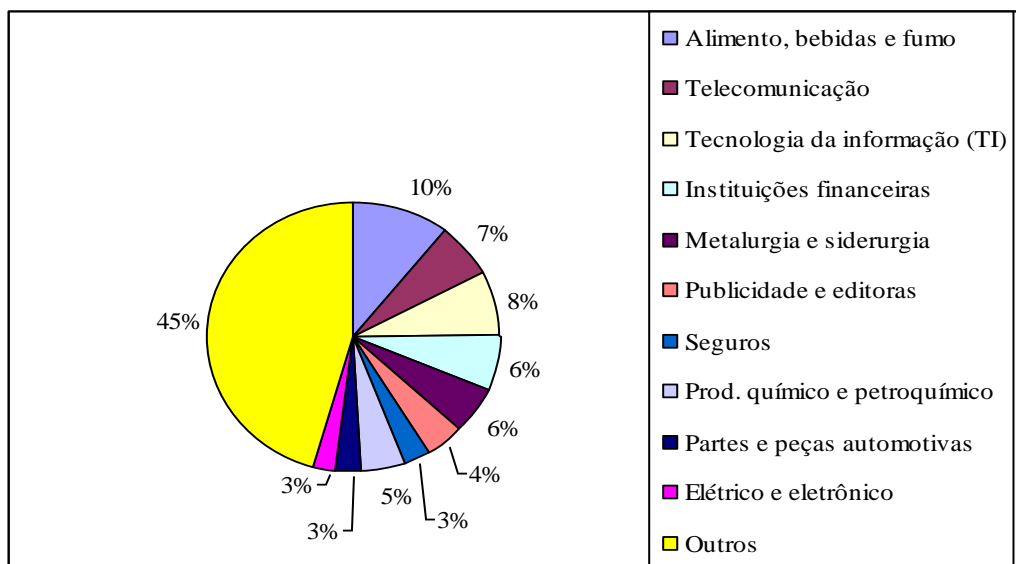


Figura 4 – Participação de 10 setores selecionados nas F&A (1992 a 2007)

Fonte: Elaborada a partir de KPMG (2001; 2007).

A Figura 5 apresenta, para cada ano do período, a evolução do número de F&A nos 10 setores selecionados.

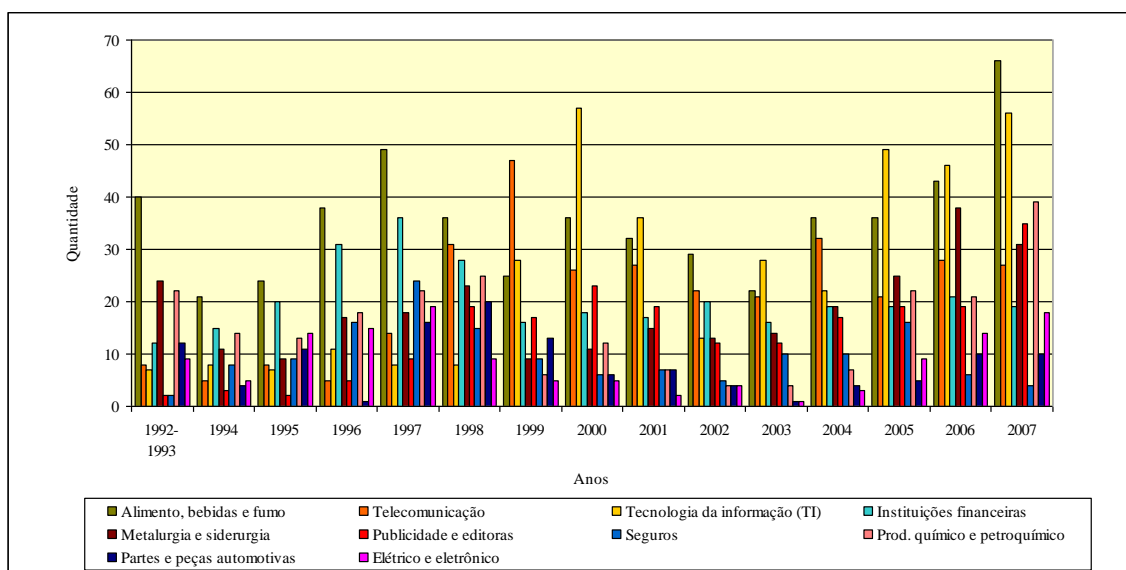


Figura 5 – Evolução das F&A por setores (1992 a 2007)

