

# O crescimento das fusões e aquisições no Brasil e no mundo: uma avaliação das tendências recentes<sup>1</sup>

Alexandre Comin<sup>2</sup>

## Resumo

*Este artigo procura traçar um panorama sintético da situação mundial e brasileira no tocante aos processos de fusões e aquisições nos últimos anos. Apresentando um conjunto diversificado de informações coletadas na imprensa diária, em publicações especializadas e na rede mundial de computadores (Internet), procura-se mostrar como vem evoluindo as transações que implicam em mudanças de controle acionário nas principais empresas e grupos econômicos, apresentando ainda dados relativos a outros tipos de transação (joint ventures, etc.).*

## Introdução

O presente trabalho é uma versão modificada do Segundo Relatório Parcial de Pesquisa do Projeto “Democracia e poder econômico: a legislação antitruste brasileira diante dos processos de concentração e centralização de capitais à escala mundial” que se encontra, em fase de conclusão no Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (CEBRAP) sob nossa coordenação.

A primeira parte é dedicada à situação mundial, começando pelo panorama global, seguida pela análise mais detida do caso americano, país onde esta atividade é mais intensa e terminando com a apresentação de alguns dados também para a América Latina. Pretende-se mostrar que o mundo vive hoje uma nova “onda de fusões”, com o crescimento sem precedentes do processo de centralização de capital. É perceptível a predominância de operações dentro do sistema bancário e em outras empresas não produtivas, evidenciando o caráter eminentemente financeiro do processo, conforme discutido mais adiante. Vários segmentos que são hoje objeto de mudanças decorrentes das políticas de liberalização – principalmente privatização e desregulação de mercados – aparecem também

---

<sup>1</sup> Agradecemos o apoio institucional da Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP) que tem tornado possível esta pesquisa.

<sup>2</sup> Pesquisador - Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (CEBRAP)/Professor de Economia Industrial - PUC-SP.FEA/Doutorando - UNICAMP. Instituto de Economia (IE).

com destaque no estudo. Por fim, são mostrados dados que sugerem um crescimento moderado, mas sustentado, das fusões e aquisições na América Latina, com destaque crescente para o Brasil.

A segunda parte trata apenas das informações relativas ao país. Pela compilação das escassas estatísticas disponíveis, é possível afirmar que a tendência no Brasil também é de alta, apesar dos volumes ainda relativamente baixos de negócios, se comparado com os países centrais. As informações arroladas, a seguir, mostram que o perfil setorial das transações no país guarda uma razoável semelhança com o que ocorre lá fora, destacando a importância do setor financeiro e dos segmentos liberalizados ou em processo de liberalização, como Siderurgia, no primeiro caso, e Telecomunicações, no segundo. Adicionalmente, outros aspectos dos processos de fusões e aquisições no Brasil são apresentados nesta última seção.

Por fim, a terceira parte resume as principais conclusões do estudo.

## **1 O panorama global da centralização de capitais**

Sabidamente, o capitalismo vive hoje uma fase de ampliação da concentração econômica sem precedentes. Para além dos processos de concentração derivados das diversas situações específicas dos mercados, uma tendência de caráter geral, inespecífica do ponto de vista setorial, mostra-se muito clara: a concentração que decorre de processos financeiros, isto é, as fusões e aquisições.

A literatura recente é quase unânime em reconhecer que a consequência mais importante e abrangente do processo de globalização econômica, no âmbito da economia industrial, é a passagem de um ambiente econômico dominado por oligopólios nacionais para um mercado muito mais integrado e comandado por oligopólios mundiais.<sup>3</sup> Em boa medida, esta passagem se deu por um processo de ampliação do investimento direto externo (IDE) dos países centrais a partir dos anos 80, que esteve ligado, essencialmente, a estratégias de aquisição e fusão de firmas no plano

---

<sup>3</sup> A principal referência para este assunto é Chesnais (1994:73)), que conclui que... “a característica da fase dita de mundialização é a extensão de estruturas de oferta muito concentradas na maior parte das indústrias com uma forte intensidade de P&D [pesquisa e desenvolvimento] ou de alta tecnologia assim como em vários setores de produção em larga escala”.

internacional, bem como dos investimentos internacionais cruzados (Chesnais, 1994:70). O objetivo deste texto é justamente apresentar alguns dos dados até aqui coletados com o objetivo de aquilatar este movimento, bem como descrever algumas de suas características mais salientes.

Antes, cabe frisar que não existe uma metodologia consolidada para o tratamento da questão.<sup>4</sup> Em razão da inexistência de estatísticas oficiais sobre o assunto, as análises sobre o tema são sempre baseadas em levantamentos extra-oficiais realizados por empresas de consultoria, instituições financeiras e outras entidades privadas voltadas ao segmento de *business services*. De caráter não acadêmico, estes levantamentos nem sempre explicitam a metodologia utilizada e, não raro, uma mesma fonte apresenta dados que não são totalmente consistentes entre si, para não falar da total incomparabilidade das informações de fontes diferentes. Por outro lado, dificuldades inerentes ao objeto de estudo acarretam em imprecisões incontornáveis. Em particular, a não obrigatoriedade – exceto para os maiores negócios – de notificação das operações que implicam em mudança de controle do capital, a diversidade das legislações sobre o tema nos diversos países e a maior ou menor propensão da comunidade de negócios de tornar público suas atividades, conforme os países e setores, impedem uma sistematização de indicadores precisos sobre fusões e aquisições.

Resumindo, existe um nível básico de agregação que inclui apenas as F&A, isto é, genuínas mudanças de controle de capitais privados que implicam maior centralização de capitais. Sobre este, poderão aparecer, em cada tabela ou levantamento de dados, outros tipos de operações, em geral mais numerosas, que abarcam, joint ventures, privatizações, etc.

## 1.1 Operações globais

Apesar destes problemas, os analistas concordam que, no plano mundial, a *Securities Data Company* (SDC) representa a melhor fonte de dados sobre todos estes tipos de operações. Por isso, este levantamento

---

<sup>4</sup> A discussão teórica sobre os conceitos de centralização de capital, isto é, sobre fusões e aquisições, foi extensamente elaborada em relatórios anteriores da atual linha de pesquisa, por exemplo, CEBRAP (1992). Uma versão revisada de parte destes resultados foi apresentada no I Encontro Nacional de Economia Política e Clássica (Comin, 1996a). Uma discussão sintética foi realizada em Comin et al. (1994); contribuimos para esta discussão, de um ponto de vista teórico mais amplo, em Portugal et al. (1994). O texto clássico sobre o assunto é o de Chevalier (1979).

principia pela apresentação dos dados publicados por esta fonte.<sup>5</sup> Em seguida, os dados da UNCTAD, menos abrangentes porém com uma perspectiva temporal mais ampla, são também apresentados e discutidos.

