

Fusões e aquisições de empresas no Brasil

José Carlos Miranda

Luciano Martins

1. A nova dinâmica do investimento internacional

A década de 90 vem assistindo a um crescimento continuado do movimento de fusões e aquisições de empresas, o que revela tendência crescente para a concentração e centralização do capital. Embora tais processos de fusões e aquisições sejam mais acentuados na economia doméstica dos Estados Unidos, são também significativos na Europa e, não menos importante, se estendem também ao investimento direto no exterior, criando um novo padrão.

Com efeito, nos Estados Unidos e na União Européia (UE), as fusões e aquisições têm desempenhado papel crucial na orientação dos investimentos diretos no exterior. Segundo a UNCTAD, entre 1993 e 1998, as transações transfronteiriças de fusões e aquisições mundiais representaram, em média, 76,4% do total dos fluxos de investimento direto estrangeiro. É significativo que, em 1997 as fusões e aquisições já respondiam por 90% do total do investimento direto no exterior oriundo dos Estados Unidos (que cresceu cerca de 53% em relação ao ano anterior, perfazendo um total de US\$ 115 bilhões).

Em contraste com as décadas anteriores, portanto, quando a instalação de filiais ou construção de novas plantas constituíam a forma usual de conquista de mercados, as fusões e aquisições transfronteiriças constituem agora o principal instrumento de penetração em novos mercados e de consolidação de *market share* global das empresas transnacionais. As mudanças que vêm ocorrendo nas formas de desregulamentação das economias nacionais e as alterações nos padrões tecnológicos de algumas indústrias e do setor de serviços respondem em parte por essa onda de fusões e aquisições na presente década. Além disso, as privatizações européias e latino-americanas abriram caminho para formação de consórcios nacionais e internacionais de empresas atuantes em áreas afins, elevando o número e o montante de aquisições por meio dessa nova modalidade de associação. Os setores de telecomunicações, serviços de utilidade pública, eletroeletrônico, financeiro e, mais recentemente, o de refino e distribuição de petróleo são os que registram o maior valor das transações dessa modalidade efetivadas internacionalmente.

Agregue-se, ainda, que os imperativos estratégicos colocados às empresas pela globalização da produção e das finanças, assim como o elevado nível de liquidez de alguns grandes bancos e empresas transnacionais, constituíram,

respectivamente, motivação e fonte de financiamento às fusões e aquisições de empresas.

Tais processos vêm sendo liderados por grandes empresas e por bancos norte-americanos, modificando o *ranking* das 1.000 maiores empresas da *Fortune* em anos recentes. A moda estatística dessas transações nos Estados Unidos é de investimentos superiores a US\$ 1 bilhão. A título de ilustração: em 1997, as 40 maiores fusões nos Estados Unidos somaram US\$ 398 bilhões, com destaque para aquelas entre o *Citicorp* e o *Travelers* (US\$ 72,5 bilhões), *World Com* e MCI (US\$ 41,9 bilhões), *National Bank* e *Barnett* (US\$ 14,9 bilhões) e *First Union* e *Core States* (US\$ 17,1 bilhões).

Segundo a *Securities Data Inc.*, em 1997 ocorreram 11.123 fusões e aquisições de empresas nos Estados Unidos, correspondendo a transações de US\$ 913 bilhões. Durante o primeiro semestre de 1998 tal montante já havia sido ultrapassado, atingindo US\$ 1 trilhão. Esta elevação do valor total das transações explica-se pela concentração de fusões entre grandes empresas como a união da MCI e da *World Com* e as posteriores aquisição da Amaco pela *British Petroleum* e megafusão da Exxon com a Mobil (US\$ 82 bilhões). Na maior parte dos acordos, a justificativa declarada é a busca de sinergias pois a união de duas grandes empresas é suposto que propicie mais eficiência em tecnologia, diminuição de custos e economias de escala, além das vantagens inerentes à afloração do *market share*.

A liderança dos Estados Unidos nesse aumento de fusões esteve indissoluvelmente ligada à expansão ininterrupta do nível de atividade dos negócios naquele país desde 1991. Tal expansão aumentou gradativamente a rentabilidade corrente das empresas americanas com importantes reflexos na distribuição de dividendos, bonificações de bancos e empresas das áreas de alta tecnologia e de serviços de utilidade pública. O importante a ressaltar é que estes oito anos de expansão contínua da economia americana representaram oportunidades extraordinárias para as grandes corporações consolidarem a reestruturação produtiva e gerencial iniciada nos anos 80, reforçando seus principais *core businesses*, do que resultou forte especialização da economia americana naquelas áreas em que ela tem vantagens competitivas dinâmicas. Em tal contexto, as fusões e aquisições, na medida em que reforçaram sinergias no interior e/ou entre *core businesses*, representam respostas estratégicas à acirrada concorrência internacional.

No caso específico do setor financeiro dos Estados Unidos, a possibilidade de obter a abolição *de facto* da restrição espacial para operações dos bancos e, além disso, a convergência que vem se estabelecendo entre atividades bancárias, de securitização, de seguros e de corretagem, tornaram esses setores importantes áreas para esse tipo de consolidação. Só em 1997, entre as 40 maiores fusões americanas, 12 efetuaram-se no setor financeiro e montaram US\$ 166,7

bilhões. Também na Europa a busca de consolidação de um espaço financeiro pan-europeu, a fragilidade de alguns sistemas bancários nacionais e a competição crescente entre, de um lado, os mercados de bônus e das bolsas de valores e, de outro, as atividades bancárias tradicionais de financiamento de médio e longo prazos, têm levado a importantes fusões e aquisições de bancos. Os exemplos mais notórios foram as megafusões da União de Bancos Suíços (UBS) com o *Swiss Bank* (US\$ 23 bilhões) e do *Deutsche Bank* com o *Bankers Trust* (US\$ 10 bilhões).

Por razões diversas, também o setor de telecomunicações vem apresentando espaço considerável para consolidação dos negócios nos Estados Unidos, na Europa e na América Latina. A indústria da telefonia passa por mudança radical. Se até a década passada era uma indústria basicamente de tráfego de voz, hoje é cada vez mais de tráfego de informações digitalizadas. Neste sentido as fusões e aquisições neste setor têm como *fulcro* principal o aproveitamento de sinergias entre tráfegos de voz e dados, fax e serviços de Internet. Tais sinergias são vitais à rentabilidade corrente dos negócios de telecomunicações e à manutenção dos preços das ações das empresas do setor. Há consenso entre especialistas da área e dos bancos de investimento que as empresas que vêm apresentando consecutivamente rentabilidade inferior à média setorial são candidatas potenciais a *take overs*, porque estratégias de sobrevivência baseadas em redução de custos operacionais não são suficientes para mantê-las no mercado de telecomunicações e para sustentar o preço de suas ações a médio prazo no mercado de capitais.

Também no Brasil o movimento de fusões e aquisições acentuou-se nos anos 90. Se tomarmos os dados disponíveis (e que são parciais) do valor das transações entre 1991 e 1999 (cerca de US\$ 115 bilhões), os setores de telecomunicações, de energia elétrica e financeiro aparecem como os mais destacados. As reformas estruturais por que vem passando a economia brasileira (privatização e liberalização do tratamento ao capital estrangeiro) ampliaram o campo para esses processos de fusões e aquisições. Foi para dimensioná-los que realizamos a pesquisa cujos resultados são expostos a seguir.

