

Título do capítulo	CAPÍTULO 2 FUSÕES E AQUISIÇÕES NO MERCOSUL
Autores (as)	Regis Bonelli
Título do livro	MERCOSUL: AVANÇOS E DESAFIOS DA INTEGRAÇÃO
Organizadores (as)	Renato Baumann
Cidade	
Editora	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal)
Ano	2001
Edição	
ISBN	

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea**

As publicações do Ipea estão disponíveis para *download* gratuito nos formatos PDF (todas) e EPUB (livros e periódicos).

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

CAPÍTULO II

FUSÕES E AQUISIÇÕES NO MERCOSUL

REGIS BONELLI¹

¹ Pesquisador Associado da Diretoria de estudos Macroeconômicos do IPEA. Este texto é uma versão resumida e revista do relatório de pesquisa "Estratégias Empresariais no MERCOSUL", preparado com o auxílio da assistente Adriana de Queiroz para a CEPAL - Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe, Escritório no Brasil, no marco do Compromisso de Cooperação.

I INTRODUÇÃO

As fusões e aquisições (F&A) de empresas têm tido grande importância no mundo todo desde o começo da década de 90, apresentando saltos espetaculares em número e valor das operações ano após ano. Na sua origem estão diversos fatores envolvidos na “globalização” da produção e das finanças – processo estimulado pela extraordinária e crescente liquidez internacional, associada à criação e à rápida disseminação de novos instrumentos financeiros –, fenômeno em que se destacam a expansão do progresso técnico em atividades industriais e de serviços e difusão de novas tecnologias de transmissão de informações. O aumento da importância das F&A está também associado à reforma do Estado em diversos países, destacando-se a desregulamentação geral de atividades observada em escala global e os processos de privatização na Europa e, mais recentemente, na América Latina.

O objetivo desses processos de reestruturação é, como se sabe, tornar as empresas e conglomerados de que participam mais eficientes e competitivos pelas mudanças nas formas e setores de aplicação do capital. Nesta linha de argumentação, dois fatores principais, quase sempre operando simultaneamente, têm sido apontados para explicar a atual onda de F&A. O primeiro é o movimento efetuado por conglomerados com negócios em distintos setores que, por motivos estratégicos, procuram livrar-se dos negócios acessórios para se concentrarem nos principais, ou *core businesses*. O segundo seria a necessidade de obter sinergias pela aquisição de, fusão com ou *joint venture* com empreendimentos situados no seu setor de atuação principal. Em ambos os casos, as F&A podem ocorrer – e frequentemente ocorrem – em operações transfronteiriças (*cross border*). O resultado de qualquer destes movimentos é, clara-

mente, o aumento no poder econômico das empresas e/ou grupos reestruturados nos mercados em que atuam².

Além disso, as F&A têm implicações para as políticas de competitividade, de financiamento do investimento, tecnológicas, de regulação da concorrência e de promoção da competição interna e sub-regional, entre outras. Elas também resultam da abertura comercial multilateral, da integração regional, da estabilização e da reforma do Estado que diversos países vêm experimentando. Da mesma forma, a difusão dos programas de contenção de despesas e a racionalização dos métodos produtivos e de perfis organizacionais, buscando elevar a produtividade, aprimorar a qualidade dos produtos e a competitividade, também ajudam a explicar o desempenho e a modernização. O aumento na competição que resultou de todos estes processos vem tendo conseqüências fundamentais para a conformação de uma nova estrutura industrial em escala mundial.

Do ponto de vista quantitativo, uma pesquisa divulgada em abril de 1999 revelou que no primeiro trimestre desse ano foram realizadas 449 operações de F&A no mundo inteiro. Destas, só se dispõe de informação sobre o valor da transação em 302 casos, os quais somaram US\$ 644 bilhões. Deste total, US\$ 171 bilhões foram no setor de telecomunicações, com 37 transações, e US\$ 131 bilhões, no setor de mídia³, que aparece em segundo lugar com 33 operações [Gazeta Mercantil, 6 de abril de 1999, p. C-1]. A distribuição geográfica das operações mostra grande concentração na América do Norte (209 operações) e na Europa (121), seguindo-se a América do Sul (62) e a Ásia (46). Já a África e o Oriente Médio – respectivamente com 6 e 5 – ocuparam os últimos lugares em termos do número de operações.

² Porém, estas são, obviamente, justificativas parciais, que cobrem apenas uma parte dos casos. Elas não explicam, por exemplo, a atuação dos compradores financeiros, ou que não pertençam ao segmento das empresas-alvos. No primeiro caso estão as empresas financeiras em busca de aplicações rentáveis independentemente do setor de aplicação, porque têm fontes de capital mais barato do que outras compradoras potenciais nos mercados específicos em que atuam. Esses compradores agem como meros investidores, sem interesse comercial direto na produção da empresa ou setor, estando mais voltados para a qualidade e volume dos ativos das empresas compradas e seu retorno esperado – em suma, porque são bons negócios.

³ Em nossa classificação (ver adiante) trata-se do setor de comunicação.

Na América do Sul, diferentemente da média mundial, a maior parte das transações realizadas no primeiro trimestre de 1999 localizou-se no setor financeiro (13 das 62), com o valor de US\$ 1,08 bilhão, seguindo-se o de alimentos e bebidas (10, com o valor de US\$ 1,21 bilhão)⁴. Além disso, a Argentina, com 23 transações (possuindo valor total de US\$ 3,4 bilhões), e o Brasil, com 15, lideraram em termos do número de operações. Na América do Norte, a liderança coube aos Estados Unidos, com 181 operações. O Canadá teve apenas 23, com operações de valor conhecido no total de US\$ 7,7 bilhões. Do ponto de vista das compradoras, destacam-se as empresas dos Estados Unidos: 202 operações com valor conhecido, no total de US\$ 316 bilhões, concentrando-se, principalmente (3/4 de suas operações), na própria América do Norte. Isso destaca a importância das transações de F&A no próprio país. O segundo maior país investidor foi a Inglaterra, com 37 operações totalizando US\$ 123 bilhões.

Um levantamento executado pelo Banco J. P. Morgan revela que os movimentos de F&A envolvendo apenas empresas européias bateram, pelo quarto ano consecutivo, novo recorde em 1998. Os totais alcançam US\$ 842 bilhões, ou cerca de 58% mais do que em 1997. Deste total, US\$ 241 bilhões foram destinados às F&A fora do continente europeu – um acréscimo de 235% sobre 1997 –, dos quais 81% com empresas americanas. Além disso, apenas no primeiro trimestre de 1999 as F&A somaram US\$ 340 bilhões, “indicando que o explosivo processo de reestruturação empresarial, também na Europa, ainda continua acelerado” [Gazeta Mercantil, 17 de maio de 1999, p. C-4].

No que diz respeito à economia brasileira, outro levantamento, desta vez realizado pela Price Waterhouse Coopers, contabilizou 473 operações de F&A no ano de 1998, envolvendo cerca de US\$ 40 bilhões⁵. A expectativa mencionada nesse levantamento é a de que totais da mesma magnitude tenham ocorrido em 1999, quando

⁴ Ver, a propósito, a semelhança com os resultados acumulados para os países do MERCOSUL no período 1993–1998, apresentados mais adiante.

⁵ É oportuno lembrar que esse valor não pode ser comparado às cifras da nossa base de dados para 1998, pois esta contém apenas as transações que têm entre as adquiridas as empresas situadas no MERCOSUL.

– apesar da turbulência associada à mudança do regime cambial brasileiro – houve 61 transações apenas no primeiro bimestre⁶, contra 77 no mesmo período de 1998 e 56 no primeiro bimestre de 1997.

As empresas brasileiras tornaram-se claramente melhor negócio como alvos para operações de aquisição a partir do começo de 1999, devido aos preços mais atraentes em moeda estrangeira. Fenômeno oposto caracterizou nossos parceiros do MERCOSUL, especialmente Argentina e Chile, dada a recessão nesses países. É previsível, portanto, que o movimento de F&A seja mais do que proporcionalmente redirecionado para o Brasil a partir de 1999. Obviamente, as privatizações ainda por fazer, que são transações de aquisição, constituirão outra fonte de atração de capital.

A consolidação do MERCOSUL foi, como se sabe, um fator de grande importância para o desempenho de diversos setores na região, pois o alargamento do mercado, permitido pela integração, constituiu uma alavanca para a expansão da produção em diversos casos. Há várias indicações de que esses processos estiveram entrelaçados com as fusões e aquisições de empresas, os quais têm, aparentemente, ocorrido em escala apreciável. Mas a análise da magnitude e direção desses movimentos em âmbito regional ainda resta por ser feita⁷.

A integração regional não só afetou decisivamente a estrutura industrial e de comércio exterior dos países-membros do MERCOSUL na forma como permitiu e/ou induziu compras inter-regionais de matérias-primas, partes e componentes. A resultante em matéria de comércio intrafirma é, igualmente, pouco conhecida⁸, assim como os aspectos de criação e desvio de comércio, também ainda relativamente pouco estudados⁹. Isso também se aplica aos processos de

⁶ Note-se, no entanto, que o estudo citado pela Gazeta Mercantil registra apenas 15 operações no primeiro trimestre, ao passo que a Price Waterhouse Coopers registra um número maior, 61, no primeiro bimestre.

⁷ Uma notável exceção é o texto pioneiro da pesquisa do GAP (1999), desenvolvido pelo professor José Carlos da Rocha Miranda, que, no entanto, se ocupa das F&A no Brasil especificamente, e não no MERCOSUL como um todo.

⁸ Ver, no entanto, os cálculos pioneiros de Baumann (1992).

⁹ Ver, a propósito, as estimativas de Machado (1999).

privatização na área do MERCOSUL, que avançaram decisivamente na presente década¹⁰.

São estes os pontos que justificam o estudo das escolhas estratégicas das empresas na região a partir das F&A aí observadas. Neste sentido, o objetivo deste texto é analisar as formas de ajuste do capital de empresas na área do MERCOSUL (inclusive dos países associados, Chile e Bolívia) por meio da análise de casos de fusões e aquisições, de formação de *joint ventures* e de outras formas de participação acionária – como as permitidas pelas privatizações – na estrutura patrimonial dos setores econômicos, de modo a lançar luz sobre o processo produtivo, sobre o investimento e sobre a estrutura industrial e empresarial que se vem formando¹¹. O foco de análise é, portanto, o estudo dessas operações onde têm como objeto de mudança de propriedade – ou seja, empresa adquirida – as firmas já localizadas no MERCOSUL e com adquirentes no MERCOSUL.

Isto posto, o restante do trabalho está organizado de tal maneira que a próxima seção é, como a presente, introdutória. Nela apresenta-se um brevíssimo resumo relacionado ao papel das transnacionais no MERCOSUL e as F&A, sendo complementada, na seção 3, por uma discussão das estratégias empresariais setoriais na região a partir de um exame da bibliografia existente. A seção 4 trata da inter-relação entre investimento direto estrangeiro (IDE) e F&A no MERCOSUL, com recurso à evidência empírica e às estratégias empresariais. Já a seção 5 discorre sobre as dificuldades práticas associadas à montagem de uma base de dados sobre F&A, como

¹⁰ A importância das privatizações neste contexto é que, dada a transferência de propriedade permitida por essas transações, elas são uma operação de aquisição semelhante às demais compras de ativos.

¹¹ Foge ao escopo deste estudo a análise de um conjunto de dificuldades que frequentemente impedem que as fusões alcancem os objetivos desejados – aquelas decorrentes dos choques provocados por hábitos, métodos e culturas de trabalho profundamente diferentes entre as empresas objeto da fusão – bem como características da mão-de-obra, que impedem a integração. Como se sabe, estas dificuldades podem chegar, inclusive, a inviabilizar a empresa resultante da fusão e, nos casos extremos, levar à separação. Este foi, por exemplo, o resultado do caso que envolveu a Monsanto e a American Home, que desfizeram uma fusão de US\$ 35 bilhões em outubro de 1998. Consultores estimam que cerca de 1/3 das fusões fracassa. Ver matéria na Gazeta Mercantil (11 de janeiro de 1999, p. C-8).

a construída para a pesquisa que deu origem a este texto. A seção 6 apresenta e discute as principais conclusões extraídas da análise da base de dados. A seção 7 retoma os principais pontos levantados ao longo do estudo e suas conclusões.

II AS F&A E AS TRANSNACIONAIS NO MERCOSUL

O movimento de internacionalização das economias do MERCOSUL tem sido acompanhado de uma onda de F&A que é em tudo semelhante à observada em inúmeros outros países fora da região. O papel do IDE nessas transações é, aparentemente, expressivo. Esse tipo de operação, como se sabe, ocorre em fases ao longo do tempo. As operações são motivadas por estratégias tanto defensivas quanto ofensivas de empresas e grupos econômicos em busca de expansão, captura de sinergias e consolidação de mercados.

Mas os anos 90 têm como característica distintiva o fato de que, ao contrário de décadas anteriores, as F&A constituem o principal objetivo do IDE, em vez de investimento destinado à instalação de filiais e/ou construção de novas plantas¹². A isso deve adicionar-se o fato de que os recentes fluxos de IDE se caracterizam não apenas pelo seu elevado volume mas também pelas transformações qualitativas que produzem nas estratégias e modos de operação das empresas transnacionais (ETN). Essas empresas são o principal veículo da crescente e aparentemente irreversível integração e interdependência das economias nacionais, que têm como principal expressão os aumentos do comércio internacional e dos fluxos financeiros e de tecnologia.

A integração regional favorece os investimentos realizados pelas empresas – em particular pelas ETN – na sua busca de racionalização das estruturas de produção e comércio pela possibilidade de acesso a mercados ampliados. Além disso, à medida em que as

¹² Assim é que cerca de 90% do IDE norte-americano em 1997 foram destinados a operações de F&A. (ver GAP (1999)).

operações das ETN vão além das relações simples como *out sourcing*, a implementação de estratégias de integração via crescimento do IDE pode beneficiar os países receptores pelos resultados externos positivos que é capaz de gerar.

Naturalmente, os processos de F&A no âmbito do MERCOSUL inscrevem-se no marco mais geral desses movimentos em escala mundial. Além disso, acumulam-se evidências de que o papel dos fluxos de IDE nesses processos tem sido de enorme importância na região. Com isso, as assim chamadas empresas (ou grupos) “multilatinas(os)” também são um dos veículos para o crescimento das F&A.