Inicialmente, a Tabela 1 traz um panorama geral dos processos de F&A, aí incluídas as tomadas de controle minoritário, em âmbito mundial. Impressiona, desde logo, o volume absoluto do capital que foi transacionado: em quase 22 mil operações, US\$871 bilhões mudaram de mãos no ano de 1995. A ordem de grandeza do impacto destas mudanças de propriedade sobre a estrutura global do capital pode ser ilustrada pelo fato de que este movimento financeiro representa cerca de 27% do total do patrimônio líquido das 500 maiores corporações mundiais, que foi da ordem de US\$3,2 trilhões em 1994.<sup>6</sup>

Chama a atenção também, na Tabela 1, o fato de que uma parcela considerável dos negócios esteve concentrada apenas nos 10 maiores “setores”. Embora a agregação setorial seja duvidosa, misturando complexos industriais inteiros com agregados heterogêneos de atividades de prestação de serviços, a concentração das operações em um número restrito de segmentos econômicos é clara: as mudanças no controle de capital nestes 10 setores, na ordem de quase 7.500 casos, representaram mais de um terço do total; o volume de negócios, da ordem de US\$516 bilhões, foi responsável por quase 60% de toda a movimentação de F&A em âmbito global.

Em terceiro lugar, é notável também uma presença muito forte da centralização de capitais no “setor” financeiro e em áreas correlatas. Um subtotal destas áreas, que incluiriam tanto o setor financeiro propriamente dito (bancos e seguradoras) quanto serviços de apoio às atividades empresariais de um modo geral (corretoras e *Business Services*),<sup>7</sup> indica o seguinte: as 4.737 operações nestes setores não-produtivos representaram mais de um quinto do total, tendo movimentado quase US\$270 bilhões, quase um terço de toda a movimentação de capital. Somente os bancos, primeiro setor no *ranking*, foram responsáveis por um movimento de capital

---

5 A maneira mais fácil de obtenção das cifras e análises realizadas por esta fonte é seu *site* na Internet <http://www.secddata.com>, que foi acessado para esta pesquisa, pela última vez, em 23/02/97.

6 Fortune, 18 abr. 1994, p.166. Estes dados também podem ser encontrados em <http://www.pathfinder.com/@Dj1uUdEHpwIAQHND/fortune/magazine/1995/950807/global500/global500home.html>.

7 Não ficou claro, pelos dados disponíveis, quais são as fronteiras precisas deste segmento. Ele inclui empresas de consultoria, auditoria, contabilidade e outras que têm como clientes principais as grandes corporações, produtivas e financeiras. São eles próprios agentes fundamentais na articulação dos processos de F&A aqui estudados.

da ordem de quase US\$155 bilhões, 17,8% do total em 1.154 operações de F&A. Em outras palavras, o processo de centralização de capital deve ser visto como mais do que o somatório de processos individuais, setorialmente circunscritos. Ao contrário, deve ser entendido como um processo geral, que tem na centralização financeira dos agentes não produtivos seu principal impulso. É a estrutura, como um todo, do capital que está em mutação, a começar do topo da hierarquia, isto é, a fração financeira, desde sempre uma das mais concentradas. Em razão das conhecidas imbricações dentro desta estrutura de propriedade,<sup>8</sup> que têm no capital financeiro seu epicentro, o processo geral supera a soma de seus componentes setoriais para configurar um movimento de centralização de capitais que não pode ser captado nesta agregação setorial. À guisa de exemplo, fusões como a dos gigantes bancários *Chase* e *Chemical*, em virtude da forte presença de ambos como acionistas de grande número de outras corporações, configuram uma centralização do poder no interior da estrutura de propriedade que não pode ser mensurada apenas pelos dados apresentados, sem uma referência mais detalhada das referidas embricações da estrutura de capital.

Tabela 1  
Fusões e aquisições por setor, em número de operações e milhões de dólares, 1995

Setor de atividade da empresa comprada	Valor das transações		Número de operações	
	US\$ milhões	% s/ o total		% s/ o total
Bancos comerciais, holdings bancárias	154.866,1	17,8	1.154	5,3
Emissoras de rádio e televisão	61.486,5	7,1	553	2,5
Distribuidoras de gás, água e eletricidade	54.264,0	6,2	305	1,4
“Business Services”	49.102,9	5,6	1.816	8,4
Farmacêutica	37.207,6	4,3	311	1,4
Telecomunicações	35.097,2	4,0	442	2,0
Seguradoras	33.474,2	3,8	579	2,7
Papel e Celulose	30.627,0	3,5	293	1,4
Corretoras de títulos mobiliários, <i>commodities</i> e investimentos	30.625,5	3,5	1.188	5,5
Alimentos e bebidas	28.811,6	3,3	849	3,9
Subtotal dos 10 maiores setores	515.562,6	59,1	7.490	34,5
Total	871.079,5	100,0	21.698	100,0

Obs.: Operações anunciadas em todo o mundo, incluindo tomada de posições minoritárias

Fonte: *Securities Data Company*.

A Tabela 1 revela ainda a importância do processo de F&A em alguns setores de serviços que se encontram, no momento, em forte processo de reestruturação do capital, por força de processos de privatização e/ou de

<sup>8</sup> O tema foi objeto de inúmeros estudos, a começar do clássico estudo de Hilferding (1985), passando por Chevalier (1979) e Grou (1983). Ver também, Mintz & Schwartz (1986); Bellon (1979); Braga (1991) e Kotz (1978).

desregulação por parte de quase todos os estados nacionais. No âmbito estritamente privado, destaca-se o setor de Rádio e TV, 2º lugar no *ranking*, afetado duplamente pela renovação tecnológica e por mudanças regulatórias que apontam para uma convergência das estruturas de oferta e dos padrões de consumo no âmbito mais geral das telecomunicações. Estas, em boa medida ainda sob propriedade estatal na maior parte dos países, aparecem também no *ranking* (6º lugar). A movimentação no complexo formado por estes dois setores alcança quase US\$100 bilhões em pouco menos de 1.000 transações. Também sob impacto da privatização e desregulação, aparecem os serviços de distribuição de gás, água e eletricidade, os serviços públicos por excelência, que representaram mais de 500 operações, tendo movimentado mais de US\$60 bilhões. Embora sem dados sistemáticos, é possível afirmar que o processo de F&A derivado da crescente desregulação em âmbito global é sem precedentes.

Por fim, cabe menção aos setores propriamente industriais que aparecem no *ranking*: pela ordem, Farmacêutica, Papel e Celulose e Alimentos e Bebidas. Juntos movimentaram quase US\$100 bilhões em mais de 1.400 transações.

A Tabela 2 reforça a percepção de uma concentração geral e setorial acima discutida. Ao apresentar o *ranking* das dez maiores transações de F&A no ano de 1995, ela acrescenta uma outra dimensão ao processo em tela: o agigantamento das operações individuais de fusão entre grandes corporações de atuação global. Nos últimos anos, multiplicaram-se os anúncios de operações recorde de fusão de empresas, tanto em âmbito setorial quanto geral, nacional e mundial.<sup>9</sup> O impacto destas megafusões pode ser estimado pelo fato de as dez maiores operações terem movimentado US\$150 bilhões, representando 17,3% sobre o total global de transações (US\$871 bilhões).

Tabela 2

*Ranking* das dez maiores compras de ações, em milhões de dólares, 1995

---

<sup>9</sup> Segundo informações da SDC (Ver endereço eletrônico mencionado anteriormente), houve 81 operações de F&A nos Estados Unidos superiores a 1 bilhão de dólares em 1995, totalizando uma movimentação de US\$260 bilhões, quase quatro vezes a cifra de 1994, que foi de US\$69 bilhões. Dados ainda preliminares para 1996 e restritos ao mercado americano (<http://www.secddata.com/jan2a.html>, p. 1) indicam que o número destas operações superou a centena, tendo movimentado US\$385 bilhões, cerca de 60% do total das F&A naquele ano.