2. O caso do Brasil

2.1. Fontes e procedimentos

O estágio inicial do trabalho foi dedicado ao levantamento, à crítica e à sistematização dos dados disponíveis sobre fusões e aquisições no Brasil. Isso se fez em quatro etapas. Primeira, procurou-se distinguir *fusões* de *aquisições*. Para tanto, foram adotados os seguintes critérios: (a) *fusão* é a junção de duas ou mais

empresas em uma única firma; (b) *aquisição* é uma compra de participação acionária de uma dada empresa já existente, sem que isso implique necessariamente seu controle por meio da propriedade total das ações nem desaparecimento de sua personalidade jurídica. Por esses critérios, tem-se que os dados relativos ao Brasil obtidos junto à *Securities Data* revelam, em sua quase totalidade, processos de aquisições acionárias. Poucas foram as empresas-alvo que perderam sua identidade jurídica ou se fundiram com a compradora para originar uma terceira empresa.

Cabe assinalar, entretanto, que existem algumas informações sobre aquisições de participação acionária em empresas brasileiras por estrangeiras que poderiam caracterizar casos de fusão (ou formação de joint ventures).

Mas é importante notar que as aquisições de participação em empresas brasileiras podem se revestir de diversas modalidades (inclusive acordos entre acionistas) que a simples observação da variável participação acionária adquirida, como é registrada pelos bancos de dados, nem sempre permite distinguir. Além disso, o caso das privatizações apresenta características próprias que é preciso diferenciar. Os dados da *Securities Data*, por exemplo, tratam a compra de empresas estatais como uma compra de participação acionária igual às demais. Todavia a figura jurídica do *consórcio*, entendido como a associação de diferentes empresas para participarem de um novo negócio, constitui categoria analítica distinta e importante forma de associação predominante nas privatizações.

O passo seguinte foi o de procurar confirmar, por meio de outras fontes (Banco Central do Brasil, Secretaria de Apoio à Desestatização do BNDES, Gazeta Mercantil e associações empresariais) a real efetivação das transações listadas pela *Securities* e a *KPMG*, uma vez que algumas delas podiam ter sido acordadas mas não ainda efetivadas.

Em terceiro lugar, identificamos as empresas-alvo de transações de aquisição no Brasil e as classificamos nas seguintes categorias: “brasileiras privadas”, “estatais”, “subsidiárias estrangeiras” e “empresas associadas ou de capital misto”. Também foram as empresas adquirentes classificadas em: “empresa brasileira”, “associada”, “subsidiária estrangeira”, “nova estrangeira” e “consórcios” (nacional, misto ou estrangeiro).

Em quarto lugar, uniformizamos a classificação setorial dos dois bancos de dados de forma a se obter uma distribuição das transações por atividade. E, por fim, confrontamos as informações de ambos os bancos para averiguar o grau de interseção (e evitar dupla contagem) entre os dois conjuntos de informações.

Realizadas todas essas etapas, as 1.369 transações iniciais listadas pelas duas fontes utilizadas para o período 1991/97 ficaram reduzidas a 1.162: 633 correspondentes à *Securities Data* e 529 à *KPMG* (Tabela 1). É importante notar que a interseção das informações das duas fontes é reduzida, significando que a diferença dos dois conjuntos seja a melhor *proxy* do que seria o universo das

aquisições de empresas no país no período analisado. Mas como o banco *KPMG* não dispõe de dados sobre o valor das transações realizadas, só o utilizamos quando se trata de avaliar o *número* de transações efetivadas. Desta forma, a análise que será realizada dará ênfase às informações da *Securities Data*, sendo usadas as da *KPMG* como informação auxiliar.

Tabela 1
Número de transações por ano, segundo a fonte

Ano	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	Total
<i>Securities</i>	22	43	70	73	113	143	169	633
<i>KPMG</i>	–	19	60	84	101	164	101	529
Totais	22	62	130	157	214	307	270	1162

Fonte: *Securities Data*, *KPMG* – Elaboração própria.

2.2. Distribuição setorial e valores

As transações efetuadas no Brasil, tomando-se os dois bancos de dados, concentram-se nos setores: financeiro (bancos e seguradoras), de alimentação, bebidas e fumo, petroquímica, siderurgia, eletroeletrônico e autopeças, nesta ordem. Considerando-se somente os dados da *Securities*, ganham mais importância os setores: extração de minérios, energia elétrica e telecomunicações em detrimento dos de autopeças e eletroeletrônico. Interessante notar que ao longo do tempo a concentração setorial das aquisições modificou-se: em 1993 e 1996 a predominância foi do setor de alimentos e bebidas; em 1996/97 destacam-se os setores financeiro, telecomunicações, energia elétrica, autopeças e eletroeletrônico; as aquisições de empresas siderúrgicas e metalúrgicas distribuíram-se mais fortemente entre 1993 e 1996, caindo significativamente a partir deste último ano.

Como já foi assinalado, dos 633 casos de F&A listados pela *Securities* só dispomos do valor da transação para 308 casos (menos da metade, pois). Como algumas indústrias são mais intensivas em capital e os preços dos ativos reais são diferenciados setorialmente, o *ranking* setorial das aquisições, em *valor*, é diferente daquele relativo ao *número* de transações efetivadas.

Passa a ser, em valor: energia elétrica, financeiro, telecomunicações, siderurgia e metalurgia, petroquímico e alimentar (Tabela 2). *Ranking* este sujeito à seguinte qualificação: o número de transações com valores conhecidos varia substancialmente de setor para setor. Por exemplo, o número de aquisições, entre 1991 e 1997, no setor de energia elétrica, foi de 24, para 22 das quais dispomos do valor da transação; já para alimentação são 67 casos e só para 34 dispomos do valor da transação.

Tabela 2
Número e valor das transações, segundo o ramo de atividade (1991/97)
(US\$ milhões)

Setor	1991/97		
	Valor	Número	Sem inf.
1. Alimentação, bebidas e fumo	3.765,30	34	33
2. Automobilística	-	-	1
3. Autopeças	542,20	8	13
4. Brinquedos	-	-	4
5. Comércio atacadista	527,40	9	12
6. Comércio varejista	410,00	5	9
7. Construção civil	177,50	5	1
8. Editorial, gráfico, publ. e propaganda	75,90	3	12
9. Eletroeletrônico	593,90	9	9
10. Energia elétrica	17.148,50	22	2
11. Extração de minérios	4.182,80	22	19
12. Farmacêutico, higiene e limpeza	1.247,50	8	14
13. Financeiro	7.682,50	40	38
14. Informática	52,70	5	12
15. Material de transporte e fretes	2.551,80	22	20
16. Mecânica	83,00	3	12
17. Minerais não-metálicos	1.097,00	7	2
18. Papel e celulose	775,10	7	7
19. Petroquímico	4.088,20	42	23
20. Químico	1.333,20	7	12
21. Serviços diversos	522,80	4	13
22. Serviços e equipamentos de engenharia	15,00	1	2
23. Siderurgia e metalurgia	5.117,20	20	21
24. Telecomunicações	7.463,40	18	12
25. Têxtil, vestuário e calçados	446,20	2	10
26. Outros	198,60	5	12
Total	60.097,70	308	325

Fonte: *Securities Data* – Elaboração própria.