Fonte: Elaborada a partir de KPMG (2001; 2007).

Estabelecido o patamar de referência de 30 F&A por ano, destacam-se os seguintes setores: alimento, bebidas e fumo; tecnologia da informação (TI); telecomunicação; produto químico e petroquímico; metalurgia e siderurgia; instituições financeiras; publicidade e editoras. Cabe registrar que nos anos de 1994, 1995, 2002 e 2003 nenhum setor atingiu 30 F&A.

É interessante observar que os setores com maiores índices de privatização, de acordo com Teles & Dias (2022), são setores que estão destacados na Figura 5, sendo eles siderurgia, químico, petroquímico, financeiro, telecomunicações e elétrico, abrangendo o governo dos presidentes Fernando Collor de Mello, Itamar Franco, Fernando Henrique Cardoso e Luiz Inácio Lula da Silva, abarcando aproximadamente 70 empresas.

A Figura 6, referente ao período de 1994 a 2007, apresenta a participação de 17 setores selecionados dentre os cinco principais (com maior número de F&A) em um dos anos da série, conforme o critério relatado na sub seção 3.1 do presente artigo.

Os cinco principais setores, em termos de número de F&A, apresentados na Figura 6, são responsáveis por 37% das F&A realizadas no período, mesma participação identificada na Figura 4. A possibilidade de acesso ao maior número de dados, com a redução do período de 1992 a 2007 para 1994 a 2007, permitiu a discriminação de um número maior de setores, reduzindo a participação de “outros”.

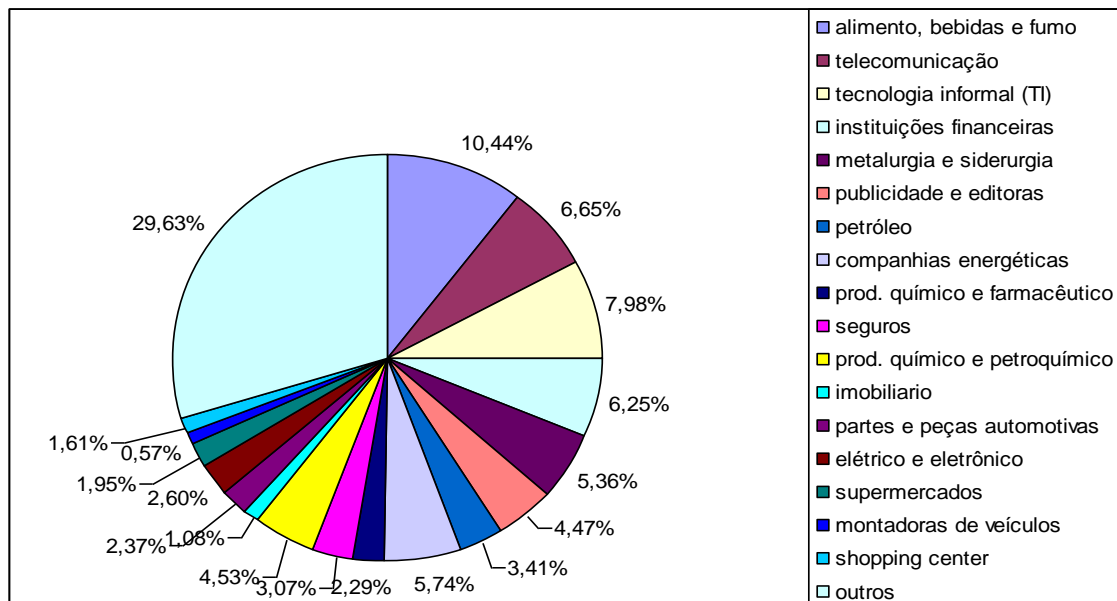


Figura 6 – Participação de 17 setores selecionados nas F&A (1994 a 2007)
 Fonte: Elaborada a partir de KPMG (2007).