Uma das explicações para o rápido crescimento das F&A na América Latina é a tendência à maior concentração dos conglomerados em suas linhas centrais de negócios – aliás, uma justificativa freqüente para a ocorrência dessas operações. Note-se que a regionalização de operações produtivas é um fenômeno relativamente novo na América Latina, com poucos precedentes, e no qual as empresas aprendem à medida que nela se aprofundam.

Assim, uma notável mudança de natureza societária também vem marcando as transformações recentes em nossas sociedades, no modelo de novas formas de controle das corporações, como o controle compartilhado, tendo como acionistas, sobretudo, investidores institucionais (especialmente os fundos de pensões), tanto nacionais como estrangeiros. Essas mudanças se seguem às transformações estruturais – abertura, privatização e estabilização – e redefinem as condições de concorrência entre as empresas pelo aumento da contestabilidade dos mercados. A empresa familiar, em particular, enfrenta fortes pressões pela dificuldade de estabelecer uma reestruturação de capital adequada aos novos tempos, com o aumento do capital de empréstimo e lançamento de ações no mercado, por exemplo, e a separação de propriedade e controle. Novos arranjos societários são uma consequência natural desse processo.

III NOVAS ESTRATÉGIAS EMPRESARIAIS SETORIAIS

O exame das estratégias das ETN nos países latino-americanos é particularmente útil por permitir antecipar tendências estratégicas e de mercado que são características de um segmento tecnologicamente avançado e que tendem a ser seguidas pelas demais empresas mais tarde. Isto se deve ao caráter pioneiro de diversas iniciativas empresariais das ETN, derivado, em parte, da tecnologia de ponta que possuem, de informação mais correta e de melhor qualidade e da possibilidade de antecipação das tendências do mercado – do que resulta sua capacidade de ampliar o mercado para seus produtos e serviços.

Como se sabe, o tamanho, a dinâmica e o potencial de crescimento do mercado doméstico são os principais fatores de atração do IDE em nossa região¹³. Isto se aplica não somente às empresas privatizadas, onde fica mais evidente, mas também aos investimentos industriais. Pesquisa recente, na qual foram analisadas 27 ETN radicadas no Brasil, destaca esses aspectos. Observa-se também que as ETN, principalmente os novos empreendimentos, consideram cada vez mais a Argentina como parte deste mercado interno. A exportação é um determinante de menor importância – entre as 23 opções de possíveis fatores determinantes do investimento apresentadas às ETN, a exportação situa-se na 12ª posição [Laplane e Sarti, 1997a]¹⁴.

Em estudo similar realizado na Argentina com 31 ETN industriais, o ‘mercado interno’ também aparece como principal fator de atração do investimento [Porta, 1997]. Em Chudnovsky *et alii* (1996), pesquisa semelhante foi realizada com 39 ETN manufatureiras, em que todas atribuíram a máxima pontuação ao fator “perspectivas do mercado interno” como determinante da sua decisão de investimento.

¹³ Ver, por exemplo, os argumentos expostos em Chudnovsky e López (1997), Laplane e Sarti (1997a), Porta (1997) e Bonelli (1998).

¹⁴ O papel chave do mercado interno nas decisões de investimento tanto de firmas nacionais como estrangeiras é enfatizado em diversos outros trabalhos (Ferraz, Kupfer e Haguenaer, 1995, e Haguenaer, Ferraz e Kupfer, 1996) e pesquisas recentes (CNI-CEPAL, 1997).

No entanto, diante de um contexto de abertura comercial, as estratégias de ‘prospecção de mercado’ (*market seeking*) incluem também ações de racionalização, a fim de melhorar internamente a produtividade e a qualidade dos processos e produtos. A busca da racionalização também se materializa por estratégias de *efficiency seeking*, com as quais pretende-se obter economias de escala e especialização dentro da empresa ou grupo – isto é, a realização e aproveitamento de sinergias –, em particular dentro do MERCOSUL. Tanto no Brasil quanto na Argentina têm predominado, em firmas de médio e grande portes, ações de racionalização das estruturas de produção e comercialização juntamente com a introdução de novas técnicas de gestão e organização.

As ETN encontram-se em melhor situação que as nacionais em relação a sua capacidade tecnológica e financeira, à possibilidade de aplicar conhecimento e experiência acumulados em suas filiais, com o intuito de racionalizar e modernizar suas estruturas locais, e à facilidade de comércio intrafirma proporcionado pela abertura comercial. Assim, elas têm podido beneficiar-se, mais que em termos proporcionais, da redução das barreiras à circulação de bens e fatores de produção dentro do MERCOSUL [Porta, 1997]¹⁵.

Tanto na Argentina quanto no Brasil, as estratégias empresariais vêm se redefinindo a partir da abertura comercial, da estabilização e das mudanças nas condições de concorrência provocadas por esses processos. A reação inicial foi a busca pela racionalização de estruturas administrativas e a redução do volume de emprego, além da adoção de novas estratégias de comercialização e distribuição.

¹⁵ Estudo realizado com cerca de 500 empresas de diversos setores da indústria brasileira mostra que o processo de ajuste produtivo desenvolvido por essas empresas a partir dos anos 80 intensificou-se na década de 90, apresentando grande tendência à terceirização, à reversão da integração vertical e à especialização da produção. Esses ajustes tornaram-se viáveis pelas inovações de automação industrial e, principalmente, pela introdução de novas técnicas de organização utilizadas no plano internacional e disponíveis a baixo custo (Haguenauer, Ferraz e Kupfer, 1996, e Ferraz, Kupfer e Haguenauer, 1995). Também o aumento do coeficiente importado apresenta-se como uma das tendências predominantes (Laplante e Sarti, 1997b). É de se esperar que essas tendências sejam, ao menos quanto à integração vertical, alteradas a partir da mudança no regime cambial brasileiro do começo de 1999.

As grandes firmas privadas – em particular, as filiais de ETN – estiveram em melhores condições de realizar essas ações de racionalização [Kosacoff e Bezchinsky, 1993, e Bonvecchi, 1995]¹⁶.

A partir de 1994, diversos fatores – perspectivas de crescimento da demanda interna no Brasil e na Argentina, consolidação de um cenário de maior abertura comercial, avanços na constituição do MERCOSUL, etc. – induziram uma nova onda de investimentos, concentrada em alguns setores – em especial, o grupo de bens de consumo duráveis, com ênfase no setor automotivo – e em firmas específicas nas quais a busca por competitividade requer investimentos em ativos tangíveis e intangíveis, tanto para aumentar a capacidade instalada como para melhorar tecnologias de fabricação e de comercialização [Porta, 1997(para o caso argentino), e Laplane e Sarti, 1997a, (para o caso do Brasil)]¹⁷.

No entanto, nem todo investimento em racionalização é *efficiency seeking*, no sentido de Dunning (1994a). Segundo Porta (1997), sob as condições que forçam a redução dos custos, fundamentalmente a partir da abertura comercial, as filiais locais podem desenvolver ações de racionalização eficientes que não significam necessária intensificação do vínculo com outras filiais da empresa. Os estudos revelam que esse tipo de estratégia também tem importância tanto no Brasil quanto na Argentina.

Neste último país, as ETN que operam em setores de bens comercializáveis tendem a adotar uma estratégia de especialização em certos produtos ou linhas de produção e de complementaridade com outras filiais, configurando uma função de produção ‘aberta’

¹⁶ Assim é que um estudo com 200 firmas industriais argentinas de médio e grande portes indica uma superioridade de 30% a 40% na relação vendas/empregado a favor das firmas de propriedade estrangeira em comparação com as de capital nacional. Enquanto muitas das pequenas e médias empresas não conseguiram sobreviver às mudanças nas regras vigentes, um número não desprezível de médias e grandes firmas nacionais foi adquirido por novos investidores, especialmente estrangeiros (Chudnovsky *et alii*, 1996).

¹⁷ Segundo este último estudo, que confirma a percepção anterior, as ETN pesquisadas colocam o aumento de escala, juntamente com a renovação permanente da linha de produção, como a principal prioridade no atual perfil de gestão empresarial, enquanto continuam a busca, já iniciada no começo da década de 1990, por maiores níveis de especialização.

quanto a processos (insumos) e produtos [Porta, 1997]. O alcance desse tipo de estratégia varia segundo setores e certamente mudou a partir do novo regime cambial brasileiro desde o começo de 1999.

Um trabalho de Laplane e Sarti (1997a) apresenta o panorama para o Brasil. Entre as ETN analisadas, as que operam nos setores de bens de consumo (eletro-eletrônicos, alimentos e bebidas e higiene e limpeza), de embalagens, químico e de cimento, ainda que continuem centralizando suas estratégias na exploração do mercado interno – e, em menor escala, no mercado regional –, começaram a priorizar maior especialização e renovação de *mix* de produtos e um aumento da escala de produção diante das mudanças nas condições de concorrência no mercado brasileiro. As pressões por maior especialização aumentaram a partir de 1994 com a sobrevalorização do câmbio e com o diferencial de juros domésticos/internacionais: as ETN intensificaram o *out sourcing*, aumentaram o coeficiente de importação e reduziram a gama de produtos fabricados no país [Laplane e Sarti, 1997a]. Conforme mencionado antes, com relação à Argentina, tudo isso vem mudando com a desvalorização cambial brasileira.

Significativamente, a única indústria em que parecem consolidar-se estratégias de integração de *efficiency seeking* dentro do MERCOSUL é a automotiva, sendo o único setor na Argentina, e um dos poucos no Brasil, que ainda conta com um regime especial, que regula seu desenvolvimento e, em particular, seu comércio com o resto do mundo. As estratégias das ETN no setor baseiam-se na especialização da produção, com capacidade de exportação e ampliação da gama oferecida no âmbito local por meio das importações. As plantas locais se convertem, mediante a produção e exportação de partes, componentes e certos veículos a outras filiais da corporação, em uma estrutura de rede de produção e comercialização mais integrada [Porta, 1997]¹⁸.

¹⁸ Esse tipo de estratégia, baseada na conversão e especialização das filiais na estrutura da rede global de produção e comercialização da ETN, registra antecedentes em ambos os países (na Argentina, por exemplo, é o caso da filial da IBM) (Vispo e Kosacoff, 1991).

Na Argentina, embora a reestruturação da indústria automotiva e de autopeças, iniciada no fim dos anos 1980, tenha resultado em mudanças nessa direção [Bisang e Kosacoff, 1993], essas tendências foram deliberadamente promovidas na década atual pelas políticas oficiais, com o objetivo de estendê-las ao segmento dos veículos prontos, cujas exportações cresceram até 1998. No Brasil, observa-se processo semelhante. Em ambos os países, a especialização setorial ocorre em função do MERCOSUL, ou seja, enquanto os automóveis de maior porte são produzidos na Argentina, os menores, direcionados ao consumo de massa, são produzidos principalmente no Brasil¹⁹. Neste caso, o tamanho do mercado consumidor desempenha papel-chave na escolha de localização das plantas no MERCOSUL. A escala de produção nas linhas de maior porte é pouco decisiva neste tipo de mercado²⁰.

Chudnovsky *et alii* (1996) sugerem que há pouca importância dos recursos naturais sobre as decisões de investimento das ETN no setor alimentício. Da mesma forma, o custo da mão-de-obra não foi um fator determinante para as ETN do setor manufatureiro – o que não surpreende, pois a orientação da maioria destas ETN era para o mercado interno. O estudo de Porta (1997) confirma essas observações para a Argentina: em uma escala de importância de 1 a 10, os recursos naturais e a mão-de-obra foram classificados com 3,7 e 3,9, respectivamente, pelas ETN. Em pesquisa similar no Brasil, esses fatores receberam 3,5 e 5,3, respectivamente [Laplaine e Sarti, 1997a].

Finalmente, as estratégias de *asset seeking* concentram-se na compra de empresas existentes. O destaque aqui são as privatizações. Tanto no Brasil como na Argentina, mas sobretudo nesta última, observa-se que a posição de mercado da firma adquirida tem tido

¹⁹ No entanto, em parte devido à desvalorização cambial brasileira (e aos custos mais baixos no Brasil), certas escolhas locativas têm sido revistas: GM, Ford, Fiat e Volkswagen têm fechado plantas na Argentina e/ou redirecionado a produção para o Brasil [Gazeta Mercantil Latino-Americana, 1999].

²⁰ Além disso, o MERCOSUL passou a ser um mercado importante para a competição oligopolista global da indústria automobilística: "Para as ETN europeias o mercado brasileiro constitui uma base essencial para suas estratégias de sobrevivência" (Laplaine e Sarti, 1997a); ainda segundo esses autores, as filiais brasileiras em geral são as mais importantes para estas firmas fora de seu país de origem. Já para as firmas americanas, o MERCOSUL representa o seu segundo mercado externo, seguindo o europeu. A quase ausência, neste mercado, dos japoneses, principal concorrente dos europeus e americanos, também explica a forte atração do MERCOSUL para estes últimos.

maior importância que seu nível de equipamento como determinante do investimento. As ETN que adquiriram empresas de serviços públicos na Argentina não deram, em geral, muito valor nem aos ativos físicos e tecnológicos nem ao capital humano existente nessas empresas à época da privatização [Chudnovsky *et alii*, 1996]. Entretanto, o grau de qualificação da mão-de-obra foi, no caso argentino, o segundo fator determinante das decisões de investimento das ETN industriais analisadas em Porta (1997), enquanto no caso brasileiro ficou em 13ª posição entre 23 possíveis fatores determinantes do investimento, abaixo, inclusive, do custo da mão-de-obra [Laplaine e Sarti, 1997a].

Ainda a respeito desses países, o investimento de empresas argentinas em outros países teve maior dimensão nos anos 90 do que nas décadas anteriores, quando mais de 50 empresas realizaram tal tipo de investimento. Deste, 46% foram direcionados para a exploração de recursos naturais, enquanto cerca de 35% têm se destinado aos países membros do MERCOSUL e ao Chile. No que diz respeito ao destino, o Centro de Estudos para a Produção - CEP, do Ministério da Economia, Obras e Serviços Públicos da Argentina, estima que cerca de 37% do IDE argentino destinaram-se à abertura de novas plantas, enquanto 30% foram para a aquisição de ativos existentes.