Comprada	Compradora	Valor da transação (US\$ milhões)
Bank of Tokyo Ltd	Mitsubishi Bank Ltd	33.788
Electronic Data Systems Corp	Acionistas	21.097
Capital Cities/ABC Inc	Walt Disney Co	18.837
Lloyds Bank PLC	TSB Group PLC	15.316
Wellcome PLC	Glaxo Holdings PLC	14.285
First Interstate Bancorp, CA	Wells Fargo & Co	10.965
First Interstate Bancorp, CA	First Bank System Inc	10.051
Chase Manhattan Corp	Chemical Banking Corp	9.866
US West-US West Media Group	Acionistas	9.310
Marion Merrell Dow Inc	Hoechst AG	7.121
Total das 10 maiores		150.634

Obs.: Inclui tomada de posições minoritárias

Fonte: *Securities Data Company*

Desde logo, chama a atenção na Tabela 2 a presença dominante de instituições financeiras nos processos de megafusão. As maiores fusões de bancos de todos os tempos ocorreram em 1995 nos três principais centros financeiros do mundo: Estados Unidos (*Bancorp/WF/First* e a ruidosa fusão *Chase/Chemical*), Inglaterra (*Lloyds/TSB*) e Japão (*Tokyo/Mitsubishi*).

Outra megafusão que teve bastante repercussão foi aquela envolvendo o conglomerado *Capital Cities/ABC* e a *Disney*, formando o maior grupo de entretenimento e produção/difusão audiovisual do planeta. O valor da transação, de quase US\$19 bilhões, não possui nenhum precedente e representa a segunda maior operação de fusão em toda a história americana.

Por fim, cabe destaque ao setor químico e farmacêutico, que vem sendo objeto de grandes operações de F&A. A megafusão entre *Wellcome* e *Glaxo*, formando a maior empresa européia do ramo, em um negócio de US\$14 bilhões, foi emblemática desta nova era de centralização de capital por que passa o complexo químico em escala mundial. A fusão apenas parcial de operações entre a americana *Dow* e a alemã *Hoechst* também aparece no *ranking* das dez maiores operações F&A.

Outra importante fonte de dados sobre movimento de F&A em termos mundiais é a UNCTAD.<sup>10</sup> Convém esclarecer que o órgão na verdade realiza uma sistematização, segundo seus critérios, de informações

<sup>10</sup> *United Nations Commission on Trade and Development*, cujo atual presidente, o Sr. Rubens Ricúpero, merece um agradecimento especial pela gentileza de ter enviado, prontamente, para este trabalho o Relatório Anual da entidade, o *World Investment Report 1996*, doravante referido apenas como WIR, de onde os seguintes dados foram extraídos.

compiladas pela *KPMG*, empresa de consultoria e auditoria especializada em finanças e F&A. Neste sentido, os dados internacionais agora apresentados, malgrado seu caráter oficial, padecem dos problemas metodológicos típicos do estudo das F&A e que foram discutidos acima. Ademais, estas cifras não são comparáveis às da SDC.

Sobre o pano de fundo da aceleração do IDE, no Brasil e no mundo, o WIR mostra que as F&A em âmbito internacional também observam uma forte aceleração desde meados da década de 80. Os dados da Tabela 3 mostram que as F&A internacionais, isto é, envolvendo empresas de países diferentes, tiveram um comportamento instável ao longo do período, alternando uma fase de crescimento em fins dos anos 80, uma diminuição no começo dos 90 e nova retomada a partir de 1994. Para o período inteiro, cresceram de US\$112,5 bilhões em 1988 para US\$134,6 bilhões em 1995. Neste ano, eles representaram 43% de todo o IDE.

Para os países em desenvolvimento, observa-se uma tendência de pronunciada alta desde 1992, sendo que 1994 representou o ano de pico, com F&A superiores a US\$14 bilhões. No caso da América do Sul e do Brasil, o comportamento é mais instável, mas revela uma tendência de alta desde 1993, com exceção do ano de 1994. Como percentagem do total, as F&A internacionais de empresas brasileiras atingiram 1,3% em 1993 e 1% em 1995. Como percentagem da América do Sul, consolida-se a posição do Brasil como principal pólo de atração de F&A, com quase 40% do total da região em 1995.

Por fim, a fonte permite ainda uma apreciação da distribuição setorial deste movimento de F&A. A Tabela 4 mostra que o setor industrial é em geral predominante, representando nunca menos de 40% do movimento geral. Foram destacados os três segmentos industriais com maiores participações no período, em que se sobressai o setor de Alimentos, Bebida e Fumo, em geral superior a 10% do total. Outro destaque importante é o segmento de Bancos e Financeiras, que chegou a representar mais de 16% em 1992.

Tabela 3  
Fusões e aquisições internacionais, em milhões de dólares e percentagens, 1988/95



US\$ milhões	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Mundo	112.544	123.042	115.371	49.730	75.382	67.281	108.732	134.629
Países Desenv.	110.009	120.826	107.033	46.281	61.432	54.603	95.905	120.755
Europa Ocid.	30.145	50.518	48.387	24.921	44.368	27.733	41.021	49.779
Amér. do Norte	73.221	67.243	53.130	19.679	13.895	23.556	51.670	58.074
Países em des..	2.301	1.956	7.631	1.084	7.615	11.660	14.077	12.752
Amér. do Sul	773	13	5.731	500	4.643	2.661	1.340	3.582
Brasil	175	n.d.	56	67	392	899	8	1.385
% s/ total	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Mundo	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Países Des..	97,7	98,2	92,8	93,1	81,5	81,2	88,2	89,7
Europa Ocid.	26,8	41,1	41,9	50,1	58,9	41,2	37,7	37,0
Amér. do Norte	65,1	54,7	46,1	39,6	18,4	35,0	47,5	43,1
Países em des..	2,0	1,6	6,6	2,2	10,1	17,3	12,9	9,5
Amér. do Sul	0,7	0,0	5,0	1,0	6,2	4,0	1,2	2,7
Brasil	0,2	n.d.	0,0	0,1	0,5	1,3	0,0	1,0
% Brasil/ Amér. do Sul	22,6	n.d.	1,0	13,4	8,4	33,8	0,6	38,7

Fonte: *World Investment Report* 1996, UNCTAD/ONU, Tabela Anexa 7, p.275-8, baseado em dados fornecidos pela KPMG

Tabela 4  
Fusões e aquisições internacionais por setor, em percentagens, 1988/95

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Setor Primário	6,6	7,2	6,0	10,2	4,2	7,7	7,1	9,0
Setor Secundário	46,9	50,2	43,1	48,2	51,0	47,6	54,1	40,6
Alim., Bebida e Fumo	17,6	9,1	8,6	6,8	17,5	9,6	10,5	9,8
Químico e Farmacêutico	3,0	10,4	11,3	11,2	7,5	16,9	16,7	12,7
Fabricação de Veículos	1,5	3,9	2,1	3,4	4,4	1,1	2,8	1,7
Eletroeletrônicos	6,0	9,7	8,3	10,9	10,3	6,2	5,8	4,6
Setor Terciário	46,5	42,6	50,9	41,6	44,8	44,7	38,8	50,4
Bancos e Financeiras	3,4	6,0	5,0	6,1	16,2	8,4	5,4	12,9
Serv. de Utilidade Públ.	0,3	0,5	7,2	0,6	0,3	0,3	0,4	2,4

Fonte: *World Investment Report* 1996, UNCTAD/ONU, Tabela Anexa 9, p.283, baseado em dados fornecidos pela KPMG.