Algumas observações acerca da distribuição setorial: (a) a importância do processo de privatização das empresas estatais em setores intensivos em capital explica os valores mais elevados dos setores de energia, telecomunicações, siderurgia e petroquímica; (b) a liberalização dos controles sobre inversões estrangeiras no setor financeiro e a necessidade de sua consolidação, após o plano de estabilização, respondem pelo elevado número de transações de aquisições de empresas financeiras (bancos comerciais e de investimentos e seguradoras); (c) a compra, a partir de 1996, de empresas nacionais competitivas no setor de autopeças por empresas estrangeiras pode indicar, caso sua produção seja mantida e ampliada, intensificação da substituição de importações no setor; (d) a redefinição do *market share* dos principais *players* internacionais no Brasil nos setores de alimentos e bebidas e eletroeletrônicos de consumo reflete o acirramento da concorrência nesses setores em plano internacional.

2.3. Características das empresas-alvo

(a) número de transações por tipos de empresas

O maior número de empresas-alvo de transações de F&A no Brasil é de brasileiras privadas tanto pelos dados da *Securities Data* (Tabela 3), quanto da *KPMG* e da *Gazeta Mercantil* (Tabela 4). Seguem-se, em ordem de importância, as subsidiárias estrangeiras e as estatais. Os setores com maior número de transações de aquisição acionária de empresas privadas nacionais foram, por ordem decrescente: financeiro, alimentos, bebidas e fumo, petroquímico, autopeças, siderurgia e metalurgia, eletroeletrônico, extração de minérios e telecomunicações, quando se consideram os dois bancos de dados (Tabela 5). Pela *Securities Data* a ordem é outra: financeiro, alimentos, bebidas e fumo, extração de minérios, siderurgia e metalurgia, material de transportes e fretes, e telecomunicações (Tabela 6).

Tabela 3
Número de transações, por tipo de empresa-alvo, segundo o ano
(uma fonte de dados)

Ano	Brasileira privada	Sub. estrangeira	Estatal brasileira	Capital misto	Total
1991	12	6	4	-	22
1992	18	11	14	-	43
1993	47	11	12	-	70
1994	52	17	4	-	73
1995	83	18	11	1	113
1996	103	21	18	1	143
1997	105	31	32	1	169
Total	420	115	95	3	633

Fonte: *Securities Data* – Elaboração própria.

Tabela 4
Número de transações, por tipo de empresa-alvo, segundo o ano
(uma fonte de dados)

Ano	Brasileira privada	Sub. estrangeira	Estatal brasileira	Capital misto	Total
1991	12	6	4	-	22
1992	36	11	15	-	62
1993	92	24	14	-	130
1994	113	38	6	-	157
1995	154	45	14	1	214
1996	241	33	28	5	307
1997	187	47	33	3	270
Total	835	204	114	9	1162

Fonte: *Securities Data*, *KPMG* e *GM* (1996) – Elaboração própria.

Tabela 5
Número de transações, por tipo de empresa-alvo e ano, segundo o setor de atividade
(1991/97)

Setor	Brasileira privada	Sub. estrangeira	Estatal brasileira	Capital misto
1. Alimentação, bebidas e fumo	106	28	-	1
2. Automobilística	47	11	-	-
3. Autopeças	3	5	-	-
4. Brinquedos	6	1	-	-
5. Comércio atacadista	24	-	-	1
6. Comércio varejista	23	5	-	-
7. Construção civil	10	-	-	-
8. Editorial, gráfico, publ. e propaganda	20	5	-	1
9. Eletroeletrônico	45	18	-	-
10. Energia elétrica	4	-	21	-
11. Extração de minérios	39	7	3	1
12. Farmacêutico, higiene e limpeza	25	9	-	-
13. Financeiro	118	24	6	1
14. Informática	31	11	-	-
15. Material de transporte e fretes	30	6	17	1
16. Mecânica	16	4	-	-
17. Minerais não-metálicos	12	1	-	-
18. Papel e celulose	20	3	-	-
19. Petroquímico	51	10	49	-
20. Químico	27	9	2	-
21. Serviços diversos	22	8	1	-
22. Serviços e equipamentos de engenharia	10	1	-	-
23. Siderurgia e metalurgia	46	11	7	-
24. Telecomunicações	36	10	8	1
25. Têxtil, vestuário e calçados	16	3	-	-
26. Outros	48	14	-	2
Total	835	204	114	9

Fonte: *Securities Data*, KPMG e GM (1996) – Elaboração própria.

(b) valor das transações por tipos de empresas

A análise do valor das transações de vendas acionárias de empresas deve atentar para três pontos. Primeiro, pelas razões já mencionadas os setores com maior número de transações não são necessariamente os de maior valor de venda. Nesse sentido, analisando-se a variável valor das vendas (para 308 casos) os seguintes setores respondem por 80% do total do valor conhecido: energia elétrica, financeiro, telecomunicações, siderurgia e metalurgia, extração de minérios, alimentação, bebidas e fumo, material de transporte e fretes. Agregando esses setores teremos o que mostra a Tabela 7.

Tabela 6
Número de transações, por tipo de empresa-alvo, segundo o setor

Setor	Brasileira privada	Sub. estrangeira	Capital misto	Estatal brasileira	Total
1. Alimentação, bebidas e fumo	49	18	-	-	67
2. Automobilística	17	4	-	-	21
3. Autopeças	-	1	-	-	1
4. Brinquedos	4	-	-	-	4
5. Comércio atacadista	20	-	-	-	20
6. Comércio varejista	11	3	-	-	14
7. Construção civil	6	-	-	-	6
8. Editorial, gráfico, publ. e propaganda	12	3	-	-	15
9. Eletroeletrônico	15	3	-	-	18
10. Energia elétrica	3	-	-	21	24
11. Extração de minérios	31	6	1	3	41
12. Farmacêutico, higiene e limpeza	16	6	-	-	22
13. Financeiro	59	14	1	4	78
14. Informática	10	7	-	-	17
15. Material de transporte e fretes	23	3	1	15	42
16. Mecânica	11	4	-	-	15
17. Minerais não-metálicos	8	1	-	-	9
18. Papel e celulose	11	3	-	-	14
19. Petroquímico	21	8	-	36	65
20. Químico	13	6	-	1	20
21. Serviços diversos	10	6	-	1	17
22. Serviços e equipamentos de engenharia	2	1	-	-	3
23. Siderurgia e metalurgia	26	8	-	7	41
24. Telecomunicações	20	3	-	7	30
25. Têxtil, vestuário e calçados	11	1	-	-	12
26. Outros	11	6	-	-	17
Total	420	115	3	95	633

Fonte: *Securities Data* – Elaboração própria.

Tabela 7
Valor das transações (US\$ milhões), por setor
(1991/97)

Setor	Valor	%
Indústria extrativa mineral	4.182,80	6,96
Indústria de transformação	19.217,40	31,99
Indústria da construção civil	177,50	0,29
Serviços	36.321,40	60,43
• Comércio	937,40	1,56
• Utilidade pública	27.163,70	45,13
• Financeiro	7.682,50	12,79
• Outros serviços	537,80	0,89
Outros	198,60	0,33
Total	60.097,70	100,00

Fonte: *Securities Data* – Elaboração própria.