Quanto ao Brasil, o grau de internacionalização das empresas, entendido como investimentos de empresas brasileiras no exterior, foi relativamente pequeno até o início dos anos 90, quando algumas das principais empresas – com destaque para as exportadoras e multilatinas – iniciaram instalações no exterior a fim de estabelecer maior presença em outros mercados²¹. A importância das fusões e aquisições nesse processo de internacionalização ainda é, como no caso da Argentina, relativamente pouco conhecida²².

²¹ Odebrecht (obras de infra-estrutura) e Petrobrás (petróleo) destacam-se entre as empresas brasileiras de maior projeção internacional (ver BNDES, 1995).

²² Um trabalho recente do Dr. José Carlos Miranda destaca-se, neste contexto, pela qualidade e pioneirismo (ver GAP (1999)). No entanto, ele ocupa-se dos movimentos de F&A no interior da economia brasileira – isto é, de compra e fusão de empresas já existentes no Brasil por parte de ETN. Nosso esforço é o de tentar mapear e compreender os movimentos de F&A no interior do MERCOSUL – isto é, F&A entre empresas dos países do bloco.

IV IDE E F&A NO MERCOSUL: RESUMO DA EVIDÊNCIA E TEORIA – ESTRATÉGIAS

IV.1. *F&A, IDE e Novas Estratégias Empresariais*

A análise das F&A nos anos 90 destaca o papel do IDE nessas operações. Isso se verifica também – e especialmente, como se verá – no que se refere ao MERCOSUL. Porém, é importante deixar claro, inicialmente, que a escala dessas operações de F&A é distinta da observada em âmbito mundial.

Além disso, a participação do MERCOSUL ainda é relativamente modesta em termos de estoque total de capital estrangeiro no mundo: cerca de 2,4% em 1997, ou US\$ 1,6 bilhão [CEPAL, 1998]. Deduz-se, do anterior, que o movimento de expansão empresarial (F&A) intra-MERCOSUL ainda tem pouca expressão, em comparação com a escala global, e concentra-se em empreendimentos de médio porte²³, com poucas exceções.

Outro aspecto diz respeito ao destino dos investimentos: os novos fluxos de IDE para a região têm sido canalizados principalmente para o setor serviços. Do montante de US\$ 7,67 bilhões em 1996, não menos do que 75,9% foram destinados a este setor. Em 1997, de um total de US\$ 15,3 bilhões de IDE, cerca de 83,7% foram destinados aos serviços. Em ambos os anos o principal subsetor foi o de serviços prestados a empresas. Em segundo lugar aparecem os serviços de eletricidade, gás e água [ver CEPAL, 1998], em que o estoque de IDE era virtualmente nulo até 1995. Subjacente a este aumento está a privatização. A partir do ano em curso é previsível que essa parcela venha a aumentar com a continuação da privatização do setor elétrico e do setor de saneamento (água e esgotamento sanitário) no Brasil. Com essas mudanças, a manufatura perde a liderança que detinha no estoque de IDE até 1995: de

²³ Um exemplo é o da Companhia do Metropolitano do Rio de Janeiro, vendida por US\$ 262 milhões em dezembro de 1997 a um consórcio do qual a Cometrans argentina participava com 50%.

fato, a participação do estoque de capital na indústria de transformação, no total, caiu de 55% em 1995 para, aproximadamente, 42% em 1997. Em 1998 os fluxos de IDE para o Brasil atingiram US\$ 24,3 bilhões (líquidos)²⁴.

A literatura econômica latino-americana dispõe de alguns estudos nas áreas de IDE e estratégias empresariais para os países do extremo sul da região²⁵. Entre eles destaca-se o de Kosacoff (1998), que analisa o recente processo de transformação da indústria argentina à luz das estratégias empresariais reveladas pelas ações das empresas. As semelhanças com o caso brasileiro justificam uma referência mais detalhada, pois as experiências desses países mostram que ambos adotaram respostas estratégicas semelhantes na direção de novos paradigmas tecnológico-organizacionais, processos em que as ETN tiveram papel de destaque.

Kosacoff analisa as duas alternativas mais freqüentemente adotadas: reestruturação ofensiva e estratégia defensiva. Com a primeira identificam-se os segmentos que realizaram investimentos em máquinas e equipamentos e, ao mesmo tempo, passaram por mudanças organizacionais na produção, obtendo ganhos de produtividade com níveis comparáveis aos melhores padrões internacionais. Os que adotaram estratégias defensivas deram ênfase à obtenção de aumentos de produtividade²⁶ e, embora tenham apresentado estruturas industriais de 20 anos atrás muito distintas – e com aumentos substanciais de produtividade, como no Brasil depois de 1990 –, deixam muito a desejar quando comparadas às *best practices* internacionais²⁷. Não se pode tampouco dizer se a distância existente hoje é maior ou menor do que a existente há 20 anos. Ainda

²⁴ A privatização atraiu US\$ 6,1 bilhões. Dos restantes, pelo menos US\$ 3,6 bilhões foram destinados à indústria, US\$ 2 bilhões para o comércio, US\$ 5,5 bilhões para o sistema financeiro e US\$ 3,6 bilhões para os demais serviços. A agricultura e a extração mineral receberam montantes pequenos.

²⁵ Ver, a propósito, os trabalhos da coletânea coordenada por Peres (1998).

²⁶ São, especialmente, os que sobreviveram com dificuldade à abertura no fim dos anos 70, à crise macroeconômica dos anos 80 e às novas condições de competitividade e conversibilidade, embora muitas empresas tenham desaparecido e poucas novas tenham sido criadas. No total, 25 mil empresas – não considerando os pequenos negócios –, as quais representam 60% do produto industrial argentino, optaram pela estratégia defensiva. Vide Kosacoff (1998), *op. cit.*

²⁷ O estudo da McKinsey (1998) para o Brasil apresenta diversos exemplos na mesma direção.

segundo esse autor, as indústrias foram afetadas pela abertura econômica e pela estabilização. Além de a abertura permitir a importação de bens – o que impõe um teto à fixação de preços por parte das empresas²⁸ –, a estabilização, num primeiro momento, provoca forte mudança de preços relativos, favorecendo os bens não-comercializáveis (serviços) em detrimento dos preços dos bens industrializados, os quais competem com o exterior. Isso gerou um aumento do custo das empresas, sobretudo das pequenas e médias. A estabilização também provocou melhora na administração tributária, o que também teve impacto negativo nos custos das empresas. Algumas saídas para compensar esse aumento de custo e conseguir subsistir no mercado foram: *a*) aumentos de produtividade; *b*) aumento do nível de atividade e de concentração do mercado (supondo-se que maior escala de produção reduz os custos médios); *c*) mudanças organizacionais, com destaque para as fusões e investimentos realizados pela empresa; e *d*) implementação de ações reguladoras pelo governo com o objetivo de aperfeiçoar as condições que tornem viável a melhoria da produtividade e a redução de custos.

IV.2. *IDE na América Latina: Resultados Preliminares para 1999*

Levantamento divulgado pela Reuters no primeiro trimestre de 1999 revelou surpreendente crescimento (54%) do IDE anunciado na região latino-americana, em comparação com igual período do ano passado, a partir do número e valor de projetos anunciados [ver Gazeta Mercantil Latino-Americana, 5-11 de abril de 1999, p. 8]. Como seria de se esperar, há grande concentração no MERCOSUL (Brasil, Argentina e Chile). Impressiona, no entanto, o crescimento dos montantes de investimento anunciados em países como Paraguai e Uruguai. Igualmente notável é a queda no Chile. A redução na participação dos seis países do MERCOSUL (isto é, incluindo-se os associados Chile e Bolívia), de 75% para 65% do total do IDE na região, deve-se ao extraordinário aumento dos fluxos para o Méxi-

²⁸ Nesse sentido há diferença para a década de 80, quando as empresas podiam repassar aumento de custos para os preços.

co entre o primeiro trimestre de 1998 e o primeiro trimestre de 1999: de US\$ 0,8 bilhão para US\$ 4,4 bilhões. Infelizmente, não foi possível identificar as empresas adquiridas e adquirentes no caso mexicano.

No entanto, é possível lançar dúvidas sobre a concretização das intenções expressas nos números da pesquisa, reproduzidos na tabela 1. Isso é especialmente provável no caso da comparação Argentina-Brasil. De fato, dada a mudança de competitividade relativa entre os dois países, o ganho da Argentina parece exagerado relativamente ao que se espera para o Brasil. Esse argumento é reforçado pelos recentes movimentos de realocação de plantas e produção industriais entre os dois países, nos quais as decisões empresariais têm privilegiado, obviamente, o Brasil²⁹. Outra evidência vem dos fluxos esperados de IDE para o Brasil, que devem alcançar valores da ordem de US\$ 25-26 bilhões em 1999.

TABELA 1

FLUXOS DE IDE ANUNCIADOS NA AMÉRICA LATINA: PRIMEIRO TRIMESTRE DE 1998 E DE 1999

Países	Valores em 1998 (US\$ milhões)	Número de Projetos	Valor em 1999 (US\$ milhões)	Número de Projetos
Argentina	1.605	16	5.400	37
Bolívia	10	4	13	1
Brasil	6.112	34	8.167	41
Chile	326	8	177	5
Paraguai	35	1	100	1
Uruguai	84	2	229	2
1. Soma	8.172	65	14.086	87
2. Total	9.575	87	20.703	134
(1) / (2) em %	85,35	74,71	68,04	64,92

Fonte: Gazeta Mercantil Latina-Americana, semana de 5 a 11 de abril de 1999.

É perfeitamente possível que o ciclo de IDE, que tem beneficiado as economias latino-americanas, venha a continuar no médio

²⁹ Um movimento pioneiro neste sentido foi o da montadora Fiat, que pouco depois do início da flutuação da moeda brasileira anunciou que redirecionaria 40% da produção do modelo Siena da planta argentina para a unidade localizada no Brasil.

prazo. Dadas as características de longo prazo dessas inversões, não é improvável, inclusive, que os fluxos para a região – e especialmente para o Brasil – venham a ganhar mais peso do que o previsto após a crise russa de 1998. Isto é o que se depreende de um estudo recente do CEP, que estima que Argentina, Brasil e Chile receberão cerca de US\$ 169 bilhões de investimentos de empresas estrangeiras³⁰ no triênio 1998-2000, aí já computados os investimentos concretos e realizados até 31 de dezembro de 1998 e os anunciados por empresas com amplas possibilidades de realização [ver CEP, 1999, n. 22]. Deste total, cerca de US\$ 99 bilhões serão destinados ao Brasil, US\$ 53 bilhões à Argentina e US\$ 17 bilhões ao Chile³¹. A tabela 2 resume a informação completa.

TABELA 2

INVERSÕES DE FIRMAS ESTRANGEIRAS NO MERCOSUL: PROJEÇÕES 1998-2000

(Em bilhões de dólares e %)

	Argentina		Brasil		Chile		TOTAL	
Transferências de Empresas	6,8	2,8%	4,7	4,8%	0,7	1,6%	5,1	0,7%
Privatizações	0,4	0,7%	7,5	7,6%	0,5	0,2%	8,4	0,9%
F&A	6,4	2,1%	0,2	0,3%	0,1	8,4%	6,7	0,9%
Formação de Capital	46,3	7,2%	4,7	5,2%	3,3	8,4%	34,3	9,3%
Greenfields *	22,3	2,9%	8,7	8,9%	0,3	9,4%	4,3	2,0%
Ampliações	24,0	5,2%	6,0	6,3%	0,0	9,0%	0,0	7,2%
Total	53,1	00%	9,3	00%	7,0	00%	69,4	00%

* Projetos Novos.

Fonte: Síntesis de la Economía Real, CEP.

Note-se que cerca de 80% desses investimentos na região são destinados à formação de capital. Mas observe-se também que a maior parte dessas inversões destina-se à ampliação de unidades produtivas, em todos os países, uma parte menor indo para projetos *greenfield* (à exceção da Argentina, onde o peso destes dois com-

³⁰ Note-se que este conceito não é igual ao de IDE; ele inclui, por exemplo, investimentos de empresas (subsidiárias) já instaladas.

³¹ É forçoso reconhecer, nesta data, o caráter um tanto otimista dessas projeções.

ponentes é quase idêntico). O peso agregado das F&A é aproximadamente o mesmo das privatizações devido ao caso do Brasil. No entanto, na distribuição dos investimentos pelos três países há, obviamente, diferenças importantes, dado que as privatizações não têm e nem terão na Argentina e no Chile a importância que terão no Brasil no triênio 1999-2001.

Quanto ao destino setorial dos investimentos realizados e projetados para 1998-2000, o já mencionado estudo do CEP mostra que a maior parte (24,4%) destina-se ao setor de comunicações, seguindo-se energia elétrica (12%), automotivo e autopeças (9,1%), petróleo e gás, mineração e derivados de petróleo e gás (6,9% cada), construção (4,5%), bancos e serviços financeiros (3,3%), comércio (2,8%), transporte (2,4%), alimentos e bebidas (2,3%), químicos (2,1%), celulose e papel (2,0%) e, finalmente, hotéis e restaurantes (1,9%) [ver CEP, 1999, n. 22, p. 70-71].

É de se observar, desta relação, o peso relativamente pequeno das indústrias manufatureiras. Como veremos mais adiante, uma das principais indústrias beneficiadas é a de alimentos e bebidas, caracterizada por processos produtivos e tecnologias relativamente simples. Outro caso é o da indústria automobilística e de autopeças. Mas neste, a importância deve-se às sedes no Brasil das subsidiárias das grandes montadoras (ETN) de veículos automotores³².

Da mesma forma, embora haja farta evidência de investimentos do tipo *resource seeking* – presumivelmente, aqueles mais voltados para a exploração da base de recursos naturais –, uma parte também expressiva do IDE segue estratégias *market seeking*. Reconhecidamente, no entanto, é difícil distinguir a parcela do investimento feito com o propósito de aproveitar-se de sinergias com as empresas e condições locais – isto é, segundo a estratégia de *efficiency seeking* –, algo que caracterizaria especialmente as F&A em setores como o automotivo.

³² Essa importância é de tal dimensão que as subsidiárias nos demais países reportam-se às sub-sedes em São Paulo (ou Minas Gerais), e não às sedes nos países de origem.

Nossa pesquisa e as entrevistas com especialistas argentinos mostram que no caso das F&A – e especialmente daquelas verificadas na Argentina e no Brasil – predominam as estratégias de *market seeking*, em que a adquirente procura ampliar sua fatia de mercado pela compra, seja porque este cresce lentamente – logo, não comporta outro concorrente – ou porque deseja aumentar seu poder de mercado, seja para apropriar-se de recursos intangíveis detidos pela empresa comprada e, por extensão, também de poder de mercado.