A Figura 7 apresenta, para cada ano do período, a evolução do número de F&A nos 17 setores selecionados. Estabelecido o patamar de referência de 30 F&A por ano, destacam-se, além dos setores referidos na análise da Figura 5, mais os setores listados a seguir.

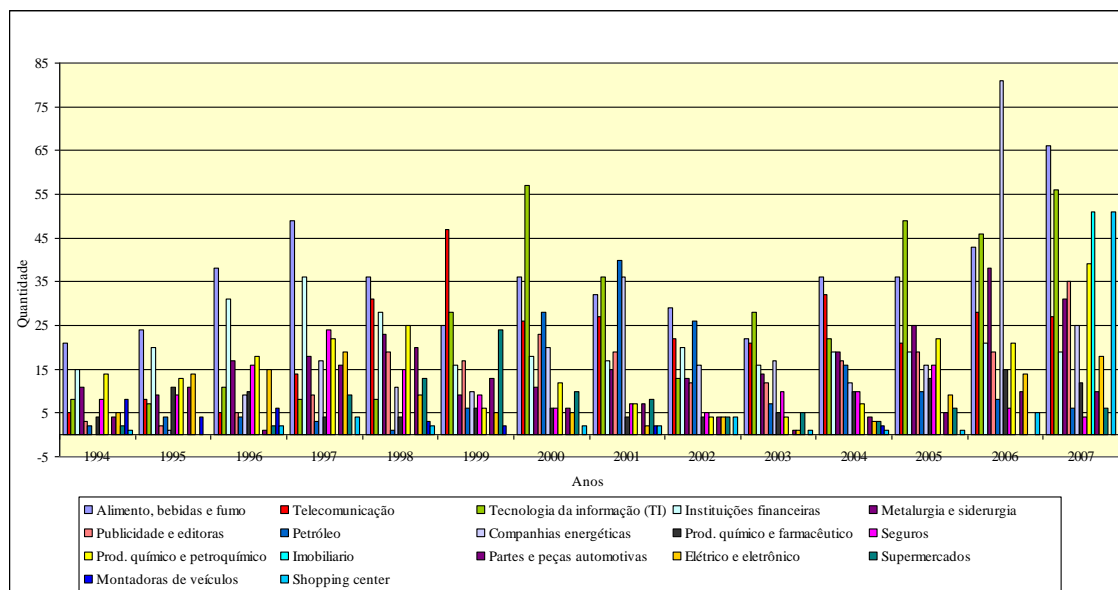


Figura 7 – Evolução das F&A por setores (1992 a 2007)

Fonte: Elaborada a partir de KPMG (2007).

O setor de companhias energéticas atinge o patamar de mais 30 F&A anuais, em 2001, e se destaca, no ano de 2006, como o setor com o maior número de F&A. O setor de petróleo cumpre o patamar em 2001. Os setores imobiliário e de shopping center atingem o referido patamar em 2007 e estão, nesse ano, posicionados, ambos, na terceira posição, com 51 F&A. Nesse ano, o primeiro lugar é ocupado pelo setor de alimento, bebidas e fumo e em segundo o setor de tecnologia da informação (TI) com, respectivamente, 66 e 56 F&A.

Cabe registrar que nos anos de 1994, 1995, 2002 e 2003 nenhum setor atingiu 30 F&A, da mesma forma que o observado na análise da Figura 5.