Como já foi assinalado, é evidente a importância da participação das privatizações no movimento geral de fusões e aquisições no Brasil. Dos US\$ Economia e Sociedade, Campinas, (14): 67-88, jun. 2000.

60.097,70 milhões (que é o montante total dos 308 casos para os quais dispomos de informação sobre valor das transações), US\$ 39.120,00 milhões (65,1%) correspondem a vendas de estatais; US\$ 16.458,30 milhões (27,4%) a empresas privadas brasileiras; e US\$ 4.495,00 milhões a subsidiárias estrangeiras (7,5%), sendo o valor das transações relativas a empresas privadas de capital misto estatisticamente insignificante. (Vide adiante item específico sobre privatizações.)

No que se refere às empresas-alvo privadas brasileiras em relação às transações totais por setor, os setores com maior número de casos e com valores mais elevados foram: financeiro (59 empresas-alvo com um valor de transações de US\$ 6.783,0 milhões), alimentação, bebidas e fumo (49 empresas, US\$ 1.741,10 milhões), minerais não metálicos (8 empresas; US\$ 997,10 milhões), extração de minérios (31 empresas, US\$ 692,30 milhões), químico (13 empresas, US\$ 935,50 milhões), autopeças (17 empresas, US\$ 470,00 milhões), e eletroeletrônico (15 empresas; US\$ 463,30 milhões). Observando-se, pelo mesmo critério, as subsidiárias estrangeiras alvo de transações destacam-se os setores seguintes: alimentação, bebidas e fumo (18 empresas; valor das vendas: US\$ 2.024,20 milhões), farmacêutico, higiene e limpeza (seis empresas; US\$ 1.108,70 milhões), químico (cinco empresas; US\$ 258,50 milhões). Conforme temos enfatizado esses valores correspondem ao total declarado à *Securities Data* e, portanto, referem-se a menos da metade (ou seja, 308 empresas) do universo pesquisado (Tabela 8).

Tabela 8
Número e valor das transações, por tipo de empresa vendida e ano, segundo o setor

Setor	Tipo vend.	1991/97			
		n. trans.	valor	n.	Missing
1. Alimentação, bebidas e fumo	Total	67	3.765,30	34	33
	Bras. privada	49	1.741,10	24	25
	Sub. estrangeira	18	2.024,20	10	8
2. Automobilística	Total	1	-	-	1
	Sub. estrangeira	1	-	-	1
3. Autopeças	Total	21	542,20	8	13
	Bras. privada	17	470,20	7	10
	Sub. estrangeira	4	72,00	1	3
4. Brinquedos	Total	4	-	-	4
	Bras. privada	4	-	-	4
5. Comércio atacadista	Total	21	527,40	9	12
	Bras. privada	20	527,40	9	11
	Sub. estrangeira	1	-	-	1
6. Comércio varejista	Total	14	410,00	5	9
	Bras. privada	11	389,00	4	7
	Sub. estrangeira	3	21,00	1	2
7. Construção civil	Total	6	177,50	5	1
	Bras. privada	6	177,50	5	1
8. Editorial, gráfico, publ. e propaganda	Total	15	75,70	3	12
	Bras. privada	12	31,00	2	10
	Sub. estrangeira	3	44,90	1	2

Continua

Continuação					
9. Eletroeletrônico	Total	18	593,90	9	9
	Bras. privada	15	463,30	6	9
	Sub. estrangeira	3	130,60	3	-
10. Energia elétrica	Total	24	17.148,50	22	2
	Bras. privada	3	172,00	1	2
	Estat. bras.	21	16.976,50	21	-
11. Extração de minérios	Total	41	4.182,80	22	19
	Bras. privada	31	692,30	15	16
	Capital misto	1	24,00	1	-
	Estat. bras.	3	3.341,90	2	1
	Sub. estrangeira	6	124,60	4	2
12. Farmacêutico, higiene e limpeza	Total	22	1.247,50	8	14
	Bras. privada	16	138,80	6	10
	Sub. estrangeira	6	1.108,70	2	4
13. Financeiro	Total	78	7.682,50	40	38
	Bras. privada	59	6.783,10	33	26
	Capital misto	1	-	-	1
	Estat. bras.	4	462,90	3	1
	Sub. estrangeira	14	436,50	4	10
14. Informática	Total	17	52,70	5	12
	Bras. privada	10	34,60	3	7
	Sub. estrangeira	7	18,10	2	5
15. Material de transporte e fretes	Total	42	2.551,80	22	20
	Bras. privada	23	207,40	9	14
	Capital misto	1	-	-	1
	Estat. bras.	15	2.344,40	13	2
	Sub. estrangeira	3	-	-	3
16. Mecânica	Total	15	83,00	3	12
	Bras. privada	11	83,00	3	8
	Sub. estrangeira	4	-	-	4
17. Minerais não-metálicos	Total	9	1.097,00	7	2
	Bras. privada	8	997,10	6	2
	Sub. estrangeira	1	99,90	1	-
18. Papel e celulose	Total	14	775,10	7	7
	Bras. privada	11	663,10	5	6
	Sub. estrangeira	3	112,00	2	1
19. Petroquímico	Total	65	4.088,20	42	23
	Bras. privada	21	413,30	11	10
	Estat. bras.	36	3.674,90	31	5
	Sub. estrangeira	8	-	-	8
20. Químico	Total	19	1.333,20	7	12
	Bras. privada	13	935,50	3	10
	Estat. bras.	1	139,20	1	-
	Sub. estrangeira	5	258,50	3	2
21. Serviços diversos	Total	17	522,80	4	13
	Bras. privada	10	88,10	2	8
	Estat. bras.	1	406,00	1	-
	Sub. estrangeira	6	28,70	1	5
22. Serviços e equipamentos de engenharia	Total	3	15,00	1	2
	Bras. privada	2	15,00	1	1
	Sub. estrangeira	1	-	-	1

Continua

Continuação					
23. Siderurgia e metalurgia	Total	41	5.117,20	20	21
	Bras. privada	26	374,90	11	15
	Estat. bras.	7	4.727,00	7	-
	Sub. estrangeira	8	15,30	2	6
24. Telecomunicações	Total	30	7.463,40	18	12
	Bras. privada	20	415,80	11	0
	Estat. bras.	7	7.047,60	7	-
	Sub. estrangeira	3	-	-	3
25. Têxtil, vestuário e calçados	Total	12	446,20	2	10
	Bras. privada	11	446,20	2	9
	Sub. estrangeira	1	-	-	1
26. Outros	Total	17	198,60	5	12
	Bras. privada	11	198,60	5	6
	Sub. estrangeira	6	-	-	6
Total	Total	633	60.097,30	308	325
	Bras. privada	420	16.458,30	184	236
	Capital misto	3	24,00	1	2
	Estat. bras.	95	39.120,00	86	9
	Sub. estrangeira	115	4.495,00	37	78

Fonte: *Securities Data* – Elaboração própria.

2.4. Características das empresas adquirentes

(a) De empresas privadas

Tanto pelos dados dos dois bancos considerados, quanto pelos da *Securities* considerados isoladamente, o maior número das transações realizadas teve por adquirentes *empresas estrangeiras* (Tabelas 9 e 10). Essa última categoria engloba: subsidiárias aqui já instaladas, novas empresas estrangeiras que se instalaram no Brasil na década de 90 através da aquisição de plantas já existentes e consórcios estrangeiros que se formaram por ocasião das privatizações de empresas estatais.