O quadro da importância setorial dos investimentos nos três países referidos varia, mas não muito, conforme o país que se considere. Assim é que, para a Argentina, os setores mais importantes em termos de investimento no triênio 1998-2000 são comunicações (16,9%), construção (8,0%), petróleo e gás (7,7%), energia elétrica (7,3%), comércio (7,2%) e mineração (6,2%).

Para o Brasil e o Chile a concentração setorial é maior do que na Argentina. No primeiro caso, tem-se a seguinte ordenação: comunicações (31,0%), energia elétrica (15,2%), automobilística (12,8%), derivados de petróleo e gás (9,0%), petróleo e gás (7,7%) e bancos e serviços financeiros (3,7%). Os principais setores beneficiários no Chile são mineração (41,1%), construção (14,5%), comunicações (9,1%), energia elétrica (7,7%), bancos e serviços financeiros (5,7%) e alimentos e bebidas (3,8%).

Desta comparação da importância relativa dos principais setores nos três maiores países do MERCOSUL, é notável a semelhança entre as três listas. Isso mostraria que o investimento – e, por extensão, o IDE – na região seria caracterizado por estratégias setoriais muito semelhantes. As diferenças ocorreriam por conta de defasagem nos estágios de privatização (caso do Brasil em comunicações, energia elétrica e petróleo e gás) e importância relativa da base de recursos naturais (no Chile, mineração).

IV.3. *Inversões Intra-Mercosul*

Como já foi assinalado, os últimos anos assistiram a um grande aumento nos fluxos internos de IDE no MERCOSUL (com destaque para aqueles que envolvem Argentina, Brasil e Chile), processo ao

qual não estão alheios os investimentos das multilaterais. A tabela 3 resume a informação relevante em relação aos projetos executados em 1998 e projetados até 2000.

TABELA 3

INVERSÕES INTRA-MERCOSUL 1998-2000*

(Valores em milhões de dólares)

Inversões de:	Inversões em:			Total
	Argentina	Brasil	Chile	
Argentina	...	4.438	242	4.680
Brasil	1.549	...	211	1.760
Chile	4.249	565	...	4.814
Total	5.798	5.003	452	11.254

* Inclui projetos cuja execução ultrapassa o ano 2000.

Fonte: Quadro 3 em Síntesis de la Economía Real, nº 22, CEP

Observe-se que as estimativas, por mais precárias que sejam, destacam o papel de Argentina e Brasil como recipientes das inversões internas ao MERCOSUL. O Chile tem pouca importância como recipiente, mas é o principal país em termos de origem dos recursos, superando, inclusive, a Argentina. Caberia ao Brasil um papel de pequena expressão quanto à origem dos investimentos, segundo este levantamento.

No que se refere especificamente à Argentina, resultados recentes comparando o ocorrido em 1990-1998 com o esperado para o biênio 1999-2000 revelam que aquela economia terá acumulado investimentos no valor de US\$ 185 bilhões no período como um todo, dos quais US\$ 118 bilhões são de inversões estrangeiras, US\$ 58 bilhões, de investimento nacional e US\$ 9 bilhões, indeterminados. Uma desagregação por tipo de operação é mostrada na tabela 4.

TABELA 4**ESTRUTURA DAS INVERSÕES DIRETAS NA ARGENTINA, POR ORIGEM DE CAPITAL E TIPO DE OPERAÇÃO****(Em % e valores totais em US\$ bilhões)**

	1990-1998	1999-2000	Total
Estrangeira	64,2 %	63,1 %	63,9 %
Compra	42,3	4,1	31,2
F&A	30,3	3,6	22,5
Privatização	12,0	0,4	8,7
Formação de Capital	57,7	95,9	68,8
Greenfield	19,8	48,1	27,9
Ampliação	38,0	47,9	40,8
Nacional	34,3 %	23,3 %	31,1 %
Compra	21,8	3,3	17,7
F&A	9,7	3,3	8,3
Privatização	12,1	0	9,5
Formação de Capital	78,2	96,7	82,3
Greenfield	17,8	22,0	18,7
Ampliação	60,4	74,7	63,5
Indeterminado	1,6 %	13,5 %	5,1 %
Total	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Valor (US\$ bilhões)	131,1	54,3	185,3

Fonte: tabela 8.1 em *Síntesis de la Economía Real*, n.º 23, CEP, março de 1999.

Observe-se também que, como esperado, as F&A representam uma parte apreciável do total em relação ao investimento, seja por firmas nacionais ou por – e especialmente – firmas estrangeiras. Mas, também como se esperava, não há grandes intenções de efetuar F&A no período à frente (1999-2000). A importância do investimento estrangeiro também torna-se evidente de imediato: ele é da ordem do dobro do nacional no que se refere ao total, e de quase três vezes no que se refere ao programado para 1999-2000. Também salta aos olhos a pouca importância do investimento *greenfield* no período 1990-98, seja nas inversões estrangeiras, seja nas nacionais.

Quanto ao destino setorial das inversões, nos períodos 1990-1998 e 1999-2000 há grande concentração nos setores de infraestrutura (42% e 56% do total, respectivamente), na manufatura

(30% e 19%, respectivamente) e nas atividades extrativistas (19% e 14%, respectivamente) [ver CEP, 1999, n. 23, tabela 8.2]. Note-se que o setor financeiro tem participação quase nula em ambos os períodos – o que é, no mínimo, curioso.

IV.4. *Inversões de Empresas Argentinas e Brasileiras no Mercosul*³³

Uma das principais conseqüências da integração propiciada pelo MERCOSUL foi o aumento do IDE na região, particularmente entre empresas brasileiras e argentinas. Levantamento recente, que inclui projetos e intenções de investimento antes da desvalorização da moeda brasileira, mostra que não apenas os fluxos entre os dois países tendem a aumentar no triênio 1998-2000, relativamente ao restante dos anos 1990, como também que a participação das empresas argentinas supera a das brasileiras neste triênio, relativamente ao restante da década de 90³⁴. No total, as estimativas alcançam cerca de US\$ 9,1 bilhões de IDE bilaterais para o período 1990-2000.

A tabela 5 resume a informação relevante. Claramente, os dados nela constantes sugerem que os aumentos de IDE entre os períodos citados são, inclusive, bastante superiores aos aumentos de comércio entre os dois países “que desde o início do MERCOSUL cresceram cinco vezes” [ver CEP, 1998, n. 20, p. 45]. Além disso, “duas terças partes das inversões que as empresas argentinas realizarão no Brasil nos próximos anos são promovidas pelo processo de desregulação e privatização”³⁵.

³³ Extraído de (Sinthesis de la Economia Real), CEP, n° 20, novembro de 1998.

³⁴ É oportuno ressaltar neste ponto que isso contraria alguns dos demais resultados de nosso trabalho. A diferença pode ser devida a uma representação mais do que proporcional das empresas argentinas na amostra do CEP órgão da Secretaria de Indústrias, Comércio e Mineração da Argentina. Registre-se, no entanto, que a tabela inclui não só as F&A mas, também, projetos *greenfield*, privatizações etc.

³⁵ *Ibid.*, p. 46. Os exemplos citados são a adjudicação do metrô do Rio de Janeiro ao grupo Roggio, inversões da YPF no setor de petróleo e gás, concessão de estradas à Sideco e a adjudicação, ao grupo Socma, da construção de quatro usinas termelétricas nos estados de São Paulo e Paraná.

TABELA 5

FLUXOS BILATERAIS DE INVESTIMENTOS DIRETOS

Origem-Destino	1990-1997	%	1998-2000	%	Total	%
Brasil-Argentina	1.207	54,3	1.529	22,2	2.736	30,0
Argentina-Brasil	1.017	45,7	5.355	77,8	6.372	70,0
Total fluxo bilateral	2.224	100,0	6.884	100,0	9.108	100,0

Fonte: tabela 8.1 em Síntesis de la Economía Real, n° 20, CEP, novembro de 1998.

Até o presente, as inversões Argentinas (efetuadas e previstas) no Brasil concentram-se nos setores de petróleo e gás (26,4%), construção (22,7%), alimentos e bebidas (9%), energia elétrica (8%), comunicações (7,5%) e transporte (7,4%). Já as inversões brasileiras na Argentina concentram-se em energia elétrica (32,9%), construção (12,9%), bancos (11,6%), alimentos e bebidas (10,8%), automóveis e autopeças (5,5%) e petroquímica (4,5%)³⁶.

No que diz respeito especificamente às aquisições, o quadro é um pouco diferente. A tabela 6, construída a partir da base de dados do CEP argentino, permite destacar os principais setores em que se concentram essas operações. Informações daquela mesma base de dados permitem também concluir que as F&A constituíram uma parte importante do IDE argentino no Brasil em 1990-1997, mas não no investimento previsto para 1998-2000: no primeiro período tem-se que 63% do IDE ocorreram sob a forma de F&A e o restante, como formação bruta de capital (*greenfield* e ampliação, presumivelmente); em 1998 há uma inversão total dessas proporções, quando apenas 2% ocorreriam como F&A³⁷.

³⁶ *Ibid.*, tabelas 8.2 e 8.3. As principais empresas investidoras são Banco Itaú, Brahma, Petróbrás e Inepar.

³⁷ Essas estimativas devem ser lidas com a maior cautela, obviamente.

TABELA 6**AQUISIÇÕES DE EMPRESAS ENTRE ARGENTINA E BRASIL**

(Valores em milhões de dólares)

Setores	Compras Argentinas		Compras Brasileiras	
	1990-1997	1998-2008	1990-1997	1998-2000
Derivados de petróleo e gás	0	27	0	0
Construção	73	0	0	0
Alimentos e bebidas	152	21	60	0
Energia elétrica	100	0	0	0
Transporte	132	0	8	54
Petroquímica	70	13	0	0
Automobilístico e autopeças	20	70	39	0
Têxtil e vestuário	0	0	46	2
Bancos e serviços financeiros	52	0	0	225
Máquinas e equipamentos	0	0	10	0
Petróleo e gás	23	0	31	0
Fabricação de plásticos	0	0	23	0
Outras manufaturas	15	0	25	0
Químico	0	0	6	0
Fabricação de produtos metálicos	0	0	10	20
Material de construção	0	0	5	0
Total	636	131	262	300

Fonte: Síntesis de la Economía Real, n° 20, CEP, novembro de 1998.

Já quanto ao IDE brasileiro na Argentina tem-se um quadro com proporções mais estáveis: de 1990 a 1997 as F&A representaram 22% do investimento argentino total; entre 1998 e 2000 essa proporção chegaria a 20%.

Além disso, observa-se na tabela que as inversões argentinas (F&A) são bem mais diversificadas do que as brasileiras, em ambos os subperíodos. Note-se também que, embora em nossa base de dados, a ser apresentada mais adiante, não disponhamos de valores, a distribuição dos números de operações é muito diferente da apresentada na tabela 6.

Finalmente, uma nota quanto à distribuição setorial das operações: a) no setor automobilístico, responsável pela movimentação de US\$ 5 bilhões apenas entre os quatro países do MERCOSUL no ano de 1998 – o que corresponde a aproximadamente 25% do comércio total no bloco –, a desvalorização cambial brasileira foi, na verdade, o impulso necessário à mudança de estratégia já planejada pela indústria no MERCOSUL. Apesar da manutenção das estru-

turas montadas nos países- membros, as quais buscam o mercado mundial, as estratégias produtivas na região têm buscado novos rumos. Diante da redução do mercado brasileiro de veículos a partir do final de 1998, as exportações argentinas ficaram profundamente prejudicadas, dado que 90% da exportação de veículos da Argentina tinham como destino o Brasil. Acrescentando-se a desvalorização do real, as montadoras buscaram reforçar suas exportações para Estados Unidos e Europa, principalmente a partir do Brasil. Além disso, muitos investimentos planejados visando à produção de novos carros, não só na Argentina mas também no Brasil, serão, provavelmente, adiados [ver *Gazeta Mercantil Latino-americana*, 25-31 de janeiro de 1999, p. 4]; e *b*) observa-se também, no Brasil, grande movimentação nos setores de varejo, telecomunicações, química e petroquímica e serviços.

IV.5. *IDE e Investimentos pelas Subsidiárias das ETN*

Existem, segundo Dunning (1994b), dois fatores que explicam o rápido aumento recente do IDE. Pelo lado da firma, existe a pressão da concorrência em inovar continuamente com o objetivo de introduzir novos produtos, melhorar a qualidade e/ou reduzir preços dos bens e serviços existentes. E, junto a isso, a tendência crescente dos custos com P&D e ao encurtamento do ciclo de vida dos produtos. Desta forma, as empresas são levadas a expandir suas operações para o exterior por meio de IDE, alianças, redes, etc., buscando ampliar seu acesso aos mercados e aos recursos e melhorar sua competitividade tecnológica. O segundo fator é a crescente disputa entre os governos para atrair estes fluxos de investimento. Ele se manifesta na liberalização generalizada dos regimes que até então limitavam o funcionamento das ETN e da concessão de incentivos, o que tem sido denominado “concorrência via localização” [Mytelka, 1996, *apud* Chudnovsky, Porta e López, 1999].

Apesar de a participação dos países desenvolvidos no IDE ser considerável, a participação dos que estão em desenvolvimento cresceu de 6,3% entre 1986 e 1991 para 13,8% entre 1992 e 1997, tendo chegado ao pico de 15% em 1994 [ver Chudnovsky, Porta e

López, 1999, quadros 7 e 8, utilizando a UNCTAD (1998), como fonte]. Cabe ressaltar que os países em desenvolvimento que se destacam como maiores receptores de IDE também se destacam como os maiores emissores neste grupo.

A importância dos países do sul, leste e sudeste asiático – ao responder por 88% do IDE emitido pelos países em desenvolvimento entre 1992 e 1997 (o que corresponde a 12,1% do IDE mundial) – permite assinalar um papel ainda incipiente dos países latinos como emissores de IDE. América Latina e Caribe respondem, respectivamente, por 9% e 1,3% do IDE emitido pelos países em desenvolvimento entre 1992 e 1997 (o que corresponde a 1,3% do IDE mundial). Entre os países latino-americanos, destacam-se, nesta ordem, Brasil, Chile e México com mais de 60% do IDE entre 1992 e 1997. No entanto, “o exame dos dados da UNCTAD revela, para Argentina, México, Brasil e Chile, discrepâncias muito importantes com outras fontes, em alguns casos oficiais. O caso mais evidente é o da Argentina, que aparece com um volume de IDE quase nulo nas estatísticas da UNCTAD, as quais não refletem adequadamente a magnitude do fenômeno já que as cifras oficiais são substancialmente superiores” [Chudnovsky, Porta e López, 1999].