4.4 Participação e evolução das F&A por origem do capital – domésticas e *cross border* - em setores da Economia Brasileira

As Figuras 8 e 9 apresentam informações sobre o total de operações de F&A, doméstica e *cross border*, nos 17 setores selecionados, respectivamente, no período de 2001 a 2007 e no de 2004 a 2007.

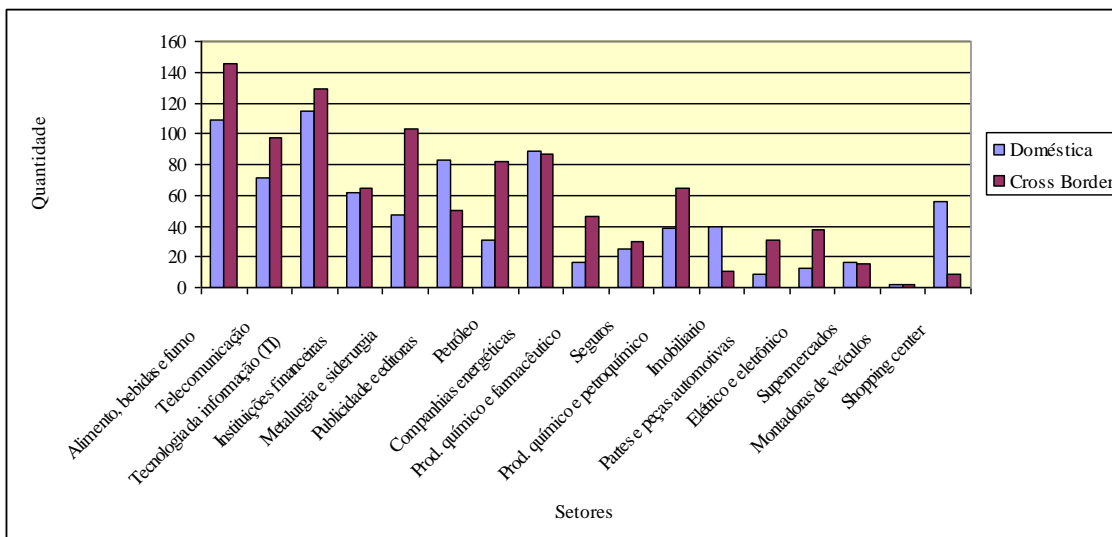


Figura 8 – Evolução por setores das F&A: doméstica e cross border (2001 a 2007)

Fonte: Elaborada a partir de KPMG (2007).

Enquanto a Figura 8 trata de informações sobre operações domésticas e a totalidade das *cross border*, a Figura 9 apresenta doméstica e *cross border 1*.

Na comparação da presença de operações de F&A doméstica e *cross border* (total) pelos 17 setores, observa-se que só há maior presença das operações domésticas em: publicidade e editoras, imobiliário e shopping center. No setor companhia energética, as operações domésticas encontram-se com pequena vantagem em relação às operações *cross border*.

Na Figura 9, considerando-se o confronto entre doméstica e *cross border 1*, observa-se a maior predominância de F&A doméstica, em diferentes graus.

