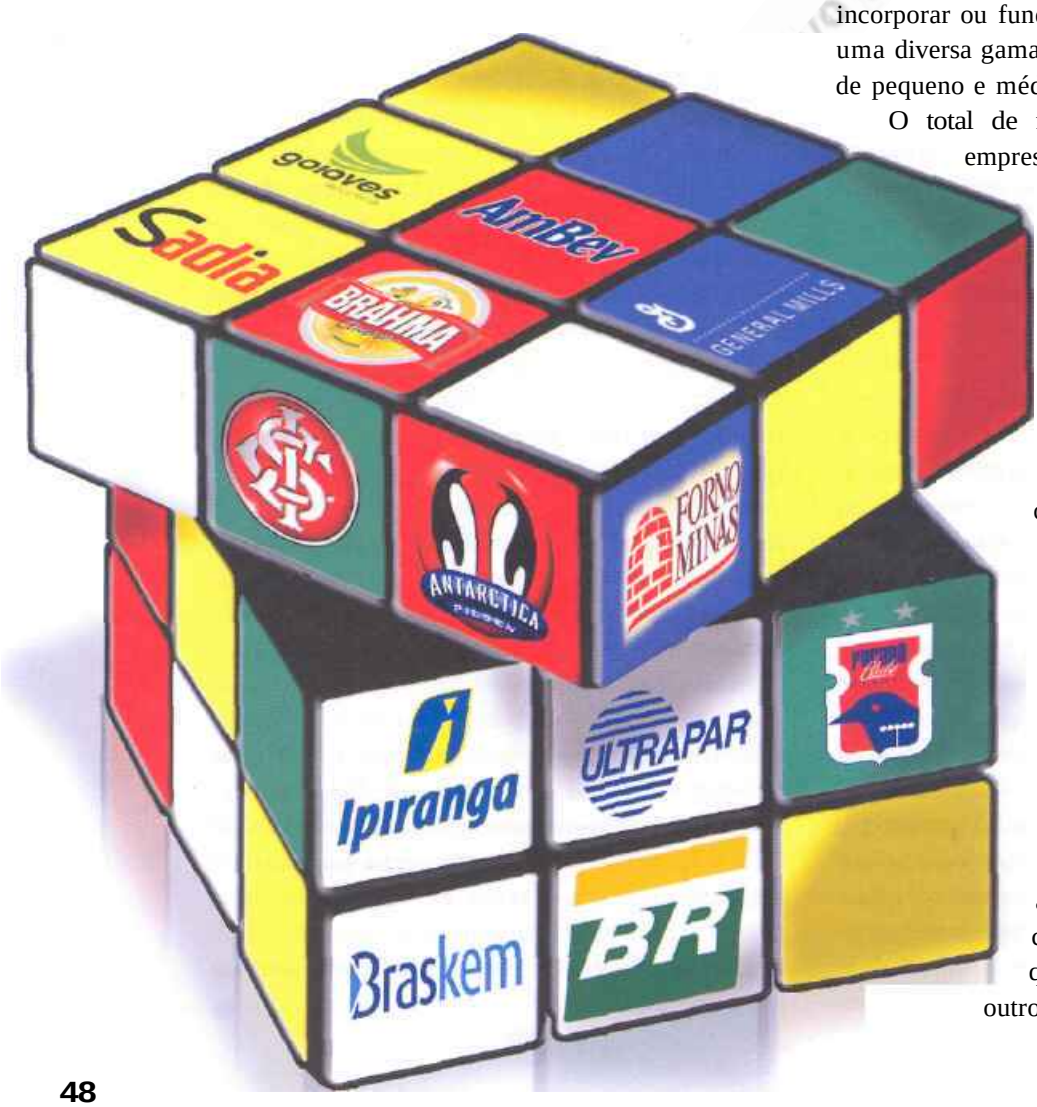
Primeiro século de fusões e incorporações

Fusões, cisões e incorporações estão na rota das empresas e isso vem ocorrendo desde a virada do século XIX. Mas foi no último século que essas estratégias passaram a ser freqüentes e ganharam força no mundo dos negócios

Por Guido Heleno

Quando se fala em incorporações, cisoes e ou fusões pensa-se logo em grandes empresas, gigantescos complexos industriais c comerciais, expressivos banqueiros internacionais ou conglomerados ligados ao agribusiness. Realmente são estas grandes empresas as responsáveis pelas mega-operacões de aquisições de empresas, mas, na verdade, a estratégia de gestão de promover uma cisão, incorporar ou fundir-se a outras empresas engloba uma diversa gama de empreendimentos, mesmo os de pequeno e médio porte.