Considerando-se agora o valor das (308) transações para as quais dispomos de informação, o quadro se modifica: temos 157 empresas estrangeiras (como definidas no parágrafo anterior) e 126 brasileiras (inclusive consórcios nacionais), mas com valores de compra declarados quase idênticos: US\$ 23.215,70 e US\$ 22.842,0 milhões, respectivamente. Para os 19 casos de consórcios mistos (brasileiras mais estrangeiras) o valor das transações é de US\$ 13.722,9 milhões (Tabela 11). Em termos de distribuição setorial (e considerando-se apenas esse mesmo universo de transações para as quais dispomos de valor), a compra *por estrangeiras* de empresas privadas brasileiras concentrou-se nas indústrias farmacêutica, higiene e limpeza (97,1% do valor total conhecido para o setor), eletroeletrônica (96,3%), química (88,6%), alimentar (82,4%), autopeças (74%), comércio varejista (73,5%) e financeiro (60,3%). Ainda em termos setoriais a compra *por brasileiras* (de outras brasileiras ou estrangeiras) tem a

seguinte distribuição: têxtil, vestuário e calçados (100%), mecânica (77,2%), papel e celulose (76,1%), petroquímica (74,6%), construção civil (72,8%) e comércio atacadista (65,0%).

De um montante de US\$ 16.458 milhões resultado das vendas de empresas privadas brasileiras, US\$ 10.330 milhões foram vendas a subsidiárias, consórcios e empresas estrangeiras, US\$ 6.770 milhões a empresas e consórcios nacionais e US\$ 308 milhões a consórcios mistos.

Tabela 9
Número de transações, por tipo de empresa compradora, segundo o ano

Ano	Brasileira	Sub. estrangeira	Estrangeira	Consórcio nacional	Consórcio estrangeiro	Consórcio misto	Estatual brasileira	Desconhecido	Total
1991	6	15	-	-	-	1	-	-	22
1992	15	29	4	7	1	1	-	5	62
1993	38	58	7	9	1	12	-	5	130
1994	43	82	5	3	2	18	2	2	157
1995	77	99	10	8	2	10	1	7	214
1996	104	153	11	11	7	13	-	8	307
1997	63	137	36	9	7	17	-	1	270
Total	346	573	73	47	20	72	3	28	1162

Fonte: KPMG, *Securities Data* – Elaboração própria.

Tabela 10
Número de transações, por tipo de empresa compradora, segundo o ano

Ano	Brasileira	Sub. estrangeira	Estrangeira	Consórcio nacional	Consórcio estrangeiro	Consórcio misto	Estatual brasileira	Desconhecido	Total
1991	6	15	-	-	-	1	-	-	22
1992	10	17	3	7	1	-	-	5	43
1993	23	25	7	9	1	1	-	4	70
1994	27	33	5	3	1	-	4	-	73
1995	36	54	8	8	2	3	1	1	113
1996	43	71	7	7	6	4	-	5	143
1997	33	77	30	9	6	13	-	1	169
Total	178	292	60	43	17	22	5	16	633

Fonte: *Securities Data* – Elaboração própria.

Tabela 11
Valor e número das transações por tipo de empresa compradora
(US\$ milhões)

Tipo comprador	1991/97		
	Valor	Número	Sem inf.
Brasileira	10.387,70	89	89
Consórcio estrangeiro	5.090,60	5	5
Consórcio misto	13.722,90	3	3
Consórcio nacional	12.454,30	6	6
Desconhecido	248,00	15	15
Estatual brasileira	69,10	1	1
Estrangeira	4.947,30	33	33
Subsidiária estrangeira	13.177,80	174	174
Total	60.097,70	325	325

Fonte: *Securities Data* – Elaboração própria.

(b) Nas privatizações

É preponderante a participação de empresas brasileiras, consórcios nacionais e/ou consórcios mistos (em detrimento de empresas e/ou consórcios exclusivamente estrangeiros) nos setores onde predominavam as empresas estatais. No setor de energia elétrica, 47,3% do valor total declarado das compras correspondeu a empresas e consórcios nacionais; 36,5% a estrangeiros e 15,7% a consórcios mistos, muitas vezes com participação majoritária de empresas nacionais. Em extração de minérios, predominam consórcios mistos (79,8%) – nos quais a participação de empresas privadas e fundos de pensão brasileiros atinge 91% – contra 17,3% de participação exclusivamente estrangeira. Do total das concessões dos serviços ferroviários, 73% foram feitas a empresas e consórcios nacionais e 27% a consórcios mistos. No caso das empresas petroquímicas estatais, 76% do valor total apurado pela *Securities Data* correspondeu a compras por empresas e consórcios nacionais, sendo reduzida a participação de estrangeiras; para siderurgia e metalurgia, 58% das compras foram realizadas por empresas e consórcios brasileiros e 40% por consórcios mistos. O setor de telecomunicações foge à regra: 58,7% são compras por consórcios mistos com participação equivalente de grupos nacionais e estrangeiros e 41,2% correspondem a compras por parte de empresas estrangeiras (Tabela 12).

Em síntese, segundo a *Securities Data*, entre 1991 e 1997, o valor das privatizações foi de US\$ 39,9 bilhões, correspondendo a 65% do valor total das fusões e aquisições para as quais dispomos de informação sobre o valor das transações. A distribuição setorial destas privatizações é a seguinte: 43,2% correspondem ao setor de energia elétrica, 18% a telecomunicações, 12,1% a siderurgia e metalurgia, 9,4% a petroquímica, 8,5% a extração de minérios, 6% a transportes e 1% ao setor financeiro.

O valor declarado da participação de empresas e consórcios nacionais no total das privatizações foi de US\$ 15,7 bilhões (40,2%). Subsidiárias estrangeiras, consórcios estrangeiros e empresas estrangeiras que ainda não operavam no Brasil respondem por US\$ 9,2 bilhões (23,6%). E os consórcios mistos por US\$ 13,4 bilhões (34,3%). Infelizmente a *Securities Data* não apresenta a participação desagregada das empresas nacionais e estrangeiras nos consórcios mistos, não se podendo, assim, auferir com precisão a participação total dos capitais nacional e estrangeiro nas privatizações.

Os valores abaixo aproximam-se daqueles referentes aos recursos de vendas apurados pela Secretaria Geral de Apoio à Desestatização do BNDES (US\$ 37,6 bilhões), excluídas as transferências de dívidas (US\$ 9,9 bilhões). Como a SGAD dispõe das participações do capital nacional nos consórcios mistos, pode-se estimar a participação total do capital estrangeiro: US\$ 10,2 bilhões, equivalendo a 27,7% das receitas totais de privatizações entre 1991 e

1997. Esta participação cresceu significativamente em 1996 e 1997, pois até 1995 atingia somente 4,2% do total das receitas de venda.