## 1.2 Panorama americano

Mesmo não dispondo de informações sistemáticas, além daquelas acima apresentadas, é possível afirmar que a economia global vive hoje um processo de centralização de capital sem precedentes em toda a história. Dados para a economia americana, de longe o maior “mercado” para F&A, indicam esta aceleração com maior clareza. A Tabela 5 apresenta as cifras relativas aos processos de fusão e aquisição de empresas em sentido estrito,

isto é, que envolvem necessariamente a mudança de controle acionário, e se restringem àquelas operações que têm como objeto empresas americanas.

Os dados apontam, sem sombra de dúvida, para uma ampliação dos processos de centralização de capital nos Estados Unidos desde 1993. Em base anual, as operações crescem continuamente, passando de 2.765 em 1993 para 3.478 em 1995. O volume financeiro envolvido salta de menos de US\$280 bilhões para quase 520 bilhões em 1995 e 660 bilhões em 1996, acumulando uma alta de quase 140%.

Na desagregação trimestral, é perceptível uma elevação quase constante nestes indicadores. De uma média inferior a 700 operações nos primeiros trimestres de 1993, o movimento sobe para algo próximo de 900 operações no final de 1995 e início de 1996. Em termos de valor transacionado, a elevação é ainda mais pronunciada: passa de menos de US\$60 bilhões para uma média de US\$180 bilhões nos três últimos trimestres considerados, após um pico de US\$208 bilhões no 3º trimestre de 1995, quase alcançado no último trimestre de 1996 (202 bilhões).

Tabela 5  
Operações de fusão e aquisição de empresas Americanas, em número de operações e bilhões de dólares, 1993/96

Número anunciado de operações						
	Trimestres				Total no ano	crescimento % anual
	I	II	III	IV		
1993	614	682	723	746	2.765	-
1994	703	863	857	840	3.263	18,0
1995	840	859	848	931	3.478	6,6
1996*	881	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Valor anunciado das operações (US\$ bi)						
	Trimestres				Total no ano	crescimento % anual
	I	II	III	IV		
1993	36,1	58,6	93,6	89,2	277,5	-
1994	59,4	84,2	118,1	115,1	376,8	35,8
1995	83,2	134,0	208,0	n.d.	519,1	37,8
1996*	n.d.	180,0	157,0	202,0	659,0	27,0

Obs.: Operações que têm apenas empresas americanas como objeto de compra ou fusão

\* Dados preliminares

n.d. não disponível

Fonte: *Securities Data Company*

O crescimento mais do que proporcional dos valores com relação ao número de transações deve estar refletindo o peso crescente das megafusões

já mencionadas. Deste modo, o valor médio de cada transação, que foi de US\$100 milhões em 1993, passa para quase US\$150 milhões em 1995.

Os dados de 1996 são os maiores de todos os tempos, tendo superado o recorde anterior, que foi justamente o de 1995 (ainda com base nos levantamentos feitos pela SDC). Pode-se concluir, portanto que no país central da economia mundial, mercado-chave para o processo de reestruturação empresarial como um todo, observa-se uma aceleração sem precedentes nos processos de F&A. Pode-se também concluir, por enquanto, que o processo está crescentemente permeado por megafusões envolvendo as corporações que pertencem ao topo da hierarquia empresarial. Dentro deste processo, cabe destaque à crescente centralização de capital operada no setor financeiro.

Indo um pouco além, pode-se falar de uma nova onda de centralização financeira. Como já havia notado Aglietta (1979:200, gráf. 11) em seu clássico estudo sobre a economia americana, os processos de fusão de empresas foram extremamente concentrados em períodos relativamente curtos da história, conformando “ondas de fusões”. A primeira destas se dá na virada do século, a segunda em torno do ano de 1929 e a terceira ao final dos anos 60. O período que se estende da segunda metade dos anos 80 até o presente momento poderia, nestes termos, configurar uma quarta onda, que, a exemplo das anteriores, implica um salto de patamar, isto é, uma elevação sem precedentes das cifras relativas a F&A, tanto em termos de número de operações quanto de volume de negócios.<sup>11</sup>

Outros autores, com informações mais recentes, confirmam a idéia do caráter concentrado no tempo destas ondas de fusões. Partindo de fontes diferentes, os dados de Ravenscraft & Scherer (1987) e de Adams & Brock (1989:12-3) apontam com precisão estes momentos do tempo. Para o segundo par de autores, a onda da virada do século teria tido um patamar de cerca de 1.200 operações de fusões, subindo para mais de 1.500 no *crash* de 1929, quase 3.000 no final dos anos 60 e teria superado as 4.000 operações na segunda metade dos 80. Trabalhando com valores das operações (bilhões de dólares de 1972), Ravenscraft & Scherer (1987:21) calculam o patamar anual da primeira onda em torno de 13-14 bilhões; a dos anos 30 em mais de

---

11 Para uma interpretação diferente desta questão, ver Triches (1996:15-7). Para maiores detalhes, ver Comin (1996a:19).

5 bilhões; a dos 60 em mais de 15 bilhões; e ainda no começo dos 80 em mais de 25 bilhões.

O contexto em que se dá a onda de centralização – a crescente instabilidade monetária e financeira global, que tem início após a quebra do Sistema de Bretton Woods e intensificada nos anos 80 e 90<sup>12</sup> – bem como sua natureza – a liderança da centralização propriamente financeira – parece confirmar o enfoque financeiro utilizado por Aglietta para explicar os processos de F&A, aqui plenamente esposado.<sup>13</sup>

### 1.3 Panorama recente na América Latina

À guisa de transição para a segunda seção, que discutirá o panorama brasileiro, convém examinar alguns dados relativos à América Latina. A Tabela 6 apresenta o número de operações e os valores transacionados em processos de F&A (incluindo privatizações e compra de participações minoritárias) no continente, destacando a evolução em 1994 e 1995 também para os países onde esta atividade é mais intensa.

É perceptível também uma elevação das atividades de F&A na América Latina, que atingiram nestes dois anos seus níveis mais altos, superando o pico anterior, que havia ocorrido em 1992. Passando de 343 para 448 operações, o movimento de capitais atingiu em 1995 quase US\$15 bilhões, um crescimento de 24% sobre o ano anterior. Cerca de 85/90% de todos os negócios, em termos de valor, foram realizados em apenas 5 países: Brasil, Peru, Argentina, Chile e México, não casualmente algumas das maiores economias da região. Cabe destaque à liderança assumida pelo Brasil em 1995, cujas 99 operações resultaram em uma participação, sobre o volume total de negócios, da ordem de 28%. Outro destaque é a participação do Peru, primeiro do *ranking* em 1994 e segundo em 1995. Os US\$7 bilhões

---

12 Sobre este assunto, ver os resultados do Seminário “Os Desafios à Reorganização do Sistema Monetário Internacional” promovido pelo CEBRAP em conjunto com a Fundação Alexandre Gusmão (FUNAG) do Ministério das Relações Exteriores do Brasil, publicados em *Economia e Sociedade*, n.4, jun. 1995. Ver, em particular, o artigo de Luciano G. Coutinho (p. 22) sobre as relações entre instabilidade e centralização financeiras.