O total de fusões e aquisições envolvendo empresas brasileiras foi a US$ 44 bilhões de janeiro a setembro do ano passado, um aumento de 3,7% na comparação com o mesmo período de 2006, segundo a Tbomson Financial. Isso apesar de os números de 2006 incluírem a compra da canadense Inco pela Companhia Vale do Rio Doce, que, sozinha, significou um total de US$ 18 bilhões.

Hoje, em todo o mundo, nenhum setor pode ser considerado livre de fusões e incorporações. E a lei de mercado, determinando que para se ter competitividade tem que se fortalecer. No Brasil, em 2007, segundo informações oficiais, lideraram as operações de fusões e aquisições os setores de alimentos, construção, serviços públicos, química e petroquímica, bancos e outros estabelecimentos financeiros.

Mas empresas brasileiras também usarn dessa estratégia em relação a empresas de outros países. Salienta-se que na ação externa das empresas brasileiras, o grande destaque fica com a Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), agora com a denominação reduzida para Vale visando melhor se ajustar ao processo de globalização.

Segundo informações contidas na revista Exame de 22/11/2006, desde a sua privatização, em 1997, a Vale incorporou 19 concorrentes mediante um investimento de cerca de R$ 50 bilhões, com destaque para a compra da empresa canadense INCO no valor de US$ 18 bilhões, um recorde absoluto cm termos de Brasil. O resultado deste crescimento internacional da Vale foi o de situar-se como a 16ª maior empresa do mundo, em valor de mercado, na ordem de R$ 320 bilhões em outubro de 2007, conforme artigo da revista Exame.

No Brasil, incorporações e fusões passaram a existir no ordenamento jurídico há quase 70 anos, com fundamento legal nos arts. 152 e 153 do Decreto-lei n° 2.627/40 - sendo que o Novo Código Civil dispõe sobre a matéria nos arts. 1.116 e 1.139. O instituto da cisão em nosso país passou a ser regulamentada pelo art. 229 da Lei das S/A.

Fusão, cisão e incorporação

No livro Fusão, Cisão e Incorporação de Sociedades, Pedro Anan Junior, apresenta definições simples e claras sobre cada uma das três operações:

Incorporação – É a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra sociedade e, em virtude dessa absorção, extingue-se a sociedade incorporada, sucedendo-lhe em todos os direitos e obrigações a sociedade incorporadora.

Fusão – É a operação pela qual duas ou mais sociedades se unem para formar uma sociedade nova, a qual lhes sucede, em todos os direitos e obrigações, extinguindo-se as sociedades submetidas ao processo de fusão.

Cisão – É a operação pela qual uma sociedade transfere parcelas de seu patrimônio para uma ou mais sociedades, as quais podem ser sociedades já existentes, ou serem constituídas a partir dessas parcelas.

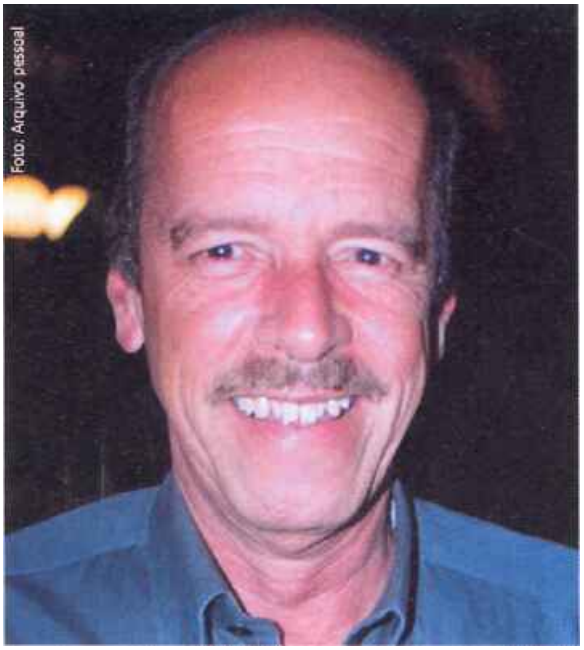
Ondas de fusão

De acordo com professor e pesquisador Alexandre Comin, fusões e aquisições podem ser caracterizadas com um processo de "ondas de fusões", concentradas desde o final do século XIX da seguinte forma: uma primeira onda ocorrida na virada do século XIX, com cerca de 1.200 operações no Valor total de US$ 13 bilhões; uma segunda onda em 1929 com 1.500 operações no valor de US$ 5 bilhões; a terceira onda ocorreu ao final dos anos 60 envolvendo 3.000 operações no montante de US$ 15 bilhões. Estes valores foram atualizados a preços de 1972. Já a quarta onda tem o seu marco na segunda metade dos anos 80 até ao presente período, superando as ondas anteriores em número de operações e valores financeiros.