Tabela 12
Número e valor das transações, por ano e setor, segundo o tipo de empresa compradora de estatais brasileiras – (1991/97)

Setor	Tipo comp.	1991/97			
		N. trans.	US\$ milhões	n.	sem inf.
Petroquímico	Total	36	3.674,90	31	5
	Brasileira	13	950,70	11	2
	Consórcio misto	2	621,00	2	-
	Consórcio nacional	12	1.926,10	12	-
	Estatual brasileira	3	53,50	3	-
	Estrangeira	1	55,40	1	-
	Sub. estrangeira	5	68,20	2	3
Químico	Total	1	139,20	1	-
	Consórcio nacional	1	139,20	1	-
Serviços diversos	Total	1	406,00	1	-
	Consórcio nacional	1	406,00	1	-
Siderurgia e metalurgia	Total	7	4.727,00	7	-
	Brasileira	2	121,60	2	-
	Consórcio misto	2	2.046,20	2	-
	Consórcio nacional	3	2.559,20	3	-
Telecomunicações	Total	7	7.047,60	7	-
	Consórcio misto	5	4.207,00	5	-
	Estrangeira	1	2.059,60	1	-
	Sub. estrangeira	1	681,00	1	-
Energia elétrica	Total	21	16.976,50	21	0
	Brasileira	7	2.242,40	7	-
	Consórcio Estrang.	4	4.684,10	4	-
	Consórcio misto	2	2.567,00	2	-
	Consórcio nacional	5	5.690,00	5	-
	Desconhecido	1	213,00	1	-
	Estrangeira	1	1.540,00	1	-
Sub. estrangeira	1	40,00	1	-	
Extração de minérios	Total	3	3.341,90	2	1
	Consórcio misto	1	3.338,00	1	-
	Sub. estrangeira	2	3,90	1	1
Financeiro	Total	4	462,90	3	1
	Brasileira	4	462,90	3	1
Material de transporte e fretes	Total	15	2.344,40	13	3
	Brasileira	5	583,80	5	1
	Consórcio estrang.	1	63,00	1	-
	Consórcio misto	2	535,90	2	-
	Consórcio nacional	4	1.111,70	4	-
	Desconhecido	2	-	-	2
	Sub. estrangeira	1	50,00	1	-
Total		95	39.920,40	86	9

Fonte: *Securities Data* – Elaboração própria.

2.5. Origem das empresas compradoras e vendedoras

Do número total de transações (633), 35,9% das empresas-alvo foram adquiridas por empresas brasileiras e 64,1% por empresas estrangeiras. Destas, 27,3% por americanas e as demais distribuem-se entre compradores do Reino Unido, Holanda, Espanha, Alemanha, França e consórcios ou associações de empresas de distintas nacionalidades. Tomando-se os dados de valor declarado das aquisições (para 308 casos), as empresas brasileiras foram responsáveis por 38,1% das aquisições, as americanas por 18,8%, as espanholas por 3,9%, as inglesas por 3,2% e as holandesas por 3,1%. Entretanto, os dados da *Securities Data* evidenciam a relevância dos processos de associação e consórcios de empresas de nacionalidades distintas como compradoras de ativos fixos no Brasil. As principais associações e consórcios entre empresas brasileiras e americanas foram responsáveis por 12,7% do valor total das compras; entre brasileiras e espanholas por 5,2%; entre brasileiras e japonesas 2,3%; e entre francesas e americanas 3,8%.

A distribuição setorial por nacionalidade de empresa estrangeira adquirente também é um traço interessante dos processos de fusão e aquisição brasileiros. Na indústria alimentar e de bebidas 38% do valor das compras foi realizado por empresas holandesas, 18,7% por americanas e 17,5% por brasileiras. Em autopeças, 57,4% por americanas, 13,3% por inglesas e 11,6% por alemãs. No comércio atacadista a liderança incontestada é de brasileiras (72,7%) e no varejista das holandesas (66,3%). Na indústria eletroeletrônica, 50,1% do valor das compras foi de empresas americanas e 25,8% de francesas. Na farmacêutica 87,1% corresponderam a compras por empresas americanas. No setor financeiro, 39,7% do valor das compras foi de responsabilidade de instituições financeiras brasileiras, 21,2% de espanholas, 20,1% de inglesas e 15,8% de americanas. Na indústria química-petroquímica foi de americanas (71,1%). E na têxtil e vestuário das brasileiras (99,8%).

2.6. Proporção de participação acionária

Outra variável analisada a partir do banco de dados da *Securities Data* foi a participação acionária adquirida pelas empresas e/ou consórcios nacionais e estrangeiros.

Das 420 empresas privadas nacionais vendidas, dispomos de dados sobre o montante da participação acionária adquirida para 298 casos – 101 corresponderam a aquisições por empresas ou consórcios privados brasileiros com a seguinte distribuição: 54 foram aquisições totais (100%), 25 compras de participação entre 51 e 99% das ações e 22 de menos de 50%. Outras 187 aquisições foram realizadas por empresas, subsidiárias e consórcios estrangeiros, com a seguinte distribuição: 96 foram aquisições totais (100% das ações), 32 compras de participação entre 51 e 99% e 59 de menos de 50%. Os consórcios

mistos foram responsáveis por 8 aquisições: quatro aquisições totais (100%), uma entre 51 e 99% e três de menos de 50% (Tabela 13).

Tabela 13
Número de empresas nacionais privadas vendidas, por faixa de participação acionária

Tipo comprador	100%	51 e 99%	menor 50%	Sem informação	Total
	Número	Número	Número	Número	Número
Brasileira	49	22	19	36	126
Consórcio estrangeiro	5	-	3	1	9
Consórcio misto	4	1	3	-	8
Consórcio nacional	5	3	3	4	15
Desconhecido	1	-	-	9	10
Estatual brasileira	-	1	-	-	1
Estrangeira	19	5	7	6	37
Subsidiária estrangeira	72	27	49	66	214
Total	155	59	84	122	420

Fonte: *Securities Data* – Elaboração própria.

Das 115 subsidiárias estrangeiras vendidas no Brasil dispomos de dados de participação acionária para 93 transações. Dessas, 73 corresponderam a aquisições por empresas, subsidiárias e consórcios estrangeiros com a seguinte distribuição: 40 foram aquisições totais (100% das ações); nove entre 51 e 99% e 24 menos que 50%. 18 foram aquisições por empresas e consórcios privados nacionais com a seguinte distribuição: 12 aquisições totais (100%), três entre 51 e 99% e três de menos de 50%. Tomando-se os dados de valor, de um total de US\$ 4.495 milhões de vendas de subsidiárias estrangeiras, US\$ 879 milhões foram compras de empresas e consórcios nacionais e US\$ 3.616 milhões de empresas, subsidiárias e consórcios estrangeiros (Tabela 14).

Tabela 14
Número de empresas subsidiárias estrangeiras vendidas, por faixa de participação acionária

Tipo comprador	100%	51 e 99%	menor 50%	Sem informação	Total
	Número	Número	Número	Número	Número
Brasileira	10	3	3	5	21
Consórcio estrangeiro	2	-	-	1	3
Consórcio nacional	2	-	-	-	2
Desconhecido	2	-	-	1	3
Estatual brasileira	-	-	-	1	1
Estrangeira	8	2	8	2	20
Subsidiária estrangeira	30	7	16	12	65
Total	54	12	27	22	115

Fonte: *Securities Data* – Elaboração própria.

No caso das vendas das estatais foram apuradas 95 transações das quais se dispõe de dados de participação acionária para 72 privatizações e concessões de serviços de utilidade pública. Dessas, sabe-se que 51 foram aquisições por empresas e consórcios nacionais; 11 foram aquisições por empresas e consórcios estrangeiros e sete foram aquisições por consórcios mistos (Tabela 15).