13 Sua concepção pode ser assim resumida: “Ainda que o eixo da centralização de capital seja a propriedade das condições de produção, não é de surpreender que aquela não possa ser explicada mediante considerações técnicas e comerciais. Estas últimas são pontos de apoio da centralização, mas, em nenhum sentido, suas causas. Tampouco pode surpreender que a centralização de capital tenha lugar sobretudo em períodos de crises financeiras, quando as perturbações da circulação financeira, produzidas pela especulação, favorecem importantes redistribuições dos fundos monetários” (Aglietta, 1979:198).

movimentados pelo país nos dois anos o colocam como o mercado mais dinâmico para F&A na região, em boa medida em função do forte processo de privatização que ali se observa.

Tabela 6  
Fusões e aquisições na América Latina e principais países, número de operações e milhões de dólares, 1994/95

	1995			1994		
	Valor (US\$milhões)	% no total	número de operações	Valor (US\$milhões)	% no total	número de operações
Brasil	4.184	28,1	99	1.045	8,7	58
Peru	3.191	21,4	46	3.839	32,0	35
Argentina	2.528	17,0	75	1.812	15,1	51
Chile	1.433	9,6	37	1.126	9,4	42
México	1.194	8,0	79	2.698	22,5	69
Total	14.879	100,0	448	12.005	100,0	343

Obs.: Inclui parte das privatizações e participações minoritárias

Fonte: *Securities Data Company*

Para a região como um todo, as privatizações tiveram um forte impacto. Envolvendo cerca de 70-75 operações, o valor destas aquisições aproximou-se dos US\$5 bilhões em cada um dos anos considerados. Em segundo lugar aparece o setor financeiro, cujas 61 transações em 1995 representaram uma movimentação de US\$3,5 bilhões (dados da SDC).

Em resumo, o quadro latino-americano, guardadas as proporções de suas reduzidas dimensões com relação ao cômputo global, não é essencialmente diferente do que vem ocorrendo no resto do mundo. A tendência geral é de alta, liderada pelos setores em processo de liberalização e pelas instituições financeiras (ao menos no caso do Brasil e da Argentina). Peso maior cabe aqui à movimentação de negócios propiciada pelas políticas de privatização, que não encontram paralelo em outras regiões, exceção feita aos países ex-comunistas do leste europeu.

#### 1.4 O movimento recente de F&A no Brasil

As dificuldades metodológicas apontadas na seção anterior reaparecem com redobrada intensidade quando a análise se volta ao contexto brasileiro. Além das limitações inerentes a este tipo de estudo, já mencionadas, há que se acrescentar dois problemas. De um lado, não existe uma fonte consolidada e tida como referência básica, como no caso da SDC.

Ainda que a *Price Waterhouse*, uma das empresas de consultoria ao *corporate finance* com atuação mais destacada no mercado brasileiro,<sup>14</sup> se afigure como a melhor fonte, optou-se por analisar todas as fontes disponíveis sobre F&A no Brasil. Cabe frisar que as diferenças metodológicas na coleta de dados de cada fonte (nem sempre explicitadas) tornam as diversas cifras não diretamente comparáveis entre si.

Um segundo problema diz respeito ao baixíssimo nível de *disclosure* das atividades empresariais no Brasil. A não divulgação de informações contábeis e financeiras por parte das grandes empresas atuantes no país, facilitada pela permissividade da legislação em vigor (em uma comparação com outros países), torna este tipo de estudo bastante difícil. A principal lacuna diz respeito ao desconhecimento dos valores envolvidos nos processos de F&A. Muitos deles só vêm a público pela impossibilidade de se manter segredo sobre grandes operações; os detalhes financeiros dos negócios, no entanto, permanecem fora do conhecimento do público, mesmo após muitos anos de efetivação das operações. Estima-se também que muitas operações importantes, mas cujos volumes financeiros não são vultosos a ponto de gerar uma notificação compulsória às autoridades antitruste, não são nem mesmo noticiadas nos órgãos de imprensa, apesar do notório esforço de alguns deles em cobrir este tipo de evento.

Em resumo, é forçoso reconhecer que o quadro que se vai esboçar em seguida é muito menos preciso e confiável do aquele mostrado para o contexto mundial e para o americano.<sup>15</sup> A Tabela 7 apresenta a evolução de um conjunto de operações relacionadas ao tema das F&A nos últimos dez anos.

É possível observar que o total de transações evolui positivamente entre 1986 e 1989, quando atinge a marca de 250 operações. Após um refluxo em 1990 e 1991, novamente o patamar de 250/260 transações é alcançado após 1992. Deste ponto de vista, pode-se falar de uma estabilização no número de F&A entre este ano e 1994. A partir de 1995 observa-se uma clara tendência de alta que faz com que 1996, com mais de 380 operações, se constitua no ano de maior intensidade em todo o período.

---

14 Agradecemos a Sueli Nishi e Rogério Ferreira que, gentilmente, forneceram boa parte das informações da *Price Waterhouse*, aqui utilizadas.

15 Cabe acrescentar ainda que existe muito pouco esforço acadêmico na área, sobretudo se comparado ao que ocorre na França e nos Estados Unidos. O único estudo conhecido sobre os processos de F&A no Brasil é o de Velasco e Cruz (1981) e, mais recentemente, o de Triches (1996).

A desagregação dos tipos de operação permite perceber que aquelas que representam mais diretamente a mudança de controle empresarial – a saber, aquisições totais, fusões e incorporações – parecem ter firmado sua importância. O subtotal destas operações relativas à tomada de controle (coluna 3) cresce firmemente desde 1995, atingindo quase 60% do total em 1996.

Tabela 7  
Número de fusões, aquisições e joint ventures, Brasil, 1986/96

	Aquisição total do controle	Fusão e Incorporação	subtotal Aquis. +Fus, +Incorp.	Joint venture	Aquisição de participação minoritária	Total de transações	tomadas de controle sobre o total
	[1]	[2]	[3] = [1] + [2]	[4]	[5]	[6] = [3]+[4]+[5]	[7] = [3]/[6]*100
1985	25	1	26	4	6	36	72,2
1986	68	15	83	10	45	138	60,1
1987	52	8	60	25	59	144	41,7
1988	93	20	113	47	87	247	45,7
1989	97	17	114	53	83	250	45,6
1990	77	7	84	51	50	185	45,4
1991	79	15	94	38	43	175	53,7
1992	69	32	101	75	75	251	40,2
1993	65	22	87	69	104	260	33,5
1994	66	29	95	69	95	259	36,7
1995	132	31	163	97	65	325	50,2
1996	189	30	219	112	53	384	57,0

Fonte: *Price Waterhouse*.