Como já ressaltado, outro problema que existe com os dados obtidos, oficiais ou não, diz respeito à identificação das empresas. Muitas das empresas classificadas como nacionais – e, portanto, tidas como potenciais emissoras de IDE – na verdade são ETN instaladas nesses países (subsidiárias). A não-discriminação entre o IDE realizado por empresas de capital nacional e por filiais de ETN pode, por vezes, superestimar significativamente o volume de IDE realizado por estes países, não refletindo de forma precisa o fenômeno da internacionalização das firmas nacionais.

A fim de verificar a magnitude dos possíveis erros existente nos dados de IDE da UNCTAD, Chudnovsky, Porta e López (1999) estimaram o estoque de ativos de empresas nacionais originárias da Argentina, México e Chile existentes no exterior (ver seu quadro 13). Apesar de a estimativa realizada superar os cálculos da UNCTAD, não significa que os dados dessa fonte estejam totalmente errados. Uma firma pode investir no exterior com recursos captados em

mercados de um terceiro país ou no próprio país de destino. Neste caso, tal investimento não será contabilizado como IDE no balanço de pagamentos do país, o que, portanto, justifica as estimativas menores fornecidas pela UNCTAD, que retira informações sobre IDE destes balanços.

No *ranking* da UNCTAD, das 50 principais ETN de países em desenvolvimento, 15 são provenientes da América Latina, entre as quais cinco pertencem ao Brasil. Mas é possível que algumas destas empresas sejam filiais de ETN³⁸. Analisando-se o tipo de empresas latinas que se internacionalizaram, percebe-se que quatro firmas são petroleiras, três são do ramo de bebidas, duas, do setor de alimentos, dois grupos são diversificados e uma é de cimento, outra, de telefonia (uma *joint venture* entre um grupo chileno e uma ETN), outra, de mineração e outra, de papel, demonstrando que o movimento de internacionalização ocorre em grande parte em atividades que possuem vantagens naturais.

V METODOLOGIA: DIFICULDADES E ASPECTOS BÁSICOS NA CONSTRUÇÃO DA BASE DE INFORMAÇÕES

A análise das F&A é cercada de dificuldades das mais diversas ordens, a maior parte das quais relacionadas ao levantamento e crítica das informações básicas. A principal refere-se ao fato de que não existe uma base universal (no sentido de incluir todas as operações de F&A concretizadas) de informações sobre a qual fundar a análise empírica. Todas as bases de dados de F&A de que se tem notícia são construídas por empresas de consultoria e/ou auditoria (KPMG, Price Waterhouse Coopers, Securities Data Inc., por exem-

³⁸ Conforme Chudnovsky, Porta e López (1999), essa lista baseia-se em um questionário enviado às empresas, as quais podem, por vezes, não recebê-lo ou mesmo não respondê-lo. Além disso, aí também se incluem firmas que não possuem ativos no exterior mas somente redes de distribuição que geralmente pertencem aos países onde estão instaladas.

plo) a partir de critérios não muito claros. Trata-se, certamente, de amostras, e não do universo dessas operações. Uma implicação disso é que as listas de operações segundo cada uma dessas fontes incluem diversas transações que não constam das demais³⁹.

Entre as demais dificuldades deste tipo de exercício – comuns aos estudos regionais ou mundiais – destaca-se o fato de que raramente dispõe-se da classificação das operações segundo seus respectivos valores, natureza das empresas adquiridas e adquirentes e natureza da operação (fusão, aquisição ou *joint venture*, por exemplo). Uma das razões para isso é que uma parte ponderável das operações de F&A não tem o valor e natureza revelados devido a cláusulas de sigilo impostas pelas partes interessadas. A partir de levantamento recente estima-se que, na melhor das hipóteses, são divulgados apenas os valores de aproximadamente 2/3 das operações⁴⁰. De qualquer forma, estima-se que o número de fusões, particularmente entendidas como “junção de duas ou mais empresas em uma única firma”⁴¹, tenha sido muito pequeno.

Duas outras dificuldades referem-se à identificação precisa dos setores de atuação principal e à nacionalidade das firmas adquirentes. Boa parte das informações sobre F&A revela apenas o país onde a empresa adquirente/adquirida está instalada, e não a que país pertence seu controle acionário. Assim, a identificação das subsidiárias de ETN – crucial para nossos propósitos, como se verá – nem sempre é possível com o rigor requerido. Adicionalmente, muitas operações atribuem a transação a um determinado conglomerado de atuação diversificada, e não à empresa que de fato a efetuou.

Além disso, em diversos casos os registros consultados incluem informações sobre intenções de F&A, e não apenas relativas às operações efetivadas. Há também dificuldades na avaliação do

³⁹ Este ponto foi claramente documentado na pesquisa do GAP (1999) ao comparar os resultados da KPMG e da Securities Data para as F&A no Brasil.

⁴⁰ Estudo citado pela *Gazeta Mercantil* baseado em diversas fontes de informação mostra, por exemplo, que das 449 operações de F&A realizadas no primeiro trimestre de 1999 em todo o mundo, em apenas 302 os valores foram revelados.

⁴¹ GAP (1999, p. 5). Da mesma fonte: “Poucas foram as empresas alvo que perderam sua identidade jurídica ou se fundiram com a compradora para originar uma terceira empresa”.

percentual de participação dos estrangeiros nas privatizações e em outras operações de aquisição, já que as operações foram, em sua maioria, efetuadas em bolsas de valores.

O *timing* dos processos, por sua vez, é igualmente importante. E aqui o problema é a abrangência dos registros das operações. Como já fartamente assinalado, os registros diferem substancialmente a este respeito. Quanto à época de concretização das operações, nossa escolha recaiu no período 1992-1998 baseando-se na disponibilidade de dados. O estudo do GAP (1999), que teve como objeto todas as operações de F&A transfronteiriças (*cross border*) envolvendo empresas brasileiras como adquiridas, registrou 1.162 transações de 1991 a 1997. Destas, apenas 22 ocorreram em 1991 e 62 em 1992.

Quanto à classificação setorial, sua importância na identificação dos movimentos de F&A não deve ser minimizada. Obviamente, o sentido e as conclusões da análise podem mudar substancialmente, dependendo da classificação setorial adotada.

Nossa posição para lidar com estes problemas é um tanto eclética, sendo que o senso comum, acrescido de alguma intuição econômica, domina a maior parte das soluções adotadas. Assim, no que diz respeito à abrangência dos registros, a opção adotada segue a de diversos outros trabalhos nesta área: sem informações precisas sobre o universo, aceita-se, cautelosamente, que a amostra disponível seja representativa das principais transações. Obviamente, a checagem possível neste caso é qualitativa: sempre que existir informação sobre alguma F&A específica, esta é comparada com as da base de dados. Seguindo este critério, nenhuma das operações de maior porte parece ter escapado aos nossos registros. Abandona-se, assim, a idéia de que é possível trabalhar com o universo de operações de F&A.

A questão do valor das operações é tratada de forma semelhante. Na verdade, como dispomos de informações de valor para um número relativamente pequeno de operações, essa variável foi, para efeitos práticos, desconsiderada.

A questão da propriedade da empresa adquirente – e, às vezes, até mesmo a propriedade da empresa adquirida – mereceu um

tratamento mais cuidadoso, com a pesquisa a diversas fontes de informação e consulta informal a especialistas setoriais. Além disso, um dos objetivos de viagem à Argentina no âmbito deste projeto foi precisamente o de consultar especialistas locais sobre este aspecto, além de analisar outros assuntos de interesse. O mesmo se aplica à dificuldade relacionada à propriedade do capital da empresa adquirente em algumas privatizações.

É oportuno ainda lembrar que as informações sobre F&A fornecidas pela KPMG e pela revista *América Economía*, que formam a maior parte da base de dados desta pesquisa, identificam o país das empresas adquirentes pelo local onde está instalada, e não pelo país que possui seu controle. Isso pode embutir um viés em algumas conclusões, mas não nos parece que deva causar preocupação. Nos casos em que não foi possível identificar o país de origem identificamos a compradora como uma ETN, apenas.

Quanto à diferença entre operações anunciadas e efetivadas, o critério principal consistiu em tentar evitar as duplas contagens que, com frequência, ocorrem, já que os registros podem mostrar uma operação anunciada e, posteriormente, a mesma operação quando efetivada. É perfeitamente possível, portanto, que algumas operações incluídas na base de dados não tenham sido efetivadas. Dificilmente, porém, existirá dupla contagem em escala significativa, pois excluímos os casos que pareciam mais flagrantes.

Já o *timing* dos processos foi verificado em mais de uma fonte, o que reduz a possibilidade de erros. Quanto à classificação setorial, procuramos adotar uma tipologia que fosse, tanto quanto possível, comparável com outras disponíveis, bem como com a classificação oficial brasileira, do IBGE. A partir dela é possível, por agregação, chegar a classificações mais abrangentes.

Além disso, cabe lembrar que os dados para Chile, Bolívia, Paraguai e Uruguai nas tabelas setoriais preparadas para esta pesquisa referem-se aos anos de 1995 a 1998, tendo como fontes as publicações da *América Economía*. Já os dados para Argentina e Brasil referem-se aos anos de 1992 a 1998. No caso do Brasil, as informações da *América Economía* foram complementadas com dados para o período 1992-1997, da KPMG. No entanto, foram

poucas as operações citadas por ambas as fontes. No caso da Argentina, pelos estudos antes referidos e, especialmente, pelas informações – para o período 1992-1998 – de Kulfas, Hecker e Kaminski (1998). Da mesma forma, são em número reduzido as operações citadas por ambas as fontes.

VI ANÁLISE SETORIAL: RESULTADOS POR PAÍS

VI.1. *F&A no Brasil: Resultados Anuais*

Um recente mapeamento do número e distribuição setorial dos processos de F&A no Brasil, elaborado pela KPMG e exposto resumidamente nas tabelas 7 e 8 a seguir, revela diversos resultados de interesse para nossa pesquisa. Elas registram 1.588 operações. Junto à primeira, incluímos também, para comparação, resultados de levantamento da Price Waterhouse Coopers.

Em primeiro lugar, observa-se que uma parcela ponderável das operações (704 de 1.588) ocorre entre empresas no país, isto é, a adquirente e a comprada são, ambas, empresas instaladas no país. A proporção chega, em alguns anos, a quase 50% do total (como em 1996). Não está claro neste nível de agregação, no entanto, se as adquirentes são empresas brasileiras ou subsidiárias de ETN. De fato, uma das hipóteses centrais desta investigação é precisamente a de que uma parcela não desprezível – e, talvez, majoritária – das adquirentes seja, com efeito, constituída de empresas de capital originalmente estrangeiro ou filiais de estrangeiras (ETN, inclusive MLS).

TABELA 7

NÚMERO DE OPERAÇÕES DE F&A NO BRASIL, 1993 A 1998

Tipo de operação	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Transações domésticas	82	81	82	161	168	130
Transações Cross Border	68	94	130	167	204	221
Total (KPMG)	150	175	212	328	372	351
Total (PwC)	260	256	324	390	458	473

Fontes: KPMG e PwC.

Em segundo lugar, a distribuição das operações de F&A no Brasil ao longo do tempo revela aumento até 1997, seguido de pequeno decréscimo registrado no último ano. Levantamentos apresentados em outros trabalhos, além disso, revelam que o número de operações nos anos anteriores a 1993 – e, presumivelmente, também o valor total – foi de pequena expressão.

Isso não exclui a possibilidade de que algumas importantes mudanças de controle ou propriedade tenham tido lugar antes de 1993 em alguns países, a exemplo das privatizações na Argentina. De qualquer forma, o pequeno decréscimo registrado no ano de 1998 não deve representar uma redução no ímpeto da onda de aquisições nos países da região, a julgar por informações qualitativas de diversas fontes. A redução do número de operações em 1998 é, provavelmente, reflexo da reação negativa das ETN ao investimento direto na América Latina – e, por extensão, das F&A – depois da crise da Rússia.

Outra fonte de dados – os relatórios da Price Waterhouse Coopers – registra, no entanto, números de operações de F&A bem superiores aos apresentados pela KPMG e, por vezes, com sentido de variação entre anos consecutivos diferente dos dela. Isso é mostrado na última linha da tabela 7, sob o título “Total (PWC)”. Entretanto, preferimos continuar com os primeiros, devido à disponibilidade de desagregação setorial, como na análise a seguir.

A tabela 8 ilustra a distribuição setorial das operações de F&A no Brasil utilizando a mesma fonte de dados (KPMG).