Tabela 15
Número e valor das transações de empresas estatais brasileiras vendidas,
por faixa de participação acionária

Setor	Tipo Comprador	100%		51 a 99%			menor 50%			Sem informação			Total			
		#Trans.	Valor	n.	#Trans.	Valor	n.	#Trans.	Valor	n.	#Trans.	Valor	n.	#Trans.	Valor	n.
Energia elétrica	Brasileira	2	1.250,50	2	-	-	4	604,50	4	1	387,40	1	7	2.242,40	7	
	Consórcio Estrang.	-	-	-	3	3.632,00	3	1	1.052,10	1	-	-	-	4	4.684,10	4
	Consórcio misto	-	-	-	1	1.891,00	1	-	-	-	1	676,00	1	2	2.567,00	2
	Consórcio nacional	2	3.592,00	2	2	2.006,00	2	1	92,00	1	-	-	-	5	5.690,00	5
	Desconhecido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	213,00	1	1	213,00	1
	Estrangeira	1	1.540,00	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1.540,00	1
	Sub. estrangeira	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	40,00	1	1	40,00	1
Total	5	6.382,50	5	6	7.529,00	6	6	1.748,60	6	4	1.316,40	4	21	16.976,50	21	
Extração de minérios	Consórcio misto	-	-	-	-	-	1	3.338,00	1	-	-	-	1	3.338,00	1	
	Sub. estrangeira	-	-	-	-	-	-	-	-	2	3,90	1	2	3,90	1	
	Total	-	-	-	-	-	1	3.338,00	1	2	3,90	1	3	3.341,90	2	
Financeiro	Brasileira	2	432,00	2	-	-	1	30,90	1	1	-	-	4	462,90	3	
Material de transporte e fretes	Brasileira	-	316,10	1	3	241,70	3	-	-	1	26,00	1	5	583,80	5	
	Consórcio estrang.	1	63,00	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1	63,00	1	
	Consórcio misto	1	261,90	1	-	-	-	-	-	1	274,00	1	2	535,90	2	
	Consórcio nacional	4	1.111,70	4	-	-	-	-	-	-	-	-	4	1.111,70	4	
	Desconhecido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	-	2	-	-	
	Sub. estrangeira	-	-	-	-	-	-	-	-	1	50,00	1	1	50,00	1	
	Total	6	1.752,70	7	3	241,70	3	-	-	5	350,00	3	15	2.344,40	13	
Petroquímico	Brasileira	3	300,10	3	1	40,00	1	7	590,60	6	2	20,00	13	950,70	11	
	Consórcio misto	-	-	-	2	621,00	2	-	-	-	-	-	2	621,00	2	
	Consórcio nacional	2	240,90	2	1	182,00-	1	8	706,10	8	1	797,10	12	1.926,10	12	
	Estatal brasileira	-	-	-	-	-	3	53,50	3	-	-	-	3	53,50	3	
	Estrangeira	-	-	-	-	-	1	55,40	1	-	-	-	1	55,40	1	
	Sub. estrangeira	1	-	-	1	51,60	1	1	16,60	1	2	-	5	68,20	2	
	Total	6	541,00	5	5	894,60	5	20	1.422,20	19	5	817,10	2	36	3.674,90	31
Químico	Consórcio nacional	-	-	-	-	-	1	139,20	1	-	-	-	1	139,20	1	
Serviços diversos	Consórcio nacional	-	-	-	-	-	1	406,00	1	-	-	-	1	406,00	1	
Siderurgia e metalurgia	Brasileira	-	-	-	1	106,60	1	1	15,00	1	-	-	2	121,60	2	
	Consórcio misto	-	-	-	1	585,70	1	1	1.460,50	1	-	-	2	2.046,20	2	
	Consórcio nacional	1	596,50	1	2	1.960,70	2	-	-	-	-	-	3	2.559,20	3	
	Total	1	596,50	1	4	2.653,00	4	2	1.475,50	2	-	-	7	4.727,00	7	
Telecomunicações	Consórcio misto	-	-	-	-	-	-	-	-	5	4.307,00	5	5	4.307,00	5	
	Estrangeira	-	-	-	-	-	-	-	-	1	2.059,60	1	1	2.059,60	1	
	Sub. estrangeira	-	-	-	-	-	1	681,00	1	-	-	-	1	681,00	1	
	Total	-	-	-	-	-	1	681,00	1	6	6.366,60	6	7	7.047,60	7	
Total	Brasileira	8	2.298,70	8	5	388,30	5	13	1.241,00	12	5	433,40	3	31	4.361,00	28
	Consórcio estrang.	1	63,00	1	3	3.682,00	3	1	1.052,10	1	-	-	5	4.747,00	5	
	Consórcio misto	1	261,90	1	4	3.097,70	4	2	4.798,50	2	7	5.257,00	7	14	13.415,00	14
	Consórcio nacional	9	5.543,10	9	5	4.148,70	5	11	1.343,30	11	1	797,10	1	26	11.832,00	26
	Desconhecido	-	-	-	-	-	-	-	-	3	213,00	1	3	213,00	1	
	Estatal brasileira	-	-	-	-	-	3	53,50	3	-	-	-	3	54,00	3	
	Estrangeira	1	1.540,00	1	-	-	1	55,40	1	1	2.59,60	1	3	3.655,00	3	
	Sub. estrangeira	1	-	-	1	51,60	1	2	697,60	2	6	93,90	3	10	843,00	6
Total	21	9.706,70	20	18	11.318,30	18	33	9.241,40	32	23	8.854,00	16	95	39.120,00	86	

Fonte: *Securities Data* – Elaboração própria.

Observações finais

Pelos dados disponíveis, o movimento de fusões e aquisições no Brasil, no período considerado, acarretou um inevitável avanço do capital estrangeiro.

Tomando-se o conjunto das empresas vendidas, 38,6% do valor total das transações correspondeu a aquisições por empresas e subsidiárias estrangeiras (US\$ 23.192 milhões), 38% por empresas e consórcios nacionais (US\$ 22.842 milhões) e 22,8% por consórcios mistos (US\$ 13.723 milhões). Esta foi, até agora, a dimensão da transferência de ativos fixos entre empresas nacionais e estrangeiras a partir dos dados disponíveis relativos ao valor das transações.

Somando-se as empresas e consórcios privados nacionais às empresas estatais privatizadas tem-se 515 empresas objetos de transações. Mais da metade (54%) dessas empresas foram adquiridas por subsidiárias estrangeiras, consórcios estrangeiros e firmas estrangeiras que ainda não operavam no Brasil, 38,4% por empresas ou consórcios privados nacionais e 4,3% por consórcios mistos (em 13 casos não foi possível identificar a nacionalidade da empresa compradora).

Dessas 515 transações temos o valor das transações para 270 casos, que somam US\$ 55,5 bilhões. Desse montante: 39,5% correspondem às compras por empresas ou consórcios nacionais, 35,2% por empresas de capital estrangeiro e 24,7% por consórcios de capital misto – não considerando 13 casos acima mencionados (Tabela 16).