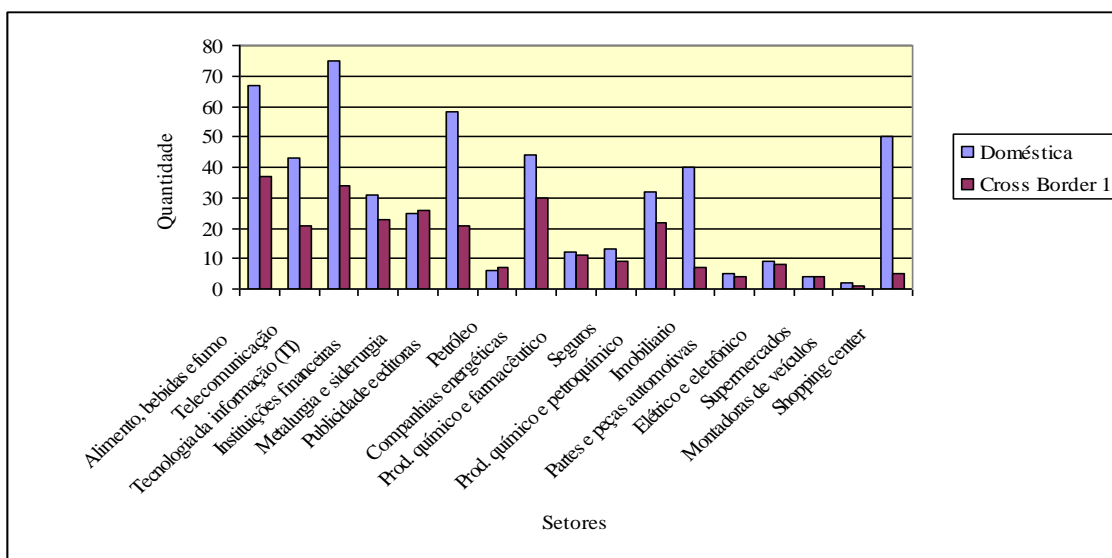


Figura 9– Evolução por setores das F&A: doméstica e cross border 1 (2004 a 2007)

Fonte: Elaborada a partir de KPMG (2007)

Há setores em que as operações *cross border* apresentam predominância, como os de metalurgia e siderurgia e petróleo que, também, passaram por processo de desestatização. O setor de supermercado apresenta o mesmo número de operações doméstica e *cross border* 1, ou seja, 4 operações no período.

4.5 Evolução das F&A do Brasil por Regiões Geográficas (2004-2007)

A partir da Figura 10 é feita a avaliação do processo evolutivo de F&A no país, distribuídas pelas regiões geográficas, no período de 2004 a 2007.