Alexandre Cornín, os principais fatores para essa onda são o crescimento do investimento direto estrangeiro (IDE), alicerçado nos diversos boons da economia mundial a partir dos anos 80, expressos pela alta continuada do PIB da economia mundial, associada à estabilidade dos preços, alta nos preços cio *commodities*, com reflexos nos superávits na balança de pagamentos. A soma desses fatores resulta, em termos globais, em um alto nível de liquidez, que se constitui em fator alimentador de um fluxo crescente e IDE para países hospedeiros, localizados principalmente no mundo desenvolvido c nos países em desenvolvimento do chamado BRIC (Brasil, Rússia, índia e China).

Incorporações e fusões, principalmente, são também estratégias adotadas por grandes empresas que enxergam vantagens tributárias ao passarem por alguma dessas operações. A respeito do assunto, em seu artigo "A legalidade da fusão, cisão e incorporação de empresas como instrumentos de planejamento tributário", assim expressa Adler Anaximandro de Cruz e Alves "... nestes tempos de economia globalizada, ternos assistido - não se pode negar - uma forte tendência mundial no sentido da concentração das atividades produtivas em torno de um número cada vez mais reduzido de grupos econômicos".

Segundo ainda Adler, dentro do paradigma do planejamento tributário, estão as figuras da fusão, incorporação e cisão de empresas como um meio de



Antônio Carlos Navarro: Não é a língua portuguesa que impede o crescimento internacional do livro

se promover a elisao fiscal, ou seja, são instrumentos que objetivam realizar uma economia lícita de tributos. "Essa forma de se promover economia fiscal, via operações de fusão, incorporação e a cisão de empresa como instrumento de planejamento tributário não é vista com bons olhos pelo Fisco em sua costumeira voracidade", continua.

Do pão-de-queijo às cervejas

A empresa Forno de Minas começou corno uma típica empresa caseira, familiar, em 1991, quando o empresário Helder Couto Mendonça resolveu produzir em larga escala, e comercializar, a receita do elogiado pãode-queijo que sua mãe fazia. De Contagem, cidade da Grande Belo Horizonte, a Forno de Minas alçou vôos mais ousados. Em sua expansão empresarial o negócio não só ganhou o mercado brasileiro, como também passou a exportar o pão-de-queijo, desbancando a indústria mineira São Geraldo, a pioneira no congelamento da massa moldada em escala industrial. Assim, com apenas sete anos à frente da Forno de Minas, o talento c a visão empreendedora de Helder Couto Mendonça fez com que ganhasse o prêmio Master Empreendedor do Ano no Brasil, em 1998.

> *"O setor agroindustrial é um dos mais visados por empresas nacionais e internacionais"*

O repentino e significativo "sucesso colocou a incorporação na trajetória de vida da Forno de Minas, sendo a mesma adquirida pela Píllsbury, empresa internacional que planejava criar uma grande rede de distribuição de alimentos a partir do Brasil. Porém, em 2003, a multinacional norte-americana General Mills comprou as três das maiores fábricas de pão-de-queijo do país - a Forno de Minas, a Mania de Minas e a São Geraldo, passando a dominar 59% do comércio do mais típico produto de Minas Gerais, conquistando, à época, mais da metade do mercado brasileiro de pães-de-queijo.

O pão-de-queijo serve de "cafezinho" para se avançar no entendimento das forças das fusões nacionais. Nas duas últimas décadas o país viveu uma agitada onda de incorporações, fusões e mesmo cisões, nos mais variados segmentos econômicos e empresariais, sendo que boa parte dessas operações ocorreu por estratégico e rentável objetivo de grandes investidores internacionais, embora o mais memorável e polêmico processo de incorporação tenha ocorrido entre duas gigantes empresas nacionais, quando a Brahma incorporou a Antártica, criando a AmBcv, que é hoje a maior indústria privada de bens de consumo do Brasil e a maior cervejaria da América Latina.

Ainda no âmbito brasileiro, no setor de empresas petrolíferas, temos o recente caso da aquisição da Ipiranga pela Petrobrás, em parceria com a Ultrapar e a Braskem.

