

2

Histórico de fusões e aquisições e conceitos.

2.1.

Fusões e aquisições globais

Com a globalização e a necessidade de escalas cada vez maiores de operação, as grandes empresas ultrapassaram fronteiras geográficas e tornaram-se conglomerados transnacionais, na maioria dos casos por meio de fusões e aquisições. No mundo todo, essas operações somaram U\$23,6 trilhões nesta década. A Tabela 1 apresenta os dados sobre as F&A globais e as ocorridas nos EUA durante o período de 1998 a 2008.

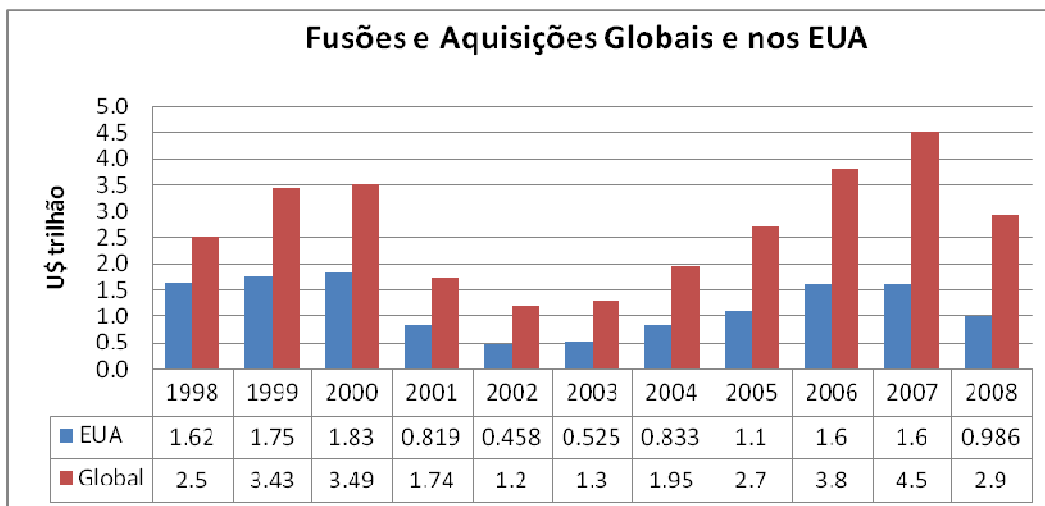


Figura 1: Evolução do volume de F&A globais e nos EUA

Fonte: THOMSON REUTERS (2008)

Como pode ser observado, os EUA tiveram uma expressiva contribuição no volume global de transações, consolidando uma média de participação de 44% sobre as transações globais durante o período analisado. As atividades de F&A nos EUA atingiram um total de U\$1,75 trilhão em 1999, após um somatório de U\$1,63 trilhão em 1998. Considerando que o volume de transações nos EUA durante a década de 90 totalizou cerca de U\$6,5 trilhões, os resultados dos últimos dois anos da década indicam que mais da metade das transações ocorreram nesse

período. O ano de 1999 apresentou um volume de transações globais de U\$3,43 trilhões, o maior da década.

O ano de 2000 marcou um novo recorde mundial nos anúncios de F&A, liderada pelo setor de telecomunicações, com mais de U\$483 bilhões em volume de anúncio de transações e marcado pela oferta da Deutsche Telekom pela VoiceStream Wireless de U\$ 54,7 bilhões. O volume de transações nos EUA também bateu novo recorde com a marca de U\$1,83 trilhões de anúncios nos EUA.

O ritmo de F&A globais diminuiu consideravelmente em 2001, sendo que o volume total caiu em cerca de 50% para U\$1,74 trilhões. Esse ano marcou o fim de oito anos consecutivos de aumento no número de transações de F&A globais, segundo dados da Thomson Financial. A primeira impressão foi que os ataques terroristas de 11 de setembro e o anúncio que a economia dos EUA entrava em recessão foram as causas da acentuada reversão. Porém, quando examinado de perto, a queda nas atividades de F&A pode ter iniciado em março de 2000, quando mais de 1100 transações de F&A foram anunciadas nos EUA, seguidas de aumento dos preços das empresas. Depois disso, ocorreu uma erosão no número de transações anunciadas e como consequência, os anúncios de mega fusões. Apenas 11 fusões nos EUA foram anunciadas em 2001 comparadas com mais de duas dezenas em 2000.