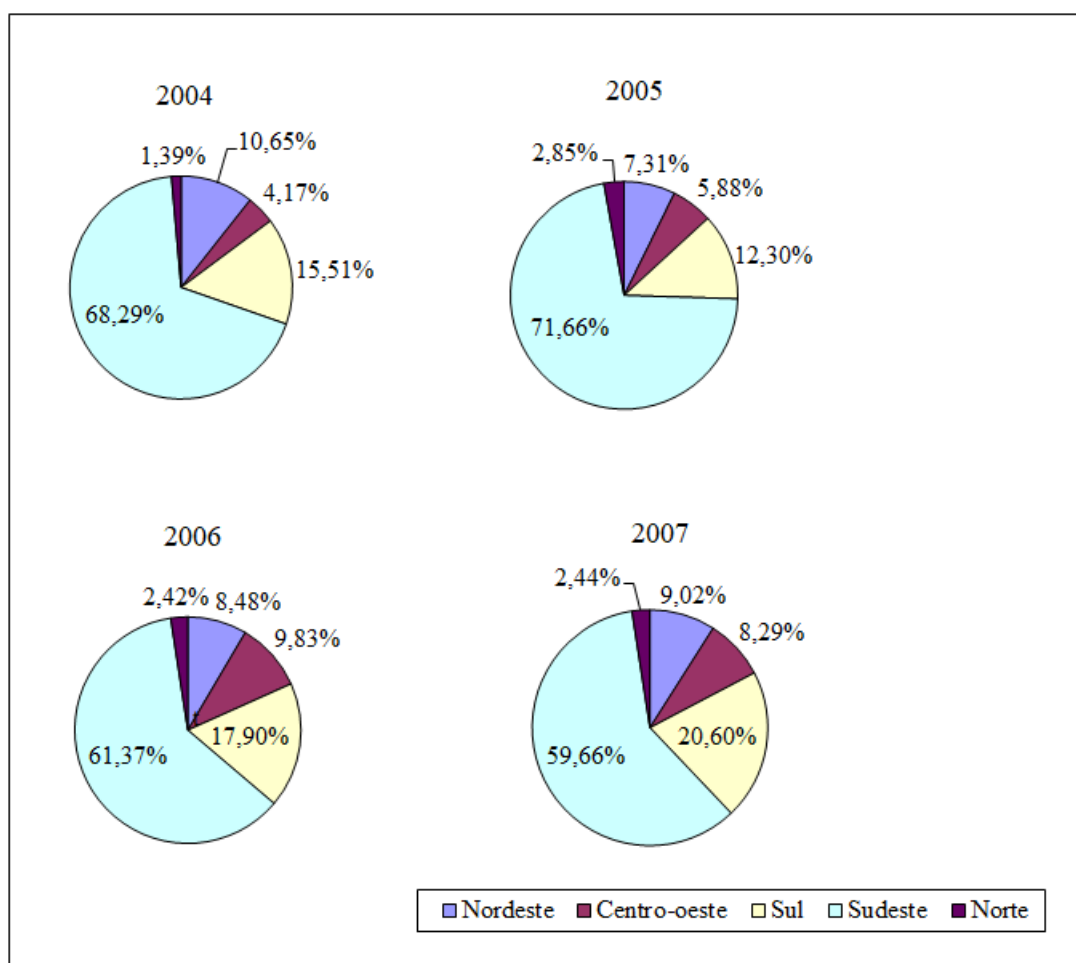


Figura 10 - Participação das regiões geográfica no total das F&A (2004 a 2007)

Fonte: Elaborada partir de KPMG (2007).

No período de 2004 a 2007 são observadas as seguintes tendências:

- redução da participação relativa da região Sudeste, exceção feita a 2005;
- elevação da participação relativa da região Centro-Oeste, com queda em 2007;
- elevação da participação relativa da região Sul, exceção feita ao ano de 2005;

- na região Nordeste queda de 2004 para 2005, com recuperação que, no entanto, não possibilita atingir a participação relativa observada em 2004;
- a região Norte, com menor participação relativa, tem sua presença expandida de 2004 para 2005, mantendo o mesmo patamar nos anos seguintes.

A inexistência de dados sobre F&A com discriminação dos setores, por unidades da federação, inviabiliza a análise da dinamicidade dos setores em cada região pela ótica da presença de F&A.

Considerações Finais

Observa-se, durante o período analisado, 1992 a 2007, que alguns setores, além de receberem o impacto de transformações macroeconômicas de diversas ordens, têm o processo de F&A explicado pela estrutura de mercado do setor. É o caso do setor de alimento, bebidas e fumo, que se destaca no ranking de F&A durante todo o período, por sua estrutura pulverizada.

A posição dos setores no ranking, da forma como foi organizada, apenas evidencia o número de F&A ocorridas em cada um deles e não o volume de recursos financeiros mobilizados. Portanto, para uma avaliação mais completa fazem-se necessários estudos setoriais, que, no entanto, não foram objeto de atenção do presente artigo.

A utilização apenas do número de F&A pode levar a que sejam destacados os setores com estrutura de mercado mais pulverizada (caso do setor de alimentos, bebidas e fumo), deixando-se de considerar aqueles com menor número de empresas, mas, em função de seu perfil, com maior volume de recursos envolvidos por empresa. Neste último caso, pode ser feita referência ao setor de aviação que registrou, no período de 1994 a 2007, 40 operações de F&A, representando 1% do total do número de F&A. Assim sendo, pelo volume relativo, não esteve entre os setores com maior destaque, apesar de certamente ter representado um elevado valor em termos de transações financeiras. O mesmo pode ser observado em relação ao setor de mineração e ao ferroviário com número e participação relativa de F&A, respectivamente, 31 (0,77%) e 12 (0,30%) no período de 1994 a 2007.