TABELA 8

FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL ENTRE 1993 E 1998 - POR SETOR E ANO

Setor	1993	% / Total	1994	% / Total	1995	% / Total	1996	% / Total	1997	% / Total	1998	% / Total	1993-1998	% / Total
1 Alimentos, bebidas e fumo	28	18,67	21	12,00	24	11,32	38	11,59	49	13,17	36	10,26	196	12,34
2 Computação	4	2,67	8	4,57	7	3,30	11	3,35	8	2,15	8	2,28	46	2,90
3 Construção e produtos de construção	5	3,33	3	1,71	2	0,94	15	4,57	8	2,15	10	2,85	43	2,71
4 Elétricos e eletrônicos	7	4,67	5	2,86	14	6,60	15	4,57	19	5,11	9	2,56	69	4,35
5 Seguros	2	1,33	1	0,57	8	3,77	4	1,22	4	1,08	3	0,85	22	1,39
6 Higiene	2	1,33	1	0,57	1	0,47	4	1,22	4	1,08	2	0,57	14	0,88
7 Instituições financeiras	8	5,33	15	8,57	20	9,43	31	9,45	36	9,66	28	7,98	138	8,69
8 Madeira e papel	1	0,67	7	4,00	7	3,30	4	1,22	14	3,76	9	2,56	42	2,64
9 Metalurgia e siderurgia	13	8,67	11	6,29	9	4,25	17	5,18	18	4,84	23	6,55	91	5,73
10 Partes e peças automotivas	1	0,67	4	2,29	11	5,19	11	3,35	16	4,30	20	5,70	63	3,97
11 Petrolífero	3	2,00	2	1,14	4	1,89	4	1,22	3	0,81	1	0,28	17	1,07
12 Produtos de engenharia	1	0,67	2	1,14	5	2,36	9	2,74	9	2,42	7	1,99	33	2,08
13 Produtos químicos e farmacêuticos	7	4,67	4	2,29	11	5,19	10	3,05	4	1,08	4	1,14	40	2,52
14 Produtos químicos e petroquímicos	18	12,00	14	8,00	13	6,13	18	5,49	22	5,91	25	7,12	110	6,93
15 Publicidade e editoras	2	1,33	3	1,71	2	0,94	5	1,52	9	2,42	19	5,41	40	2,52
16 Seguros	1	0,67	8	4,57	9	4,25	16	4,88	24	6,45	15	4,27	73	4,60
17 Serviços para empresas	2	1,33	2	1,14	1	0,47	8	2,44	6	1,61	13	3,70	32	2,02
18 Telecomunicações	7	4,67	5	2,86	8	3,77	5	1,52	14	3,76	31	8,83	70	4,41
19 Têxteis	4	2,67	7	4,00	8	3,77	4	1,22	8	2,15	8	2,28	39	2,46
20 Transportes	1	0,67	1	0,57	4	1,89	6	1,83	7	1,88	11	3,13	30	1,89
21 Outros	33	22,00	51	29,14	44	20,75	93	28,35	90	24,19	69	19,66	380	23,93
Total	150	100	175	100	212	100	328	100	372	100	351	100	1588	100,00

VI.2. DISTRIBUIÇÃO SETORIAL DAS F&A: ANÁLISE POR PAÍSES E SETORES

A base de dados construída especialmente para este trabalho possibilita as conclusões desta subseção. As tabelas detalham as operações de F&A segundo setores e países das empresas compradas, com identificação da razão social das empresas adquiridas e respectivas adquirentes.

Na tabela 9, descreve-se apenas a distribuição do número de operações por setor e por país, excluindo-se as operações de privatização, que serão tratadas em seção específica. Essa análise setorial, segundo países⁴², destaca os seguintes resultados:

1. Inicialmente, note-se que a quase totalidade das 648 operações identificadas se concentra nos três maiores países da região: Brasil (329 operações)⁴³, Argentina (272 operações) e Chile (40 transações). Note-se também que, neste último caso, a diferença frente aos dois maiores países é imensa⁴⁴. E quanto a Paraguai, Bolívia e Uruguai, o número conjunto de operações é de apenas 14, de um total de 648, nos anos 1992/98.

2. Mesmo levando em conta o grau de arbítrio contido na montagem da classificação setorial mostrada na tabela, é evidente que uns poucos setores dominam a distribuição das operações no total dos países – e, obviamente, nos mais importantes entre eles. Senão, veja-se:

⁴² Destacaremos nessa análise apenas os principais países e setores, para para simplificar a leitura.

⁴³ Uma curiosidade (considerando que as bases de dados não são estritamente comparáveis): a tabela anterior registrou 1.588 operações de F&A no Brasil de 1993 a 1998; na seguinte, aparecem 329 empresas brasileiras adquiridas no âmbito do MERCOSUL. Logo, cerca de 1/5 das F&A que envolvem empresas brasileiras na presente década ocorreu tendo como adquirentes empresas da zona do MERCOSUL.

⁴⁴ Cabe lembrar, mais uma vez, que podemos estar incorrendo em um sério viés aqui, pois dispomos de mais informação para a Argentina e o Brasil do que para o Chile. Para este último país tem-se unicamente os dados da *América Economía*.

TABELA 9

**NÚMERO DE FUSÕES E AQUISIÇÕES NOS PAÍSES DO MERCOSUL
ENTRE 1992 E 1998***

SETORES	Paraguai	Uruguai	Bolivia	Chile	Argentina	Brasil	TOTAL
Aeropostos	0	0	0	0	1	0	1
Agropecuária	0	0	0	1	4	0	5
Alimentos	0	0	0	3	31	32	66
Atacadista	0	0	0	0	2	1	3
Automobilístico	0	0	0	0	11	29	40
Bebidas	0	0	2	3	20	5	30
Comunicação	0	0	0	0	31	4	36
Dist. de petróleo e gás	0	0	0	2	6	1	9
Energia elétrica	0	0	0	4	5	2	11
Farmacêutico	0	0	0	1	9	4	14
Financeiro	0	1	4	2	23	60	89
Gráfico e editorial	0	1	0	0	7	4	11
Higiene e limpeza	0	0	0	0	2	0	2
Madeira	0	0	0	1	1	0	2
Mat. elêtr. e de comunic.	0	0	0	0	2	24	26
Metalurgia	1	0	0	0	7	27	34
Mineração	0	0	0	2	2	4	9
Min. não-metálicos	0	0	1	0	14	6	21
Papel e celulose	0	1	0	1	11	6	18
Portos	0	0	0	0	1	0	2
Previdência	0	0	0	0	1	0	1
Químico	0	0	0	3	26	42	71
Seguros	0	0	0	7	5	7	19
Serviços	1	1	0	2	22	31	55
Têxtil	0	0	0	0	7	0	7
Transporte	0	0	0	0	1	2	3
Transporte aéreo	1	0	0	4	1	7	12
Transporte ferroviário	0	0	0	0	2	0	4
Transporte naval	0	0	0	0	0	3	3
Varejo	0	0	0	2	17	9	28
Água e esgoto	0	0	0	1	0	0	1
Outros	0	0	0	0	0	15	15
Total	3	4	7	40	272	329	648

* Para os anos de 1992 a 1995 somente obtivemos dados para Brasil e Argentina.
Fontes: América Econômica, KPMG e Kultos, M., Hecker, E. e Kaminski, M. (1998).

- a)* O setor financeiro é o principal, tanto no total dos seis países (89 operações) quanto no caso específico do Brasil (60 operações), mas não na Argentina (23), em que ocupa a terceira colocação, e no Chile (onde tem pouca importância, com duas operações). Se ao financeiro agregarmos o setor de seguros – um segmento semelhante e, por vezes, incluído naquele – sua importância destaca-se ainda mais nos três países e, por extensão, no total. O setor de seguros registrou 19 operações para o total dos países.
- b)* O segundo setor em termos do número de operações é o químico, com 71 operações, que engloba a petroquímica e os plásticos, mas não a distribuição de petróleo e gás – que, um tanto curiosamente, concentra um número relativamente pequeno de operações (embora o quadro mude de dimensão quando se incluem as privatizações). Isso é característico tanto do Brasil quanto da Argentina.
- c)* Segue-se, em termos de importância numérica das transações, o setor de alimentos, com 66 operações, proporcionalmente mais na Argentina (31 transações, ou 11% das F&A no país) que no Brasil (32 operações, ou 9,7% das F&A no país). Observe-se que, se a ele agregarmos o de bebidas, como fazem outras classificações, a importância relativa e absoluta para a Argentina aumenta ainda mais: com efeito, não menos do que 20 operações de F&A tendo como alvo empresas argentinas de bebidas tiveram lugar de 1992 a 1998. Assim, a soma de alimentos e bebidas torna esse setor o mais importante em termos do número de transações na região como um todo, no período de análise: 96 operações, de um total de 648.
- d)* O setor de serviços (cuja composição é, obviamente, bastante heterogênea) aparece em quarto lugar, com 55 operações, seguido do automobilístico (inclusive o de autopeças), com 40 transações. Este último é, dados os acordos automotivos na Argentina e no Brasil, um dos principais em termos do comércio entre os dois países. Mas, como já mencionado, este quadro apresenta-se atualmente bastante instável, após a mudança do regime cambial brasileiro.

e) Apresentam ainda concentração relativamente alta os setores de: comunicação (36), metalurgia (que inclui siderurgia, com 34 operações), bebidas (30), varejo (comércio varejista, com 28 operações), material elétrico e de comunicações (26), minerais não-metálicos (materiais de construção, com 21 operações), seguros (19) e papel e celulose (18).

3. A grande maioria das operações de F&A ocorre entre empresas situadas no próprio país. Assim, por exemplo, no setor de alimentos, das 32 transações de F&A verificadas no Brasil desde o começo da década apenas nove foram operações *cross border* – oito da Argentina e uma do Chile. Mas mesmo das 23 restantes apenas oito tiveram firmas brasileiras como adquirentes; as demais envolveram subsidiárias de ETN, com destaque para argentinas, italianas, suíças e duas francesas.

4. Seis das 31 operações de F&A no setor de alimentos da Argentina tiveram como adquirentes seis empresas chilenas e uma brasileira. Bem diferente do Brasil, portanto, onde a grande maioria das 25 operações teve como adquirentes empresas argentinas (20).

5. A intensa reestruturação do setor financeiro no Brasil – representada por não menos do que 60 operações de F&A identificadas desde 1992 – é outro caso em que a grande maioria de operações é de compra de empresas brasileiras por outras brasileiras: de fato, 54 das 60 operações tiveram como adquirentes empresas brasileiras. Mas aqui, ao contrário do setor alimentos, apenas 11 são operações que tiveram como adquirentes empresas de capital brasileiro associado ao de outras nacionalidades, com grande diversificação nacional: Suíça, Áustria, Portugal, Espanha, Estados Unidos, Japão, Canadá e Suécia. As seis operações restantes tiveram como compradores cinco empresas argentinas e uma chilena.

6. No que toca à Argentina, as mudanças no setor financeiro foram bem menos intensas do que no Brasil. Das 23 operações de F&A identificadas, cinco tiveram bancos chilenos como adquirentes e uma empresa foi comprada por banco brasileiro. Das restantes, 10 são de capital argentino e sete são subsidiárias de ETN; logo, ao contrário do Brasil, os movimentos de F&A no setor financeiro ar-

gentino tenderam a concentrar mais capital em mãos de não-argentinos (seja por operações *cross-border*, seja por aquisições feitas por subsidiárias de ETN).

7. O Chile é, neste sentido, um caso especial, na medida em que a quase totalidade das 40 operações de F&A identificadas teve como adquirentes empresas chilenas⁴⁵: excetuados sete casos – duas empresas de distribuição de petróleo e gás, uma de seguros e outra de comércio varejista compradas por empresas argentinas, e três do setor químico adquiridas por subsidiárias de ETN –, nos 33 restantes as adquirentes foram, ao que parece, empresas de capital chileno.

8. No setor químico⁴⁶, o segundo em termos de importância quanto ao número de operações no que diz respeito ao Brasil (42), há apenas três operações tendo como adquirentes empresas situadas no MERCOSUL – no caso, argentinas. Todavia, das 39 restantes, 25 são operações de F&A, nas quais os compradores são empresas ou grupos brasileiros, as demais 14 referindo-se a compras efetuadas por subsidiárias de ETN.

9. As 26 operações de F&A envolvendo o setor químico na Argentina tiveram características um pouco diferentes no que se refere ao mesmo setor no Brasil. Apenas cerca da metade das operações é representada por compras feitas por empresas do mesmo país (14). Das 12 restantes, sete foram compradas por cinco empresas com sede no Brasil, uma sediada no Uruguai e outra, no Chile, ficando as 5 restantes com subsidiárias de ETN.

10. O setor de serviços é, pela própria diversidade, um caso à parte. Das 31 operações de F&A identificadas que tiveram firmas brasileiras como adquiridas, não menos do que 30 correspondem a aquisições feitas por empresas também brasileiras, restando uma em que a adquirente é argentina. Mas, dessas 30, 18 são empresas nacionais e 12, subsidiárias de ETN.

⁴⁵ Note-se, no entanto, que nossa verificação da origem da propriedade no caso chileno foi menos rigorosa do que nos casos argentino e brasileiro, o que pode permitir uma pequena distorção dessa conclusão.

⁴⁶ Que inclui a petroquímica, plásticos e material de limpeza, em nossa classificação.

11. Na Argentina, o quadro das operações de F&A no setor de serviços é semelhante ao caso brasileiro, como no exemplo anterior: das 22 operações, quatro são aquisições de empresas chilenas (sendo uma, na verdade, de filial de ETN no Chile) e duas, de brasileiras. As 16 restantes são realizadas por empresas argentinas.

12. Já no setor automobilístico, encontram-se 29 operações no Brasil e onze na Argentina. No caso brasileiro, treze das 29 operações foram realizadas por empresas nacionais, onze, por subsidiárias de ETN e cinco, por empresas argentinas. Entre as onze F&A na Argentina, apenas uma foi realizada por subsidiária de ETN e duas, por empresas argentinas, enquanto sete foram realizadas por empresas brasileiras e uma, por empresa uruguaia, havendo portanto um predomínio das empresas brasileiras nestes processos de F&A. Das 40 F&A no setor automobilístico desses dois países, as empresas brasileiras se destacaram como adquirentes, com 50% das operações, enquanto as subsidiárias de ETN responderam por 30%, não chegando as empresas argentinas a realizar 18% das F&A.

A tabela 10 tem essas informações em relação aos principais setores em número de operações de F&A, indicando, nas áreas hachuradas, a categoria que detém a maior parte das operações.

TABELA 10

NÚMERO DE EMPRESAS ADQUIRIDAS POR SETOR, PAÍS E PROPRIEDADE DO CAPITAL DA ADQUIRENTE - PRINCIPAIS SETORES

Setor	País	Adquirente		
		Nacional	Subsidiária de ETN*	Cross border
Alimentos	Argentina	20 (65%)	5	6
	Brasil	9	15 (47%)	8
	Chile	3	-	-
Automobilístico	Argentina	2	1	8 (73%)
	Brasil	13 (45%)	11	5
	Chile	-	-	-
Bebidas	Argentina	4	3	13 (65%)
	Brasil	3	-	3 (50%)
	Chile	3	-	-
Comunicação	Argentina	25 (81%)	6	-
	Brasil	4	-	-
	Chile	-	-	-
Financeiro	Argentina	10 (43%)	6	7
	Brasil	43 (72%)	11	6
	Chile	2	-	-
Mat. elét. & com.	Argentina	-	1	1
	Brasil	11	13 (54%)	-
	Chile	-	-	-
Metalurgia	Argentina	3	-	4
	Brasil	19 (70%)	6	2
	Chile	-	-	-
Químico	Argentina	14 (54%)	5	7
	Brasil	25 (60%)	14	3
	Chile	3	-	-
Serviços	Argentina	16 (73%)	1	5
	Brasil	18 (58%)	11	2
	Chile	2	-	-
Total		280 (58%)	113 (24%)	87 (18%)

* Instalado no país.