Outra informação contida nos relatórios da *Price Waterhouse* que merece destaque é sobre a participação do capital estrangeiro no volume de transações que implicam tomada de controle. Em torno de um terço até o Plano Real, esta participação cresce para 40% no final de 1994 e chega (segundo dados ainda preliminares) a 49% em 1996. A tendência de alta é confirmada pela presença de empresas estrangeiras em 78% das joint ventures formadas naquele ano, patamar também sem precedentes. Neste nível de agregação, a convergência entre o processo de internacionalização da economia e o crescimento das F&A e de joint ventures encontra nestas informações não mais do que um indício. O exame de situações setoriais específicas, como, por exemplo, a da indústria de autopeças, indica com maior clareza que a penetração do capital estrangeiro é crescente e vêm se

fazendo em boa medida através de processos de associação e sobretudo de compra de empresas brasileiras.<sup>16</sup>

As poucas estimativas de valor transacionado apontam igualmente para um relativo crescimento da centralização de capitais nos últimos anos. Segundo informações da *KPMG Peat Marwick*, relativas às operações de F&A cujos valores foram revelados, o movimento financeiro passou de US\$2,7 bilhões em 1992 para US\$3,9 bilhões no ano seguinte, em um conjunto de operações compiladas que passou de 24 para 93 no período. Já os dados para o primeiro semestre de 1994 apontam para uma redução substancial: apenas 28 operações, totalizando US\$1,1 bilhão (redução esta sugerida também na Tabela 7 quanto ao número de transações). Convém lembrar que se tratou de um ano eleitoral, no qual as perspectivas de vitória do candidato não identificado com as reformas liberais criaram um clima de indefinição que, ao menos naqueles setores ligados à privatização e à desregulamentação (cujo peso, conforme será visto mais adiante, é considerável), provocou uma retração nos negócios de F&A. Do ponto de vista do número de transações, a fonte é clara mostra claramente uma aceleração nos negócios: foram mais de 215 operações em 1995 e cerca de 300 apenas entre janeiro e setembro de 1996.<sup>17</sup>

Informações esparsas indicam que no segundo semestre do ano, ainda sob impacto de incertezas políticas, houve um recuo ainda maior na movimentação de capital. Ao menos, é isto que sugerem os levantamentos do *CS First Boston*, um dos principais bancos atuantes na área de *corporate finance* no Brasil: de pouco mais de 1 bilhão de dólares em 1994, os montantes transacionados em operações de F&A que chegaram ao conhecimento do banco passaram para mais de US\$4 bilhões no ano seguinte. A fonte estimava também que em 1996 a marca de 1995 seria, certamente, ultrapassada.<sup>18</sup>

Os levantamentos da SDC para o Brasil apontam também nesta direção: de um nível ínfimo em 1991, as F&A entre 1992 e 1994 oscilaram em torno do patamar de 1 bilhão de dólares para quase alcançar os 5 bilhões em 1995 e exceder os 6 bilhões até outubro de 1996.<sup>19</sup>

---

16 Procuramos discutir a situação presente das autopeças em Comin (1996b), ressaltando justamente este aspecto da presente onda de internacionalização que vive o setor.

17 Ver O Estado de São Paulo, 2 jan. 1997, Caderno B, p.1.

18 Mais detalhes na Gazeta Mercantil, 14 fev. 1996, Caderno B, p.9.

19 Para maiores detalhes, ver O Estado de São Paulo, 13 nov. 1996, Caderno C, p.6.



Em resumo, a precariedade das informações levantadas não permite juízos taxativos sobre o momento atual da economia brasileira no tocante à questão das F&A. Pode-se afirmar com segurança apenas que ela se encontra hoje em seu nível mais alto de todos os tempos, tendo superado o pico anterior, de fins dos anos 80. Se existe alguma tendência para o futuro próximo, a julgar pelo comportamento dos últimos anos, seguramente ela é de alta.<sup>20</sup> Segue-se um exame de algumas características das operações registradas sob diversos pontos de vista, visando esboçar um primeiro perfil das F&A no Brasil.

### **1.5 Perfil das F&A no Brasil**

Inicialmente, a Tabela 8 apresenta um perfil setorial das F&A, aí inclusas também as formações de joint ventures para o ano de 1995. A ampla relação de setores aí listados dá uma noção da abrangência deste processo. Também é mostrada a predominância de duas áreas bem definidas de negócios: de um lado, as instituições financeiras e, de outro, um conjunto de segmentos que estão se adaptando aos efeitos das reformas liberais ou se preparando para elas.

Desde logo, cabe enfatizar a importância das instituições financeiras, em particular dos bancos. Com 29 operações, este segmento foi, sozinho, responsável por quase 15% de todas as transações. Sob o impacto da política econômica implantada pelo Plano Real e, sobretudo, pelo aperto do crédito em 1995, o momento é de forte pressão para a fusão de bancos em busca de melhores condições operacionais e aumentos de escala. O governo tem tido papel ativo neste processo de reestruturação, criando condições para a aceleração da centralização bancária através do PROER. O assunto é sobejamente conhecido e dispensa maiores comentários, exceto o de que prevalece uma expectativa de que este processo deverá continuar no próximo período, embora talvez com menor intensidade.

No segundo grupo, 46 operações responderam por quase um quarto do total. Nele, é possível enxergar com clareza os impactos, em termos de reestruturação societária, das reformas liberais que formam o núcleo do chamado tripé neoliberal: do lado da abertura comercial e produtiva, aparece

---

<sup>20</sup> O que condiz com as expectativas dos consultores antes mencionados, conforme matéria de O Estado de São Paulo, 2 jan. 1997, Caderno B, p.1.

o setor de Informática, que desde o fim da Reserva de Mercado passa por um forte processo de reorganização, com a chegada dos concorrentes estrangeiros antes excluídos, que passam a comprar empresas nacionais ou a elas se associar. Do lado da privatização, os três setores que até aqui constituíram a parte essencial desta política, a saber, Siderurgia, Química e Petroquímica e Fertilizantes, aparecem com destaque na Tabela 8. Foram 21 operações, cerca de 10% do total. Como é de conhecimento público, estes setores passam agora por um forte processo de concentração, pelo agrupamento de empresas antes estatais que agora são reaglutinadas pelos novos proprietários. Do lado da desregulamentação, a forte presença das atividades de Mineração e Telecomunicações e, em menor medida, de Petróleo e Gás e Energia Elétrica, aponta para uma reorganização preventiva, que funde empresas que planejam ingressar nas áreas que deverão ser, progressivamente, abertas ao capital privado pelas reformas constitucionais que vêm derrubando os principais monopólios institucionais do Estado.