O período de análise coincidiu com a adoção do ideário Neoliberal e de suas práticas no Brasil, o que contribuiu para o crescimento das F&A e as operações de *cross border*, com destaque para as de *cross border I*, que promovem a desnacionalização de empresas e de setores.

Uma das motivações para o crescimento das operações de F&A foi a adoção da Política Nacional de Desnacionalização na década de 1990. No entanto esta não foi a única razão para esses processos e para a dinâmica observada em cada setor destacado neste artigo.

Assim, considerando-se as motivações para a implantação de F&A, de ordem macro e microeconômica, é importante que sejam desenvolvidos tanto estudos sobre empresas e setores, quanto os que privilegiam o cenário mais amplo que influencia as operações de F&A.

As avaliações realizadas apontam para a relevância de estudos especiais sobre a evolução recente das F&A, contemplando a evolução da taxa de juros base da economia, da taxa de câmbio e do risco-Brasil.

Referências

- Berto, R. M. V. S. & Nakano, D. N. (2000) A Produção Científica nos Anais do Encontro Nacional de Engenharia de Produção: um levantamento de métodos e tipos de pesquisa. *Produção*, 9(2), 65-76.
- Berto, R. M. V. S. & Nakano, D. N. (2014) Revisitando a produção científica nos Anais do Encontro Nacional de Engenharia de Produção. *Production Journal*, 24(1), 225-23.
- Brasil, BNDES (1999). Fusões e aquisições no setor de alimentos. *Informe Setorial*, abr. 1999. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/conhecimento/setorial/gsl_15.pdf>. Recuperado em: 5 mar. de 2006.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. & Marcus, A. J. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance*. Ed. 3. United States of America: McGraw-Hill.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. & Allen, F. (2010). *Principios de finanzas corporativas*. Ed. 4. México: McGraw-Hill.
- Britto, J. (2002) Diversificação, Competências e coerência produtiva. In: Kupfer, D & Hasenclever, L. *Economia Industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil*. Rio de Janeiro: Campus, cap. 14.
- Brasil, CADE (2016). Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Guia Prático do CADE: a defesa da concorrência no Brasil*. Disponível em: <<https://cdn.cade.gov.br/Portal/aceso-a-informacao/perguntas-frequentes/cartilha-do-cade.pdf>>. Recuperado em: 03 fev. de 2023.
- Camargos, M.A. & Barbosa, F.V. (2003) Fusões, aquisições e *takeovers*: um levantamento teórico dos motivos, hipóteses testáveis e evidências empíricas. *Caderno de Pesquisas em Administração*, São Paulo, 10(2), 17-38, abril/junho.
- Camargos, M. A. & Barbosa, F. V. (2009) Fusões e Aquisições de empresas brasileiras: criação de valor e sinergias operacionais. *RAE*, 49(2), 206-220.