Tabela 16
Empresas nacionais privadas e estatais vendidas por tipo de comprador

Tipo de comprador	Número total de transações	Valor (US\$ milhões)	Número de transações c/ valor
Brasileiras privadas	157	9.584	82
Consórcios nacionais	41	12.379	35
Consórcios mistos	22	13.723	19
Subsidiárias estrangeiras	224	9.961	98
Estrangeiras	40	4.675	20
Consórcios estrangeiros	14	4.939	10
Estatais	4	70	4
Desconhecido	13	248	2
Total	515	55.579	270

Fonte: *Securities Data* – Elaboração própria.

Se considerarmos agora as 115 empresas subsidiárias estrangeiras que foram objeto de transação, temos que 76,5% foram adquiridas por outras subsidiárias ou empresas estrangeiras e 20% por empresas e consórcios nacionais. Só dispomos de valores para 37 dessas transações (correspondendo a US\$ 4.495 milhões). Desse montante 80,5% correspondem a compras por empresas estrangeiras e 19,5% a compras por empresas nacionais (Tabela 17).

Tabela 17
Subsidiárias estrangeiras vendidas por tipo de comprador

Tipo de comprador	Número total de transações	Valor (US\$ milhões)	Número de transações c/ valor
Brasileiras privadas	21	804	7
Consórcios nacionais	2	75	2
Consórcios mistos	-	-	-
Subsidiárias estrangeiras	65	3.193	19
Estrangeiras	20	272	7
Consórcios estrangeiros	3	152	2
Desconhecido	4	-	-
Total	115	4.496	37

Fonte: *Securities Data* – Elaboração própria.

Tabela 18
Número e valor das aquisições, segundo ramo de atividade (US\$ milhões)

Setor/Ano	1991/1997				1998/1999			
	Valor	% s/ o valor total	N. de transações c/ informações	N. total de transações	Valor	% s/ o valor total	N. de transações c/ informações	N. total de transações
Alimentos e Bebidas	3.765,30	6,27	34	67	489,30	0,86	7	21
Autopeças	542,20	0,90	8	21	1.341,00	2,34	24	61
Comércio Varejista	410,00	0,68	5	14	2.630,50	4,60	13	47
Comércio Atacadista	527,40	0,88	9	21	497,40	0,87	6	18
Construção Civil	171,60	0,29	5	6	-	-	-	-
Editorial, Gráfico e Propaganda	75,90	0,13	3	15	125,00	0,22	2	18
Eletrônico	488,80	0,81	9	18	-	-	-	-
Energia Elétrica	17.148,50	28,53	22	24	17.177,00	30,02	27	31
Gás, Saneamento	1.219,00	2,03	2	2	1.076,00	1,88	2	2
Telecomunicações	7.463,40	12,42	18	30	18.953,00	33,12	43	49
Extrativa Mineral	4.182,80	6,96	22	41	-	-	-	-
Minerais Não-Metálicos	1.097,00	1,83	7	9	1.384,50	2,42	10	18
Farmacêutica	1.247,50	2,08	8	22	160,10	0,28	7	22
Higiene								
Financeiro	7.682,50	12,78	40	78	6.879,40	12,02	76	132
Informática	52,70	0,09	5	12	12,60	0,02	2	2
Material de Transporte, Fretes	2.251,80	3,75	22	42	212,30	0,37	4	4
Mecânica	83,00	0,14	3	15	-	-	-	-
Petroquímico	4.088,20	6,80	42	65	10,90	0,02	1	1
Químico	1.333,20	2,22	7	17	135,00	0,24	1	1
Siderurgia e Metalurgia	5.117,20	8,51	20	41	1.720,40	3,01	29	44
Têxtil	446,20	0,74	2	12	125,00	0,22	3	4
Outros	703,50	1,17	15	61	4.287,60	7,49	0	41
Total	60.097,70	100	308	633	57.217,00	100,00	257	516

Fonte: *Securities Data* – Elaboração própria.

Em termos de ampliação líquida do estoque de capital fixo estrangeiro no Brasil entre 1991 e 1997, as transações de aquisição e fusão representaram uma adição de US\$ 10.127 milhões ao estoque dos Estados Unidos, US\$ 2.371 milhões ao da Espanha, US\$ 1.913 milhões ao do Reino Unido, US\$ 1.871 milhões ao da Holanda, US\$ 877 milhões ao do Chile, US\$ 427 milhões ao da França e US\$ 335 milhões ao da Alemanha. Entretanto tais montantes estão subestimados pois associações envolvendo corporações americanas e alemãs, americanas e brasileiras, americanas e francesas montam US\$ 9.962 milhões e a *Securities Data* não fornece os elementos necessários para separar as partes do capital misto relativas a cada um dos países.

À guisa de conclusão, algumas observações agregadas sobre o período 1998/99. Nesses anos o número e o volume de transações registradas são quase iguais aos do período de 1991/97 (Tabela 18). E 75% das aquisições foram fruto de privatizações de empresas e concessões de serviços na área de telecomunicações, da venda de companhias estaduais de energia elétrica em 1998 e de bancos comerciais privados brasileiros, sobretudo em 1999. Ainda em relação ao ano passado, as aquisições de empresas no Brasil foram muito mais diversificadas setorialmente quando comparadas a 1998 e a 1997, sendo a participação de empresas adquirentes estrangeiras muito mais acentuada. Três fatores estão na origem de tal desempenho. Em primeiro lugar a depreciação real média de 40% do real em 1999 tornou o preço em dólar das empresas brasileiras bastante atraente aos investidores estrangeiros. Um segundo fator explicativo foi a elevação, em moeda nacional, dos passivos financeiros em dólar de várias empresas. Muitas destas acabaram por vender participações acionárias seja como forma de reestruturação de passivos, seja como alternativa de obtenção de capital ao mercado internacional. A interrupção das captações externas pelas empresas brasileiras decorrente da crise cambial, iniciada em janeiro último, coloca-se como outro fator explicativo importante para compreender a supremacia das empresas estrangeiras nas fusões e aquisições recentes no Brasil. A impossibilidade de captações externas e o elevado nível dos juros internos reforçaram, assim, a desvantagem competitiva das empresas nacionais redundando em maior desnacionalização da economia brasileira do que nos anos anteriores.

José Carlos Miranda é professor do
Instituto de Economia da UFRJ e

Luciano Martins é professor aposentado do Instituto de Filosofia e Ciências Humanas da
UNICAMP e Embaixador do Brasil em Cuba.

Resumo

O presente artigo objetiva estabelecer metodologia para elaboração de estatísticas derivadas a partir dos levantamentos divulgados pelos principais bancos de dados de fusões e aquisições; comparar as informações contidas em cada um deles; e obter, das amostras analisadas, uma *proxy* do real valor

das transações de compra e venda de empresas no Brasil entre 1991 e 1999. Evidencia a distribuição setorial das fusões e aquisições e levanta algumas hipóteses sobre as lógicas setoriais desses processos.

Palavras-chave: Aquisições; Fusões; Joint ventures; Concorrência; Concentração; Desnacionalização; Investimento direto do exterior.

Abstract

This paper aims at establishing a methodology to compute and analyze the key variables of the main databases on mergers and acquisitions and comparing the relevant informations of each of them so that to obtain a proxy of the total value of acquisitions of companies and banks in Brazil from 1991 to 1999. It shows the sectorial distribution of M&A and how those processes occurred during the current decade. It also sets before some hypothesis on sectorial concentration of the Brazilian companies' acquisitions.

Key words: Merger; Acquisition, Joint ventures; Privatization; Foreign direct investment; Financial consolidation; Equity-market.