Dentro da indústria, cabe destaque ao número de operações realizadas nos setores de Alimentos (16) e Automóveis e Autopeças (7). O primeiro, como foi visto, é objeto de forte reestruturação em âmbito global e, pelas informações ainda provisórias de 1996, assumiu o primeiro posto no *ranking* setorial com, pelo menos, 28 operações até setembro, um crescimento de quase 100% em relação ao ano anterior.<sup>21</sup> No segundo, a onda de fusões, sobretudo no segmento de Autopeças, sofre, desde a edição do Novo Regime Automotivo, uma forte aceleração. Neste sentido, a situação brasileira parece coadunar-se com a do resto do mundo, em que os principais fabricantes de autopeças vêm realizando um grande esforço de reorganização global, centrado em boa medida em processos de F&A, tendo o Brasil como um de seus alvos prioritários.<sup>22</sup>

Tabela 8  
Número de fusões, aquisições e joint ventures por setor, Brasil, 1995

---

21 Também segundo a *KPMG Peat Marwick* (O Estado de São Paulo, 2 jan. 1997, Caderno B, p.1).

22 Procuramos discutir esta conexão entre a nova política industrial para o setor (vigente desde meados de 1995) e a forte aceleração das F&A no setor de autopeças em Comin (1996b).

	Doméstica	Internacional	Total	% s/ Total Geral
Setores ligados á privatização/desregulação	14	32	46	23,2
Química e Petroquímica	4	11	15	7,6
Informática	2	7	9	4,5
Mineração	3	5	8	4,0
Telecomunicações	1	4	5	2,5
Siderurgia	2	2	4	2,0
Fertilizantes		2	2	1,0
Petróleo e Gás	1	1	2	1,0
Energia Elétrica	1		1	0,5
Outros setores industriais	39	47	86	43,4
Alimentos	9	7	16	8,1
Automóveis e Autopeças	5	7	12	6,1
Têxtil e Calçados	7	2	9	4,5
Embalagens	3	5	8	4,0
Engenharia e Mat. de Constr.	3	5	8	4,0
Eletroeletrônica e Mat.Elétr.	1	6	7	3,5
Bebidas e Fumo		6	6	3,0
Metalurgia	6		6	3,0
Farmacêutica e Hig. e Limp.	1	4	5	2,5
Papel e Celulose	3	2	5	2,5
Lazer e Brinquedos	1	1	2	1,0
Máquinas e Equipamentos		2	2	1,0
Outros não industriais	30	36	66	33,3
Instituições Financeiras	15	14	29	14,6
Transportes	1	7	8	4,0
Comércio Varejista	3	1	4	2,0
Mídia		3	3	1,5
Outros	11	11	22	11,1
Total geral	83	115	198	100,0
variação em relação a 1994	6,3	24,2	15,8	

Fonte: KPMG Peat Marwick.

Também em compasso com a situação global, porém com muito menor importância relativa, aparecem os setores de Papel e Celulose e Farmacêutica. A principal dissonância é representada pelo setor de Mídia, que apresenta apenas 3 operações.

A Tabela 9, novamente fazendo uso dos dados fornecidos pela *Price Waterhouse*, procura mostrar o perfil das F&A no Brasil, em termos da presença do capital estrangeiro. A participação deste tipo de capital, na qualidade de vendedor, permaneceu estável, oscilando entre um quarto e um terço das operações efetuadas.

Já no papel ativo, isto é, como comprador, o capital estrangeiro está claramente aumentando sua presença. De pouco mais de um quinto das operações em 1989, sua participação aumenta para um quarto em 1991, um

terço em 1992/93, estabilizando-se no patamar de 40% em 1994/95, para praticamente alcançar o patamar de metade das operações em 1996.

A forte presença do capital estrangeiro no movimento de centralização de capital, no período mais recente, é confirmada também pelo levantamento da *KPMG Peat Marwick* apresentado na Tabela 8. Ali, percebe-se que as operações de compra de empresas brasileiras, ou de associação com estas a partir de joint ventures, se deram majoritariamente pela iniciativa de agentes estrangeiros. Em número de 115, elas superaram as 83 transações domésticas; além disto, o crescimento daquelas, com relação a 1994, foi de quase um quarto, enquanto que as operações internas cresceram apenas 6,3%. A predominância das operações internacionais dá-se em praticamente todos os setores afetados pela liberalização. Dos segmentos mais ativos na ocorrência de F&A, esta presença só não é dominante no das instituições financeiras, no qual as 15 operações domésticas superam, ligeiramente, as 14 internacionais. Cabe lembrar que no sistema financeiro ainda persistem restrições à penetração do capital estrangeiro, que explicam, ao menos em parte, a não predominância deste tipo de capital.

Tabela 9  
Participação do capital estrangeiro nas aquisições de empresas no Brasil, 1989/95, em percentagens

	como comprador	como vendedor
1989	21	n.d.
1991	25	23
1992	33	31
1993	34	29
1994	40	29
1995	38	n.d.
1996	49	n.d.

Fonte: Price Waterhouse

Por último, a Tabela 10 resume estudos realizados pela Fundação Dom Cabral sobre as operações de F&A no período de 1993 a 1995. De início, cabe frisar que o perfil setorial aí apresentado confirma, em parte, os dados anteriormente apresentados. Embora não detalhem as informações relativas aos setores não industriais, que representaram cerca de 45% dos casos (cifra consistente com aquelas apresentadas na Tabela 8), os dados desagregados estão em conformidade com os anteriores. Aí aparecem com destaque os setores de Química e Petroquímica, Informática e

Telecomunicações (dentre aqueles mais diretamente afetados pela liberalização), bem como os de Alimentos e Autopeças.

Tabela 10  
Perfil das fusões e aquisições no Brasil, 1993/95

	n. operações	% s/ total
Setores		
Química e Petroquímica	29	11,8
Metalurgia	27	11,0
Informática e Telecomunicações	23	9,4
Autopeças	21	8,6
Alimentos	18	7,3
Eletroeletrônica	17	6,9
Outros	110	44,9
Total	245	100,0
Perfil concorrencial		
ramos complementares	137	55,9
concorrentes	63	25,7
clientes e fornecedores	5	2,0
Não-identificado	40	16,3
Total	245	100,0
Faturamento da empresa que fechou o negócio (em US\$ milhões/ano)		
até 50	28	11,4
de 50 a 100	34	13,9
de 100 a 300	60	24,5
de 300 a 500	46	18,8
de 500 a 1.000	28	11,4
acima de 1.000	49	20,0
Total	245	100,0

Fonte: Fundação Dom Cabral.

Dois outros tipos de características dos processos de F&A são apresentados na tabela. O primeiro diz respeito ao perfil concorrencial que se pode estabelecer entre as empresas envolvidas. Prevaleceu em 55,9% dos casos uma lógica de diversificação, posto que os ramos envolvidos foram considerados complementares. Em apenas um quarto das transações constatou-se uma estratégia horizontal, isto é, F&A que implicam em uma maior concentração de mercado, devido à compra ou fusão de empresas atuantes na mesma área de negócios. Por fim, apenas cinco operações envolveram diretamente clientes e fornecedores, revelando uma fraca motivação para as estratégias de integração vertical.

A última informação aqui analisada diz respeito ao porte das empresas que tiveram papel ativo nas operações de F&A, estratificadas segundo seu faturamento. Chama a atenção o fato de que 49 negócios, exatamente um quinto do total, foram fechados por empresas com faturamento anual superior a 1 bilhão de dólares. Em metade dos casos, a compra foi efetivada por empresas com receitas superiores a US\$300 milhões. Estes dados indicam uma predominância de grandes blocos de capital na condução do processo de centralização de capital.<sup>23</sup>

### **Considerações finais**

Os resultados deste estudo apontam para algumas conclusões importantes. Desde logo, cabe repetir que este tipo de pesquisa sofre de debilidades que são comuns a todos os trabalhos conhecidos. Mas o caso brasileiro destaca-se pela dupla carência de informações confiáveis e de interesse por parte da comunidade acadêmica sobre o assunto. Neste sentido, os resultados aqui apresentados devem ser vistos mais como um convite ao aprofundamento do estudo e da reflexão do que propriamente uma compilação definitiva dos dados disponíveis sobre o tema. Serve de alerta, igualmente, para o baixo nível de *disclosure* de uma faceta importante das atividades empresariais no Brasil que estão, em boa medida, fora do alcance do conhecimento público.