- Camargos, M. A. & Barbosa, F. V. (2015) Eficiência informacional do mercado de capitais brasileiro em anúncios de fusões e aquisições. *Production*, 25(3), 571-584.
- Gaughan, P. A. (2002) *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*. Ed. 3. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Giambiagi, F. (2011) Estabilização, Reformas e Desequilíbrios Macroeconômicos: Os Anos FHC (1995-2002). In: Giambiagi, F. et al. (org.). *Economia Brasileira Contemporânea*. Rio de Janeiro: Elsevier, 165 – 195.
- Jovanovic, B., & Rousseau, P. (2002). The q-theory of mergers. *The American Economic Review*, 92(3), 198- 204. <http://dx.doi.org/10.1257/000282802320189249>.
- Kloeckner, G. (1994) Fusões e aquisições: motivos e evidência empírica. *Revista de Administração*, São Paulo, 29(1), 42-58.
- KPMG, Corporate Finance (2001) *Fusões & Aquisições no Brasil Análise dos anos 90*. Disponível em <http://www.kpmg.com.br/publicacoes/corporate_finance/structuredfinance/fa_90s.pdf>. Recuperado em 20 de fev. de 2006.
- KPMG, Corporate Finance (2002-2007) *Pesquisa de Fusões e Aquisições. 2002-2007* (por trimestre). Disponível em <http://www.kpmg.com.br/publicacoes_fas.asp?ft=5&fx=16>. Recuperado em 15 de jan. de 2008.
- Machado, B.Q., Gomes, F.R.A., Viana, G. & Mota, Y.R. (2021). Análise dos impactos do processo de fusão e aquisição em uma empresa do mercado financeiro. São Paulo: Universidade Anhembi Morumbi.
- Martins, R. A. (2010) Abordagens Quantitativa e Qualitativa. In: Cauchick Miguel, P.A. (Coord.) *Metodologia de Pesquisa em Engenharia de Produção e Gestão de Operações*. Rio de Janeiro: Elsevier, 45-61.
- Matias, A.B., Barreto, A.C.P.M. & Gorgati, V. (1996) Fusões e aquisições no Brasil atual: possibilidade de ocorrência de uma onda. In: Seminário em Administração, I, 1996, USP/FEA. São Paulo: *Anais...* SEMEAD/USP.
- Matias, A. B. & Pasin, R. M. (2001) A geração de sinergias e seus impactos na rentabilidade das empresas nos casos de fusões e aquisições. *Revista de Administração da USP (RAUSP)*. São Paulo, 36(1), 5-12.
- Pasin, R. M., Bucchi, W. W. & Calais, G. O. S. (2003) O processo de internacionalização de grandes grupos empresariais brasileiros através das fusões e aquisições transnacionais. In: Seminário em Administração, VI, 2003, USP/FEA. São Paulo: *Anais...* SEMEAD/USP.
- Price Water House Coopers (2006). Fusões e Aquisições no Brasil. Disponível em: <<http://www.pwc.com/extweb/ncsurvres.nsf/docid/83792470d66e6c4685256d490051e5ee>>. Recuperado em 02 de fev. de 2008, 19 p.

- Rocha, F., Iooty, M. & Ferraz, J.C. (2001) Desempenho das fusões e aquisições na indústria brasileira na década de 90: a ótica das empresas adquiridas. *Revista de Economia Contemporânea*, 5, 69-72. Número especial.
- Rodrigues, C.H.L. & Jurgenfeld, V.F. (2019) Desnacionalização e financeirização: um estudo sobre a privatizações brasileira (de Collor ao primeiro governo FHC). *Economia e Sociedade*, v. 28, n. 2 (66), p. 393-420, maio-agosto.
- Rother, E. T. (2007) Revisão sistemática versus revisão narrativa. Editorial. *Acta Paul Enferm.*, 20(2) vi.
- Samuels, J. M.& Wilkes, F. M. (1996) *Management of company finance*. London, International Thomson Business.
- Sandroni, P. (2014) *Dicionário de economia do século XXI*. Rio de Janeiro-São Paulo: Record.
- Santos. P.H.P.U. (2018) Fusões e Aquisições: uma breve contextualização. *Revista Direito UNIFACS*, n 211.
- Scherer, F. M. & Ross, D. (1990). *Industrial market structure and economic performance* (3rd ed.). Boston: Houghton Mifflin Company.
- Teles, A.C. & Das, M.O. (2022) A evolução da privatização no Brasil. *International Journal of Development Research*, v. 2, n. 7, 57426-57435, jul.
- Turrioni, J. B & Mello, C. H. P. (2012) *Metodologia de Pesquisa em Engenharia de Produção: Estratégias, métodos e técnicas para condução de pesquisas quantitativas e qualitativas*. Itajubá: UNIFEI.
- Yin, R. K. (2016) *Pesquisa qualitativa do início ao fim*. Trad. D. Bueno. Porto Alegre: Penso.

Submetido em: 10.02.2023

Aceito em: 07.03.2023