Mal o ano de 2008 principiava e a Sadia anunciava a aquisição da Goiaves, localizada em Buriti Alegre, Goiás, sinalizando que o setor agroindustrial é um dos mais visados por empresas nacionais e internacionais. O exemplo em agronegócio evidencia a incorporação como um fator de fortalecimento empresarial, uma estratégia para fazer frente à forca de concorrentes. Essa estratégia fortalecida com a globalização econômica é aplicada no mundo todo, fazendo com que estudiosos de gestão empresarial, economistas, tributaristas e setores governamentais atuantes na defesa do consumidor fiquem mais atentos. Afinal, esta contínua onda de incorporações e fusões está levando ao fortalecimento de grandes blocos empresariais, concentrando poder e riquezas, podendo aniquilar possíveis concorrentes.

Fundos soberanos

Os chamados fundos soberanos de investimento ganham significância maior ao se analisar a presença dos mesmos nas operações de fusões e aquisições, Afinal, eles se destacaram no último semestre de 2007, ganhando espaço na mídia internacional ao adquirirem expressivo volume de ações de grandes bancos norte-americanos e europeus. Segundo se destaca a mídia econômica, os fundos soberanos investiram nos últimos seis meses de 2007 cerca de US$ 22 bilhões, adquirindo ações dos grandes bancos norte-americanos e da Suíça. O fato se constitui em uma interessante inversão de valores, uma notória mudança de paradigma em relação ao mercado financeiro mundial, uma vez que agora são países emergentes socorrendo grandes corporações do primeiro mundo em momentos adversos.

Neste início de 2008, com a continuação, com um notório agravamento da crise dos créditos do mercado imobiliário dos EUA - créditos de alto risco no mercado hipotecário e de difícil recuperação - conclui-se que os tempos de turbulência estão longe de ter um desfecho tranqüilizador para os EUA e a maioria dos países europeus. Por isso é imperativo saber mais sobre esses fundos de investimento, entender seu fortalecimento para poder dimensionar seu poderio de fogo em relação ao mundo econômico e, principalmente, no tocante às incorporações.

A história dos fundos soberanos começa a partir de 1950, com a criação do KIA (Kuait Investment Authority), controlado pelo governo do Kuwait, alimentado por recursos advindos da comercialização do petróleo. A concentração de recursos nesses fundos soberanos é gigantesca, resultante principalmente da expansão da economia mundial ao longo das duas últimas décadas, e de montantes oriundos principalmente das exportações de petróleo de países do Oriente Médio, Rússia e Noruega e do superávit da Balança Comercial - China em especial.

Foto: Arquivo pessoal

> *"Os fundos soberanos investiram nos últimos seis meses de 2007 cerca de US$ 22 bilhões"*

Estimativas de autoridades do mercado financeiro mundial apontam que os ativos dos fundos soberano alcançaram, em 2007, o total de US$ 3,1 trilhões, com previsão para alcançar os US$ 5 trilhões em 2012 e US$ 10 trilhões em 2017.

O futebol entra em campo

Se o Brasil é o país do futebol, este setor também tem sido alcançado quanto a fusões, sendo que o Paraná Clube é o time brasileiro com o maior numero de fusões, começando a onda em 1914, quando Leão Futebol Clube e o Tigre Futebol Clube formaram o Britânia, sendo que inúmeras outras fusões ocorreram até 1971, quando o Britânia, Palestra Itália e Ferroviário fundem-se para formar o Colorado, ano em que o time do Água Verde passa a se chamar Pinheiros. A última grande fusão foi do Colorado com o time do Pinheiros, resultando no atuai Paraná Clube. Um exemplo a ser considerado de bem-sucedidas fusões como estratégia de fortalecimento se tem, com o atual time de maior expressão futebolística no Brasil, o São Paulo Futebol Clube. A grande empresa futebolística que é hoje, resulta da soma de sucessivas fusões de times e incorporações de patrimônio, o que possibilitou o gradual fortalecimento do São Paulo.

Grandes laboratórios farmacêuticos ficaram ainda mais fortes nos últimos anos. De acordo com análise do conceituado Joelmir Betting, que aborda

Saidul Rahman Mahomed,
editor da Qualitymark Editora Ltda.

> *"O mercado editorial internacional também navegou na onda de fusões e incorporações"*

o tema na revista do Instituto Dante Pazzanese de Cardiologia: "As dez maiores indústrias da química fina da farmácia controlam hoje 47% do mercado farmacêutico mundial. Um mercado de US$ 210 bilhões por ano. Há vinte anos, esse mercado era controlado por 18 empresas. A aglomeração foi quase de dois para um, portanto uma concentração rápida e profunda. A fusão é o melhor atalho para reduzir o custo da pesquisa e para evitar sua superposição. A grande concentração industrial no setor, que muita gente acha que é uma violação das leis de mercado, da lei do truste, na verdade é uma concentração positiva, na direção de redução de custos em benefício do consumidor final".