Nos anos de 2002 e 2003 as atividades de fusões continuaram restritas, pois potenciais compradores continuaram na espera de uma retomada na economia. O ano de 2002 se caracterizou por ser um período em que ocorreu a menor quantia de transações de F&A globais, atingindo U\$1,2 trilhões em volume de transações. As estatísticas mundiais levaram a uma queda das transações de F&A nos EUA também, que somaram U\$458 bilhões, a menor quantia desde 1994.

O ano de 2003 enviou uma mensagem positiva ao mercado, invertendo o movimento de queda e dando partida a um período de cinco anos consecutivos de aumento significativo no volume de transações, que teve como ápice o ano de 2007, com U\$4,5 trilhões em volume de transações. Esse recorde de transações globais de F&A ocorreu apesar da dramática queda no terceiro trimestre, causada por preocupações com o mercado de crédito durante esse trimestre.

Em 2008, após cinco anos consecutivos de crescimento no volume de F&A, o ano encerrou com transações totalizando U\$2,9 trilhões, o menor nível de transações desde 2005. O volume de F&A nos EUA foi reduzido para U\$986 bilhões nesse ano, refletindo a instabilidade do ambiente macroeconômico internacional, principalmente em decorrência da crise financeira originada nesse país.

2.2. Fusões e aquisições no Brasil

Como pode ser observado na Figura 2, o Brasil também surfou na onda de fusões e aquisições globais, que foi incentivada pela liquidez no mercado internacional associada às baixas taxas de juros praticadas nos países desenvolvidos, que levou investidores a procurar alternativas de investimento em países emergentes.

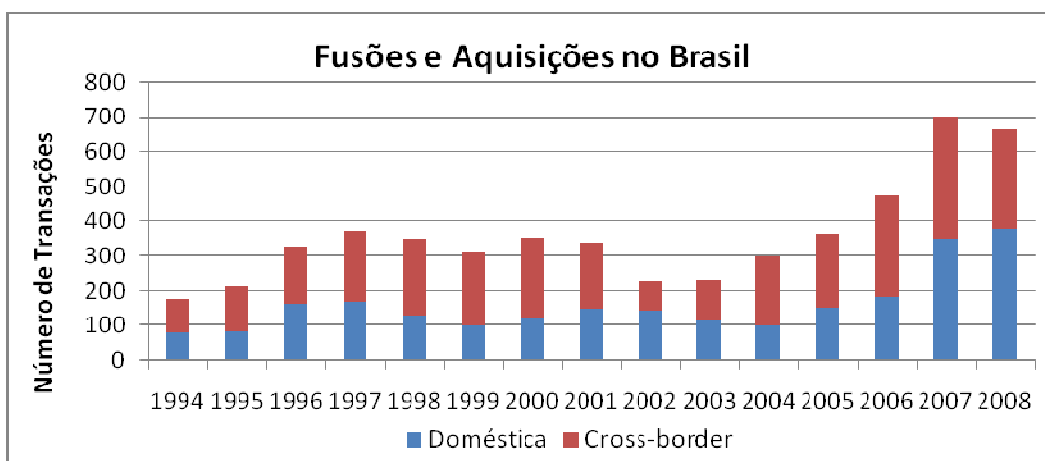


Figura 2: Evolução do número de transações de F&A no Brasil
Fonte: KPMG (2009)

As transações foram separadas em dois grupos. As operações entre empresas brasileiras, as chamadas operações domésticas, e as aquisições de empresas brasileiras por estrangeiras, conhecidas como *cross borders*. De acordo com estudo da KPMG (2001), o volume de transações envolvendo capital estrangeiro no Brasil, por meio de fusões e aquisições, cresceu mais de 44% ao longo da década de 90. Das 2308 operações realizadas no período, 61% envolveram recursos estrangeiros.

Os EUA foram o país que mais investiu no Brasil, seguido de França, Portugal e Espanha. O crescimento médio do período na soma geral, incluindo operações domésticas e *cross border*, foi de 13% ao ano. O crescimento acumulado do período chegou a 134%.

O mesmo estudo divide a década de 90 em três períodos marcados por fatos importantes ocorridos na economia. O primeiro, que vai até 1993, foi marcado pela abertura da economia. Pulverização, privatização, concentração e verticalização do mercado caracterizaram esses anos. Registraram-se grandes fusões e aquisições em setores considerados básicos, como produtos químicos e petroquímicos (22 negócios) e metalurgia e siderurgia (24).

A segunda fase, que vai de 1994 a 1997, teve como marcos o Plano Real e a presença expressiva de negócios nos segmentos financeiro (107 transações nos quatro anos), eletroeletrônico (53) e autopeças (42). Globalização, concentração e socorro a bancos em dificuldades foram a tônica do período. O ano de 1997 foi marcado pelo boom das fusões e aquisições no Brasil, com o recorde de 372 negócios realizados.