Os totais para os diferentes tipos de operações confirmam nossa avaliação anterior: a maior parte das operações é realizada entre firmas instaladas no próprio país (82%), uma parte relativamente pequena do total sendo representada pelas transações *cross border* (18%). No entanto, entre as operações que têm como adquirente empresa no próprio país, uma parte ponderável (41%) – que chega à maioria no caso de alguns setores – tem como compradora em-

presa subsidiária de ETN. Isso permitiu identificar determinados padrões setoriais, como a seguir:

a) Na indústria de alimentos, as empresas argentinas se destacaram nos processos de F&A. Isso nos leva a concluir que o setor alimentício genuinamente argentino tem mais força, presença e importância em seu país do que tem o setor alimentício genuinamente brasileiro no Brasil. No Brasil, são precisamente as subsidiárias de ETN que demonstram grande presença neste setor.

b) No ramo financeiro, tanto as instituições brasileiras como as argentinas dominaram as F&A em seus países de origem. Mas no Brasil, naclá menos que 72% destas operações foram efetuadas por empresas brasileiras, enquanto na Argentina apenas 43% das F&A foram realizadas por empresas argentinas. Provavelmente com o intuito de não perder mercado para seus novos concorrentes estrangeiros, buscaram se fortalecer pela expansão para novas áreas de atuação, como o mercado varejista, por exemplo.

c) No setor químico, da mesma forma, empresas argentinas e brasileiras foram responsáveis por boa parte das F&A em seus países de origem: pelo menos 59% das F&A brasileiras e quase 54% das F&A argentinas foram realizadas por empresas de capital nacional.

d) As empresas nacionais também dominam as operações de F&A no setor de serviços: 58% no Brasil, e quase 73% das F&A na Argentina, tiveram empresas nacionais como adquirentes.

e) Já o setor automotivo é um em que as operações *cross border* dominam as F&A argentinas. E mesmo no Brasil, a soma das operações *cross border* com as compras feitas por subsidiárias de ETN foram em maior número do que as F&A efetuadas por empresas nacionais.

f) No setor de material elétrico e de comunicações, esse padrão aparece com clareza ainda maior, já que a grande maioria das operações brasileiras foi efetuada por subsidiárias de ETN.

É difícil caracterizar, a partir dessa sumária classificação, qual a estratégia predominante em cada caso, ou setor. Mas, provavelmente, não nos parece que as estratégias do tipo *resource seeking* sejam predominantes – de fato, os casos de F&A em empresas do setor de mineração são relativamente poucos.

A concentração em setores produtores de bens de consumo – duráveis e não-duráveis – sugere a importância das estratégias *market seeking*, características das tentativas de ampliação das fatias de mercado, em diversos casos: setores de alimentos, bebidas e material elétrico. Isso se aplicaria, igualmente, aos setores produtores de *non tradeables*, como os de comunicações, financeiro, de serviços e de varejo. Claramente, no entanto, em alguns destes casos pode ser que se trate de estratégias *asset seeking*, como as operações que buscam capturar ativos intangíveis de propriedade das empresas adquiridas (setores financeiro e varejista). Os casos de *efficiency seeking strategies* para alcançar sinergias são, possivelmente, mais raros. E os casos de estratégias do tipo *asset seeking* seriam mais típicos das privatizações.

VII CONCLUSÕES

O movimento de internacionalização das economias do MERCOSUL tem ocorrido em simultâneo com uma onda de F&A que é em tudo semelhante à observada em diversos países no mundo. O papel do IDE nessas operações é expressivo. Mas a escala das operações de F&A em nossa região é em geral menor do que a observada globalmente. Isso tem implicado uma notável mudança de natureza societária nos países do MERCOSUL, sob a forma de novas formas de controle das corporações, como o controle compartilhado que tem como acionistas, principalmente, investidores institucionais (especialmente os fundos de pensão), tanto nacionais como estrangeiros.

Além disso, os anos 90 têm como característica distintiva, em escala mundial, o fato de que, ao contrário do ocorrido em décadas

anteriores, as F&A constituem o principal objetivo do IDE, em vez de investimento destinado à instalação de filiais e/ou construção de novas plantas (*greenfield*). Estima-se que o valor das F&A no Brasil na década de 90 tenha alcançado cifras da ordem de US\$ 70 bilhões até 1997; a privatização e a liberalização do IDE teriam sido os principais fatores subjacentes a estes processos. Da magnitude das cifras estimadas depreende-se, logicamente, que o valor das operações de F&A supera o do IDE na construção de novas plantas, mas há, obviamente, superposição entre as duas categorias.

Nosso foco nesta análise concentrou-se nas operações de F&A que têm como objeto de mudança de propriedade – ou como empresas adquiridas – as firmas já localizadas nos países do MERCOSUL.

Uma das principais conseqüências da integração pelo MERCOSUL foi o aumento do IDE na região, particularmente entre empresas brasileiras e argentinas. Levantamento recente (antes da mudança no regime cambial brasileiro) mostra que os fluxos entre os dois países aumentaram no final da década relativamente ao restante dos anos 90. Os aumentos de IDE são, inclusive, bastante superiores aos aumentos de comércio entre os dois países.

No que diz respeito especificamente às aquisições, as F&A constituíram uma parte importante do IDE argentino no Brasil em 1990-1997, mas não no investimento previsto para 1998-2000: no primeiro período tem-se que 63% do IDE ocorrem sob a forma de F&A e o restante, como formação bruta de capital (*greenfield* e ampliação); em 1998 há uma inversão total dessas proporções, quando apenas 2% do IDE ocorreriam como F&A. Já quanto ao IDE brasileiro na Argentina, tem-se um quadro com proporções mais estáveis: de 1990 a 1997, as F&A representaram 22% do investimento total; entre 1998 e 2000, essa proporção chegaria a 20%. Esses números devem ser interpretados com cautela, obviamente, após a desvalorização cambial brasileira.

A base de informações construída para esta pesquisa identificou 641 operações *no âmbito* do MERCOSUL ocorridas no período 1992-1998, concentradas nos três maiores países da região: Brasil, com 329 operações, Argentina, com 272, e Chile, com 40 transações. A distribuição das operações é concentrada em poucos setores. O

financeiro é o principal, tanto no total dos seis países (89 operações) quanto no caso do Brasil (60 operações), mas não na Argentina (23), em que ocupa a terceira colocação, e no Chile, onde tem pouca importância, com apenas duas operações. Se ao setor financeiro agregarmos o de seguros, sua importância cresce ainda mais nos três países e, por conseguinte, no total. O setor de seguros registrou 19 operações para o total dos países.

O segundo setor em termos do número de operações é o químico, com 71 operações. Isso caracteriza tanto o Brasil quanto a Argentina. No que toca ao Brasil (42), há apenas três operações tendo como adquirentes empresas situadas no MERCOSUL – no caso, argentinas. No entanto, das 39 restantes, 25 são operações de F&A nas quais as compradoras são empresas ou grupos brasileiros, sendo que as demais 14 referem-se a compras efetuadas por subsidiárias de ETN. No setor químico, as 26 operações de F&A na Argentina tiveram características um pouco diferentes das ocorridas no Brasil. Apenas cerca da metade das operações é representada por compras feitas por empresas do mesmo país (14). Das 12 restantes, cinco foram compras feitas por empresas com sede no Brasil, sendo uma feita por empresa do Uruguai e outra, por empresa do Chile, e cinco por subsidiárias de ETN.

O setor de alimentos vem em terceiro lugar, com 66 operações, proporcionalmente mais na Argentina (31 transações, ou 11% das F&A no país) que no Brasil (32 operações, ou 9,7% das F&A no país). Observe-se que, se a ele agregarmos o de bebidas, como fazem outras classificações, a importância relativa e absoluta para a Argentina aumenta ainda mais: com efeito, não menos do que 20 operações de F&A tendo como alvo empresas argentinas de bebidas tiveram lugar de 1992 a 1998. Assim, a soma de alimentos e bebidas torna esse setor o mais importante em termos do número de transações na região como um todo, no período de análise: 96 operações, num total de 641.

O setor de serviços aparece em quarto lugar, com 55 operações, seguido do automobilístico (aí incluído o de autopeças), com 40 transações. Apresentam ainda concentração relativamente alta de operações os setores de comunicação (36), metalurgia (que inclui

siderurgia, com 34 operações), bebidas (30), varejo (comércio varejista, com 28 operações), material elétrico e de comunicações (26), minerais não-metálicos (materiais de construção, com 21 operações) seguros (19) e papel e celulose (18).

A grande maioria das operações de F&A ocorre entre empresas situadas no próprio país. Assim, por exemplo, no setor de alimentos, das 32 transações de F&A verificadas no Brasil desde o começo da década, apenas nove foram operações *cross border*: oito originárias da Argentina e uma, do Chile. Mas mesmo das 23 restantes, apenas oito tiveram firmas brasileiras como adquirentes. Dos 31 casos de F&A no setor de alimentos da Argentina, seis tiveram como adquirentes empresas chilenas e um, uma brasileira. Ao contrário do Brasil, porém, a grande maioria das 25 operações teve como adquirentes empresas argentinas (20).

A intensa reestruturação do setor financeiro no Brasil, representada por não menos do que 60 operações de F&A identificadas desde 1992, é outro caso em que a grande maioria de operações é de compra de empresas brasileiras por outras brasileiras: de fato, 54 das 60 operações tiveram como adquirentes empresas brasileiras. Mas aqui, ao contrário do setor alimentos, apenas 11 são operações que tiveram como adquirentes empresas de capital brasileiro associado a de outras nacionalidades, bem diversificadas. As seis operações restantes tiveram como compradoras cinco empresas argentinas e uma chilena. No que toca à Argentina, as mudanças no setor financeiro foram menos intensas do que no Brasil quanto ao número de operações. Das 23 operações de F&A identificadas, cinco tiveram bancos chilenos como adquirentes e uma empresa foi comprada por banco brasileiro. Das demais, 10 são adquirentes de capital argentino e sete, subsidiárias de ETN; logo, ao contrário do Brasil, as F&A no setor financeiro argentino tenderam a concentrar mais capital em mãos de não-argentinos.

O setor de serviços é, por sua diversidade intrínseca, um caso à parte. Das 31 operações de F&A identificadas em que firmas brasileiras foram adquiridas, há 30 em que a adquirente é também brasileira, sendo a restante comprada por empresa argentina. Mas, dessas 30, 18 são empresas nacionais e 12 subsidiárias de ETN. Na

Argentina, o quadro das operações de F&A no setor de serviços é semelhante ao caso brasileiro, como no exemplo anterior: das 22 aquisições, quatro são chilenas (sendo uma, na verdade, de filial de ETN no Chile) e duas, brasileiras. As 16 restantes são realizadas por empresas argentinas.

Já no caso do setor automobilístico encontram-se 29 operações no Brasil e 11 na Argentina. No caso brasileiro, treze foram compradas por empresas nacionais, onze, por subsidiárias de ETN e cinco, por empresas argentinas. Entre as 11 F&A na Argentina, apenas uma foi realizada por subsidiária de ETN e duas, por empresas argentinas, enquanto sete foram realizadas por empresas brasileiras e uma, por uruguaia. Houve, portanto, um predomínio das empresas brasileiras nestes processos de F&A. Das 40 F&A no setor automobilístico destes dois países, as empresas brasileiras se destacaram com 50% das operações, enquanto as subsidiárias de ETN responderam por 30% e as empresas argentinas não chegaram a realizar 18% das F&A.

Os totais confirmam que a maior parte das operações de F&A é realizada entre firmas instaladas no próprio país (82%), uma parcela relativamente pequena do total sendo representada pelas transações *cross border* (18%). No entanto, entre as operações que têm como adquirentes empresas no próprio país, uma parte ponderável (41%) – que chega à maioria no caso de alguns setores – tem como compradoras empresas subsidiárias de ETN. Isso permitiu chegar a certos padrões setoriais, como a seguir.

a) Na indústria de alimentos, as empresas argentinas se destacaram nos processos de F&A. Isso nos leva a concluir que o setor alimentício genuinamente argentino tem mais força, presença, ou importância em seu país do que o setor alimentício genuinamente brasileiro tem no Brasil, onde são precisamente as subsidiárias de ETN que demonstram grande presença nesse setor.

b) No setor financeiro, tanto as instituições brasileiras como as argentinas dominaram as F&A em seus países de origem. Mas no Brasil, nada menos que 72% destas operações foram efetuados por empresas brasileiras, enquanto na Argentina apenas 43% das F&A foram realizados por empresas argentinas.

c) No setor químico, da mesma forma, empresas argentinas e brasileiras foram responsáveis por cerca da metade das F&A em seus países de origem: pelo menos 59% das F&A brasileiras e quase 54% das F&A argentinas foram realizados por empresas de capital nacional.

d) As empresas nacionais também dominam as operações de F&A no setor de serviços: 58% no Brasil, e quase 73% das F&A na Argentina, tiveram empresas nacionais como adquirentes.

e) Já o setor automotivo é um em que as operações *cross border* dominam as F&A argentinas. E mesmo no Brasil, a soma das operações *cross border* com as compras feitas por subsidiárias de ETN foram em maior número do que as F&A efetuadas por empresas nacionais.

f) No setor de material elétrico e de comunicações, esse padrão aparece com clareza ainda maior, dado que a grande maioria das operações no Brasil foi efetuada por subsidiárias de ETN.

O movimento das privatizações segue os mesmos padrões perseguidos pelas empresas de capital nacional, apontados nos processos de F&A: a) no setor financeiro, as empresas nacionais destacaram-se nas privatizações de bancos estaduais; as operações sugerem a preferência pela aquisição da estrutura existente, em vez de abrir novas agências; b) no químico, as empresas nacionais foram responsáveis por grande parte das aquisições via privatização em seus países de origem: quase 39% e 75% das empresas deste setor privatizadas no Brasil e na Argentina, respectivamente, foram adquiridas por empresas nacionais.

A importância das operações em que o adquirente é um consórcio misto em que operam empresas de país do MERCOSUL é destacada em alguns setores. No caso do Brasil, em mineração, química, serviços e, especialmente, telecomunicações; no da Argentina, em energia elétrica, petróleo, telecomunicações e transporte.