Os dados examinados, que se assume serem os mais recentes e confiáveis que estão à disposição da comunidade acadêmica, são claros em diagnosticar a ocorrência de uma poderosa onda de F&A em âmbito mundial e que se reflete em uma aceleração da centralização de capitais nas várias regiões estudadas, a saber, nos Estados Unidos, na América Latina e no Brasil.

Face pouco explorada do processo de globalização, as F&A são, provavelmente, hoje uma das mais poderosas forças nos mercados nacionais de capitais (onde ele é mais desenvolvido, como nos Estados Unidos) bem

---

<sup>23</sup> Há que se fazer uma importante ressalva: em alguma medida, que não podemos estimar, existe um viés nestas cifras que superestimam a importância dos maiores negócios. Em primeiro lugar, porque elas ganham mais atenção da mídia e são, portanto, mais facilmente computadas. Em segundo lugar, as transações menores têm maior probabilidade de escapar das regras de notificação compulsória da autoridade pública.

como no interior dos crescentes movimentos de IDE que afetam a economia internacional, em particular, a América Latina e o Brasil.

A forte conexão entre esta força e os processos de privatização e desregulamentação que ocorrem em todas as regiões estudadas também transparece nos dados aqui examinados, apesar das diversas lacunas de informação discutidas. A presença da fração financeira do grande capital no interior do movimento de F&A é outra dimensão do processo que se pode aqui apenas estimar.

Para o Brasil, a tendência observada é de uma relativa convergência para o panorama global: recorde no número de transações e, provavelmente, na magnitude dos recursos envolvidos e presença crescente do capital internacional como comprador de empresas. Em razão da presença do IDE como um elo importante entre estas tendências, a principal conclusão de caráter geral, que se pode aqui avançar, é de que a globalização econômica se expressa no Brasil, como em toda parte, como um processo de centralização de capitais que faz com que frações significativas do capital nacional – público e privado – sejam incorporados às redes transnacionais de produção e circulação da riqueza. Embora pequena ainda, a participação dos capitais estatais brasileiros neste amplo processo de reordenação da propriedade, a exemplo do que vem ocorrendo nos vizinhos latino-americanos, deverá avultar-se já neste ano de 1997, tornando ainda maior a semelhança do caso brasileiro com os demais aqui examinados.

Do lado do setor privado, as semelhanças ficam por conta do perfil setorial: segmentos como Alimentos e Autopeças aparecem aqui, a exemplo do que ocorre lá fora, como alvos preferenciais deste esforço de centralização de capitais, que acompanha a ampliação da competição nos mercados nacionais e mundiais.

Por fim, cabe acrescentar que o Plano Real teve um papel catalisador nesta ampliação do IDE e das F&A de um modo geral. Ao menos, é o que se pode depreender da evolução dos dados desde 1995. Outras medidas, de âmbito setorial, tomadas pelo atual governo, em linha de continuidade ou não com as políticas adotadas desde o início da década, parecem ter tido importância na evolução de segmentos específicos da economia. É o caso de Autopeças, ligeiramente discutido acima, mas sobretudo de setores sujeitos a diretrizes privatizantes e de desregulamentação, que foram implantadas e/ou aprofundadas no período recente.

### Referências bibliográficas

- ADAMS, W.; BROCK, J.W. *Dangerous pursuits (mergers and acquisitions in the age of Wall Street)*. New York: Pantheon Books, 1989. 208p.
- AGLIETTA, M. *Regulación y crisis del capitalismo (la experiencia de los Estados Unidos)*. 2. ed. Mexico, D.F.: Siglo XXI, 1979. 345p.
- BELLON, B. *Groupes et ensembles financiers en France (evolution, structure strategie)*. Universidade D'Amiens, 1979. 556p. (Tese de Doutorado)
- BRAGA, J.C.S. *A financeirização da riqueza (a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais)*. São Paulo: IESP/FUNDAP, 1991. 24p. (Textos para Discussão, n.6)
- CENTRO BRASILEIRO DE ANÁLISE E PLANEJAMENTO - CEBRAP. *Estruturas de poder econômico na indústria de São Paulo*. São Paulo: CEBRAP, 1992. 3 v. (Relatório Final de Pesquisa).
- CHESNAIS, F. *La mondialisation du capital*. Paris: Syros, 1994. 285p.
- CHEVALIER, J. M. *La economia industrial en cuestión*. Madrid: H. Blume Ediciones, 1979. 231p.
- COMIN, A.; OLIVEIRA, F.; SARAIVA, F.M.; LINO, H.F.C. Crise e concentração: a dinâmica da indústria de São Paulo. *Novos Estudos Cebrap*, São Paulo, n.39, p. 149-71, 1994.
- \_\_\_\_\_. A centralização de capitais na economia paulista durante a década de 80. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA CLÁSSICA E POLÍTICA, 1, Rio de Janeiro, 1996. *Anais...* Rio de Janeiro: Universidade Federal Fluminense, 1996a. v.6, p. 14-26.
- \_\_\_\_\_. A hora da verdade para a indústria brasileira de autopeças. *Indicadores IESP*, São Paulo, n.56, out. p 3-4. 1996b.
- COUTINHO, L. G. Notas sobre a natureza da globalização. *Economia e Sociedade*, Campinas, n.4, p. 21-6, 1995.
- GROU, P. *La structure financière du capitalisme multinational*. Paris: Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques, 1983. 273p.
- HILFERDING, R. *O capital financeiro*. São Paulo: Nova Cultural, 1985. 348p. (Coleção Os Economistas).
- KOTZ, D.M. *Bank control of large corporations in the United States*. Berkeley: Univ. of California Press, 1978. 217p.
- MINTZ, B.; SCHWARTZ, M. Capital flows and the process of financial hegemony. *Theory and Society*, Dordrecht (Holanda), v.15, n.1/2, p.77-101, 1986.



- PORTUGAL, J.G., coord. et al. *Grupos Econômicos (expressão institucional da unidade empresarial contemporânea)*. São Paulo: FUNDAP/IESP, 1994. 62p. (Estudos de Economia do Setor Público, 2).
- RAVENSCLRAFT, D.J.; SCHERER, F.M. *Mergers, sell-offs, and economic efficiency*. Washington, DC: The Brookings Institution, 1987. 290p.
- TRICHES, D. Fusões, aquisições e outras formas de associação entre empresas no Brasil. *Revista de Administração*, São Paulo, v. 31, n.1, p. 14-31, 1996.
- VELASCO E CRUZ, S. C. O “take over” na indústria brasileira. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 9, Olinda, 1981. *Anais...* Olinda: ANPEC, 1981. p. 181-212.