A última etapa vai de 1998 a 2000 e nela brilharam os setores mais avançados, como telecomunicações (104 transações) e tecnologia da informação (93). Conduzidos pelo próprio desenvolvimento, os setores publicitário e editorial ingressaram no ranking, somando 59 transações nos últimos três anos. O último período da década foi marcado também por globalização, privatizações, novas tecnologias e Internet.

A grande queda nas negociações, ao longo de todo período estudado, ocorreu em 1999, ano em que todas as operações registradas somaram 309. A liberação do câmbio foi a grande responsável pelo fraco desempenho. Os investidores decidiram suspender ou adiar as negociações até a economia ficar mais estável. Já no segundo trimestre daquele ano, entretanto, os negócios foram retomados.

O resultado do ano 2000, quando o número de transações (353) volta a crescer, reflete uma economia estável e mostra que o Brasil entrou forte na rota dos investimentos estrangeiros.

O setor de alimentos teve forte participação em toda a década e ocupou por anos seguidos a liderança no estudo da KPMG (2001) em número de transações (269). Em segundo lugar aparecem as instituições financeiras, com 176 negócios realizados e em terceiro ficou o setor de telecomunicações com 136 operações.

As F&As no Brasil tiveram uma queda significativa no ano de 2002, que se estagnou em 2003, acompanhando a queda mundial no volume de transações. O ano de 2004 iniciou a retomada nas atividades de F&A, que de acordo com estudo da DELOITTE (2005) foram incentivados pelo fato de investidores aproveitarem a baixa dos juros internacionais, levantando assim, capital a custo financeiro atrativo para realizar operações de fusões e aquisições não somente em suas economias, mas em economias emergentes, fortalecendo sua posição competitiva no mercado.

Segundo esse estudo, o interesse das corporações estrangeiras pelo Brasil, provém tanto do potencial de crescimento do mercado interno, quanto da avaliação que fazem do Brasil como plataforma de exportações para a América Latina e outras regiões.

Em 2005, conforme estudo da DELOITTE (2006), o mercado brasileiro experimentou um aumento expressivo no volume de operações de F&A, que cresceu 40 % em relação ao ano de 2004, somando 317 transações. A liderança coube ao setor de serviços financeiros, com 54 negócios, seguido do segmento de informática e tecnológica, com 41 operações.

Esse movimento foi beneficiado pela estabilidade da economia, refletida nos baixos índices de inflação e do risco-país, que se encontrava em menor patamar do que nos anos anteriores. Os investidores internacionais também tiveram participação importante no volume de transações efetuadas em 2005, em diversos setores como o de varejo, embalagens, bebidas e educação. Esse movimento pode também ser verificado pelo volume de investimento estrangeiro direto no Brasil em 2005, que atingiu U\$ 15,2 bilhões.

O momento de crescimento da economia mundial foi um fator determinante para esse salto no volume de transações. Taxas baixas de juros nas principais economias também aumentaram o apetite dos investidores, facilitando a emissão de dívida para financiar aquisições de grande porte, tanto por investidores estratégicos como fundos de *private equity*.

Em todos os segmentos observa-se um movimento de consolidação com o objetivo de aumentar receitas, expandir a base de clientes e diminuir custos por meio de sinergias e ganhos de escala, o que significa, muitas vezes, entrar em novos mercados ou países. O grande volume de transações observado nos setores de comunicação e instituições financeiras aponta para esse sentido.

Porém, em 2008, o número de fusões e aquisições que vinha crescendo, ano a ano, no Brasil teve uma queda brusca a partir do mês de outubro. Entretanto, mesmo no auge da crise financeira internacional, o número de operações não esteve significativamente abaixo da média registrada ao longo de 2006. Isso indica que o ambiente de negócios do país, vem pouco a pouco firmando seu dinamismo e sofisticação, o que implica uma cultura de consolidações que parece irreversível para os próximos anos (DELOITTE, 2009). A queda no ano de 2008 está concentrada no quarto trimestre, quando o Brasil, de fato, foi impactado pela crise internacional.

Um estudo da PRICEWATERHOUSECOOPERS (2009), apresenta em números absolutos, a participação do capital nacional/estrangeiro nas transações de F&A nos últimos cinco anos.