Do ponto de vista das estratégias empresariais, não nos parece que as do tipo *resource seeking* tenham tido grande relevância na região – de fato, os casos de F&A em empresas do setor mineral,

típicos dessa estratégia, são relativamente poucos. Ainda assim, a pesquisa bibliográfica sugere que na Argentina têm sido registrados investimentos do tipo *resource seeking* em setores como o de *commodities* agropecuárias, petrolíferas e petroquímicas, além de mineral. No Brasil, este tipo de investimento cresceu mais recentemente em parte por causa da privatização e da abertura ao capital estrangeiro (na mineração, especialmente). Os baixos custos de matérias-primas tanto no Brasil quanto na Argentina representam a principal vantagem de localização e o fator determinante da decisão de IDE (exemplos: setores produtores de óleos, carnes e mineração argentinos).

A pesquisa sugere que na motivação das F&A predominam as estratégias *market seeking*, nas quais a adquirente procura ampliar sua fatia de mercado pela compra de uma empresa local, seja porque este mercado cresce lentamente – logo, não comporta outro concorrente – ou porque deseja aumentar seu poder de mercado, seja para apropriar-se de recursos intangíveis detidos pela empresa comprada. O mercado interno é o principal fator de atração do investimento, seja este *greenfield*, resultante de privatização ou de operação de F&A. No entanto, em um contexto de abertura comercial as estratégias de *market seeking* também incluem ações de racionalização (que são, tipicamente, de *efficiency seeking*) a fim de melhorar a produtividade e a qualidade dos processos e produtos desenvolvidos internamente.

A concentração em setores produtores de bens de consumo – duráveis e não-duráveis – reforça a sugestão quanto à importância das estratégias de *market seeking*, isto é, visando à ampliação das fatias de mercado, em diversos casos: alimentos, bebidas e material elétrico. Isso aplicar-se-ia, igualmente, a setores produtores de *non tradables*, como os de comunicações, financeiro, de serviços e de varejo. Claramente, no entanto, em alguns destes casos pode ser que se trate de estratégias de *asset seeking*, como as operações que buscam capturar ativos intangíveis de propriedade das empresas adquiridas. Os exemplos são dos setores financeiro e de varejo.

Os casos de *efficiency seeking strategies* para alcançar sinergias são, possivelmente, mais raros (ver, porém, o item seguinte). Ainda

assim, a pesquisa bibliográfica mostrou que na Argentina observam-se estratégias com componentes de *efficiency seeking* nos setores de *commodities* agroindustriais, de alimentos e bebidas, de artigos de higiene e limpeza, de eletrodomésticos, de embalagens e no complexo automotivo. Em boa parte dos casos, as estratégias de *efficiency seeking*, especialmente as que compreendem a busca de sinergias, são implementadas por firmas que têm como objetivo central o aproveitamento do mercado doméstico.

A única indústria em que parecem consolidar-se estratégias de integração do tipo *efficiency seeking* dentro do MERCOSUL é a automotiva. É o único setor na Argentina, e um dos poucos no Brasil, que ainda conta com um regime especial para regular seu desenvolvimento e, em particular, seu comércio com o resto do mundo. A busca pela racionalização se materializa em estratégias de *efficiency seeking* com as quais pretende-se obter economias de escala e especialização no âmbito interno da empresa ou grupo – ou seja, a realização e aproveitamento de sinergias –, em particular dentro do MERCOSUL. Mas vale notar que nem todo investimento em racionalização é *efficiency seeking*.

Finalmente, as estratégias de *asset seeking* se concentram com destaque nas privatizações. Em ambos os países analisados – Brasil e Argentina, mas sobretudo o último –, observa-se que a posição de mercado da firma adquirida tem pesado mais que seu nível de equipamento como determinante do investimento. Além disso, as privatizações representam uma clara oportunidade para o ingresso de IDE, freqüentemente em associação com capitais nacionais e/ou de multilatinas. Ao mesmo tempo, são aquisições que, em diversos casos (há exemplos no setor elétrico brasileiro), representam fusões com empresas locais. Neste último caso há evidências de sinergia entre as empresas que se fundem, caracterizando mais claramente estratégias de *efficiency seeking* – além, obviamente, de *asset-seeking*.

O objetivo declarado dos processos de reestruturação patrimonial é tornar as empresas e conglomerados de que participam mais eficientes e competitivos. Dois fatores têm sido apontados para explicar a recente onda de F&A: o primeiro é o movimento efetua-

do por conglomerados com negócios em distintos setores que, por motivos estratégicos, procuram livrar-se dos negócios acessórios para concentrar-se nos principais, ou *core businesses*; o segundo seria a necessidade de obter sinergia pela aquisição de empreendimentos situados no seu setor de atuação principal. Verificamos na pesquisa que o resultado de qualquer destes movimentos é o aumento do poder econômico das empresas e/ou grupos reestruturados nos mercados em que atuam. Assim, amplia-se a definição de mercado relevante para os produtos da empresa ou grupo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ACHI, Z., BOULAS, C., BUCHANAN, I., FORTEZA, J., ZAPPEI, L. Conglomerates in emerging markets: tigers or dinosaurs? *In: Strategies & Business*, n. 11, 1998.
- AMÉRICA ECONOMIA. *As 500 maiores empresas da América Latina*. Edição anual 1996/97, nov. 1996.
- ARGENTINA. Ministerio de Economía, Obras y Servicios Públicos - CEP. La inversión extranjera en Argentina de los años 90: tendencias y perspectivas. *Estudios de la Economía Real*, n. 10, oct. 1998.
- _____. *Síntesis de la Economía Real*, n. 20, nov. 1998.
- _____. *Síntesis de la Economía Real*, n. 22, ene./feb. 1999.
- _____. *Síntesis de la Economía Real*, n. 23, mar. 1999.
- _____. *Gerência sem pátria: chegou o fim da era dos feudos; regionalização é a nova palavra de ordem nas empresas multinacionais*, n. 108, jun./1996.
- _____. *As 500 maiores empresas da América Latina*. Edição anual 1997/98, nov./1997.
- _____. *As 500 maiores empresas da América Latina*. Edição anual 1998/99, nov./1998.
- AVERBURG, A. Mercosul: conjuntura e perspectivas. *Revista do BNDES*, n. 10. – Rio de Janeiro: BNDES, dez. 1998.

- BAUMANN, R. Una evaluación del comercio intraindustrial en la región. *Revista de la Cepal*, n. 48. – Santiago: CEPAL, 1992.
- _____. (org.). *O Brasil e a economia global*. – Rio de Janeiro: Sobeet/Campus, 1996.
- BIELSCHOWSKY, R. e STUMPO, G. A internacionalização da indústria brasileira: números e reflexões depois de alguns anos de abertura. *In*: BAUMANN, R. (org.). *O Brasil e a economia global*. – Rio de Janeiro: Sobeet/Campus, 1996.
- BISANG, R. *Los conglomerados económicos en la Argentina: orígenes y evolución reciente*. 1997. mimeo
- BISANG, R., KOSACOFF, B. *Las exportaciones industriales en una economía en transformación: las sorpresas del caso argentino, 1974-1990*. Desarrollo Productivo, n. 18 – Santiago: CEPAL, 1993.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. BNDES. *Caracterização do processo de internacionalização de grupos econômicos privados brasileiros*. – Rio de Janeiro, BNDES/AP/Depec/Gepes, n. 1, nov. 1995. mimeo
- BONELLI, R. *A note on foreign direct investment (FDI) and industrial competitiveness in Brazil*. – Rio de Janeiro: IPEA, ago. 1998 (Texto para Discussão n. 584).
- BONVECCHI, C. *Las filiales argentinas de las empresas transnacionales de EE.UU.: rasgos centrales y desempeño reciente*. – Buenos Aires: CEPAL, 1995 (Documento de Trabajo n. 62).
- BRIGAGÃO, C. Balanço estratégico da integração: Mercosul, NAFTA, ALCA. *Parcerias Estratégicas*, n. 5. – Brasília: CEE/SAE, set. 1998.
- CANUTO, O., RABELO, F. M., SILVEIRA, J. M. *Economic openness and business groups in Brazil: an evolutionary approach*. – Campinas: Instituto de Economia, Unicamp, 1997. mimeo
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE – CEPAL. La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. *Informe 1997*. – Santiago: CEPAL, 1997.
- _____. La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. *Informe 1997*. – Santiago: CEPAL, 1998.
- CHUDNOVSKY, D., PORTA, F., LÓPEZ, A. e CHIDIAC, M. *Los límites de la apertura*. – Buenos Aires: CENIT/Alianza Editorial, 1996.

- CHUDNOVSKY, D. e LOPEZ, A. *Las estrategias de las empresas transnacionales en Argentina y Brasil: qué hay de nuevo en los años noventa?* – Buenos Aires: CENIT, ago. 1997.
- CHUDNOVSKY, D., PORTA, F. e LÓPEZ, A. *El proceso de internacionalización de las empresas latinoamericanas.* – Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica, 1999.
- CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA – CNI/CEPAL. *Investimentos na indústria brasileira, 1995-1999: características e determinantes.* – Rio de Janeiro: CNI/CEPAL, 1997.
- COUTINHO, L. G. e FERRAZ, J. C. (coords.) *Estudo da competitividade da indústria brasileira.* – São Paulo: Papyrus/UNICAMP, 1994.
- DAL BÓ, E. e KOSACOFF, B. Líneas conceptuales ante evidencias microeconómicas de cambio estructural. Ene. 1998. mimeo
- DUNNING, J. *Explaining international production.* – London: Unwin Hyman, 1988.
- _____. Re-evaluating the benefits of foreign direct investment. *Transnational Corporations*, v. 1, n. 3, 1994a.
- _____. *Globalization, economic restructuring and development.* University of Reading, 1994b (Discussion Papers in International Investment and Business Studies, n. 187).
- EMBAJADA ARGENTINA EN BRASIL. Las iniciativas empresariales como factor dinámico de la integración. mimeo
- FERRAZ, J. C., KUPFER, D. S. e HAGUENAUER, L. *Made in Brazil: desafios competitivos para a indústria.* – Rio de Janeiro: Campus, 1995.
- BRASIL. Presidência da República. Grupo de Análise e Pesquisa da Assessoria Especial – GAP. Fusões e aquisições de empresas no Brasil. Brasília, 1999. (Texto elaborado pelo prof. José Carlos Rocha Miranda). mimeo
- GAZETA MERCANTIL. *Balanço Anual*, diversos números, 1995-1998.
- GAZETA MERCANTIL LATINO-AMERICANA. *Montadoras mudam estratégia para a América Latina*, ano IV, n. 182, p. 18-254, out. 1999.

- _____. *Estatísticas viram arma pró-proteccionismo*, ano III, n. 147, p. 29, 1999.
- HAGUENAUER, L., FERRAZ, J.C. e KUPFER, D.S. Competição e internacionalização na indústria brasileira. In: BAUMANN, R. O *Brasil e a Economia Global*. – Rio de Janeiro: Campus, 1996.
- KATZ, J., KOSACOFF, B. Multinationals from Argentina. In: LALL, S. (ed.). *The new multinationals: the spread of third world enterprises*. Londres, Wiley/IRM, 1983.
- KOSACOFF, B. *Estrategias empresariales en la transformación industrial argentina*. – Buenos Aires: CEPAL, mar. 1996.
- _____. *Estratégias empresariales y ajuste estructural*, – Buenos Aires: CEPAL, mar. 1998. mimeo
- KOSACOFF, B. e PORTA, F. La inversión extranjera directa en la industria manufacturera Argentina: tendencias y estrategias recientes. *Estudios de La Economía Real*, n. 3, CEP/CEPAL, dic. 1997.
- KOSACOFF, B. e BEZCHINSKY, G. De la sustitución de importaciones a la globalización: las empresas transnacionales en la industria argentina. In: KOSACOFF, B. (ed.). *El desafío de la competitividad: la industria argentina en transición*. – Buenos Aires: CEPAL/Alianza Editorial, 1993.
- LAPLANE, M. F. e SARTI, F. Internacionalização produtiva no Mercosul: o caso do Brasil. Campinas, 1997a. mimeo
- _____. Investimento direto estrangeiro e a retomada do crescimento sustentado nos anos 90. Campinas, 1997b. mimeo
- MACHADO, J. B. M. *Intercâmbio comercial e política industrial em espaços econômicos integrados: o caso do Mercosul*. – Rio de Janeiro: Instituto de Economia da UFRJ, 1999. (Tese de doutoramento).
- McKINSEY BRAZIL OFFICE. Productivity: the key to an accelerated development path for Brazil. São Paulo e Washington, DC, mar. 1998.
- MYTELKA, L. Locational tournaments, strategic partnerships and the state. In: *Emot workshop on learning and embeddedness: evolving transnational firm strategies in Europe*. Collingwood College, University of Durnham, 1996.

- PAREDES, R. e SÁNCHEZ, J. M. Grupos económicos y desarrollo: el caso de Chile. In: KATZ, J. (ed.). *Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial: estructura y funcionamiento del sector manufacturero latinoamericano en los años 90*. – Buenos Aires: CEPAL/Alianza Editorial, 1996.
- PERES, W. (coord.) *Grandes empresas y grupos industriales latinoamericanos*. – México: CEPAL/Siglo Veintiuno, 1998.
- PORTA, F. *La inversión extranjera directa en Argentina en los años 90: factores de atracción y estrategias empresariales*. – Buenos Aires: CENIT, 1997. mimeo
- RUIZ, R. M. Reestructuración de los grupos industriales brasileños entre 1980-1993. *Revista de la CEPAL*, abr. 1997.
- SIFFERT FILHO, N. Governança corporativa: padrões internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90. *Revista do BNDDES*, Rio de Janeiro, v. 9, jun. 1998.
- UNCTAD. *World Investment Report 1994 — Transnational corporations, employment and the workplace*. Geneva, 1994.
- _____. *World Investment Report 1996 — Investment, trade and international policy arrangements*. Geneva, 1996.
- _____. *World Investment Report 1998 — Trends and Determinants*. New York, 1998.
- VISPO, A. e KOSACOFF, B. Difusión de tecnologías de punta en la Argentina: algunas reflexiones sobre la organización industrial de IBM. – Buenos Aires: CEPAL, 1991. (Documento de Trabajo n. 38).
- WHITMORE, K., LALL, S. e HYUN, J. *Foreign direct investment from the newly industrialized economies*. – New York: The World Bank, 1989. (Industry Series Paper n. 22).