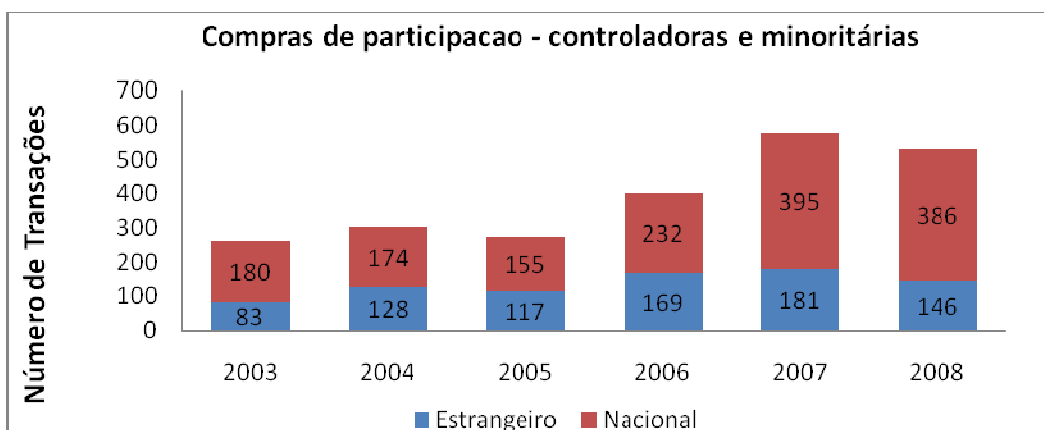


Figura 3: Compras de participação – controladoras e minoritárias
Fonte: PRICEWATERHOUSECOOPERS (2009)

Os dados acima incluem transações envolvendo empresas brasileiras adquirindo empresas estrangeiras domiciliadas no Brasil e/ou exterior, transações envolvendo entrada/saída de capital estrangeiro no Brasil.

Houve uma expressiva redução na participação de investidores estrangeiros no número de aquisições e participações, sejam elas participações minoritárias, controladoras e de 100%. Para esta análise estão exclusas as transações do tipo *joint venture* e outras. Investidores estrangeiros representaram 27% (146 transações) do total de transações em 2008, frente a 31% (181 transações) do total no mesmo período de 2007 e 42% (169 transações) em 2006. Em números absolutos, a participação do capital nacional diminuiu de 2007 para 2008 apenas 2% (395 para 386). Para o capital estrangeiro esta queda de participação é mais expressiva, com uma redução de 19% (181 para 146).

Ressalta-se que as operações envolvendo aquisição de controle passaram de 62% em 2007 para 66% em 2008 e as compras de participações minoritárias diminuíram em 2008, passando de 18% para 17% das transações. Em número de transações, a diminuição foi de 15%.

Dado que o processo de fusões e aquisições tem se intensificado desde 2002, a compreensão dos prêmios e descontos associados às transações torna-se uma tarefa importante.

2.3. Tipos de combinações entre empresas

Nesse capítulo é destacada a diferença conceitual existente entre termos utilizados na literatura norte-americana e brasileira, sobre os diversos tipos de combinações entre empresas. FABRETTI, L.C. (2001) define as operações, segundo os padrões brasileiros, como:

Fusão: também conhecida por consolidação, é uma operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações. As sociedades originais extinguem-se. A nova sociedade adquire personalidade jurídica e inicia sua atividade econômica a partir da data da fusão. O patrimônio da nova sociedade é composto pela soma dos patrimônios das empresas fusionadas.

Seu capital será integralizado com os bens, direitos e obrigações recebidos das sociedades fusionadas.

Incorporação: É a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações. A sociedade incorporada extingue-se. A incorporadora prossegue sua atividade econômica, agora com seu patrimônio acrescido com o valor do patrimônio líquido da incorporada. Deve-se providenciar o aumento de seu capital, sendo integralizado com os bens, direitos e obrigações recebidas da incorporada.

Cisão: É a operação jurídica pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para este fim, ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, e dividindo-se o seu capital, se parcial a versão. (art. 229 da LSA – Lei das Sociedades por ação)

Aquisição: a aquisição de uma empresa se dá quando o comprador adquire todas as ações ou cotas de capital da adquirida, assumindo assim seu controle total.

Há duas diferenças básicas entre fusões e aquisições: a primeira é que nas fusões, cria-se uma nova companhia; e, nas aquisições, uma das companhias combinadas continua existindo.

A segunda é que, nas fusões, as ações ordinárias são trocadas por ações ordinárias enquanto que, nas aquisições, pode-se envolver troca de dinheiro, ações, debêntures ou títulos de dívida pelos ativos ou ação ordinária da outra parte interessada na combinação.

Nesta pesquisa, será adotada a denominação conjunta (F&A) quando as características a serem introduzidas forem igualmente aplicáveis aos dois tipos de processo.