Mercado editorial, a bola da vez?

Em informações veiculadas na grande mídia brasileira na primeira quinzena de 2008, sabe-se que o mercado editorial no Brasil teve um expressivo crescimento em 2007, puxado principalmente por livros didáticos, religiosos e pelo segmento de literatura infantil e juvenil.

Sobre incorporações e fusões no setor, Saidul Rahman Mahomed, editor da Qualitymark Editora Ltda., que tem uma visão internacional do mercado editorial, esclarece: "As duas últimas décadas foram marcantes na área de negócios, quando as corporações' financeiras aproveitaram fortemente a onda da globalização e, por meio de fusões e alianças estratégicas, as maiores corporações mundiais ganharam mais corpo e robustez. Apesar de poucos fracassos o mercado apontou uma direção sem volta".

Mahomed, diz ainda que o mercado editorial internacional também navegou nessa onda, graças à fartura de investimentos, abertura em bolsas de valores, as ventures capitais e os fundos de investimentos, tudo isso serviu para impulsionar as editoras internacionais, levando-as a apostarem nesse movimento. "Devido a isso surgiram grandes corporações como a Bertelsman, o maior grupo editorial do mundo, com faturamento de US$ 2,2 bilhões {dados de 2005) e que, por si só, representa o dobro do faturamento de todo o mercado editorial brasileiro, que gira em torno de US$ 900 milhões", completa o editor da Qualitymark.

O mercado brasileiro como não poderia deixar de ser, também entrou nessa onda. Apesar de ser um mercado com fortes restrições em termos de internacionalização, devido à peculiaridade de atuar somente em língua portuguesa o que, na certa, restringe em parte o apetite das grandes editoras internacionais, assim mesmo despertou o interesse de alguns grupos de grande porte.

Em primeiro instante, fizeram movimentações tímidas no mercado e os espanhóis saíram na frente ao incorporarem as duas maiores editoras com forte atuação no mercado didático.

Como este mercado tem uma compra cativa por parte do governo na ordem de R$ 500 milhões, estes investimentos se mostraram rentáveis em curto prazo.

Para Antônio Carlos Navarro, da LGE Editora, não é a língua portuguesa que impede o crescimento internacional do livro. Falta maior qualidade editorial e maior profissionalismo por parte das editoras para alçarem vôo, fortalecerem-se para serem mais competitivas. "O mercado editorial brasileiro está pas-

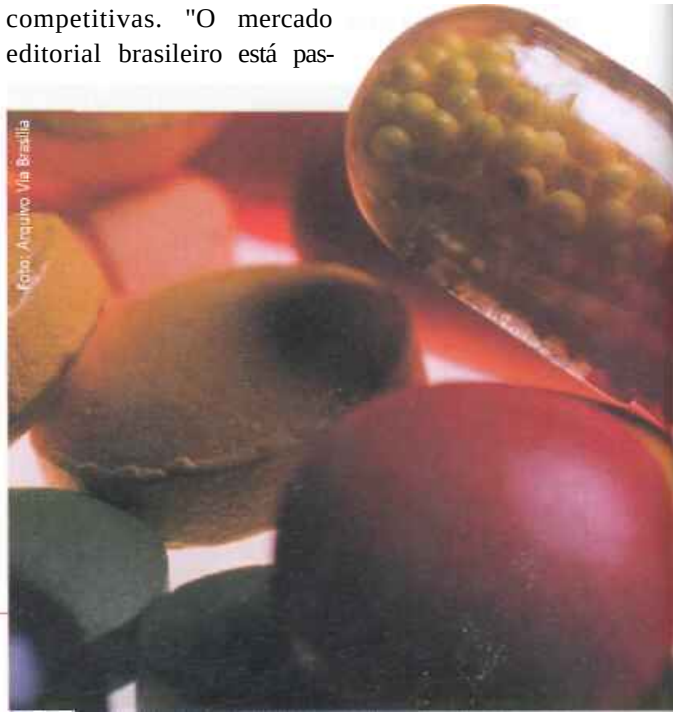


Foto: Arquivo Via Brasília

As dez maiores indústrias da química fina da farmácia controlam hoje 47% do mercado farmacêutico mundial

Autorização de uso exclusivo para fins educacionais

sando por um processo que não pode ser classificado como fusão, incorporação ou cisão, já que na verdade realizam acordos operacionais, buscando atuarem juntas em algumas operações específicas e até por tempo determinado", explica Navarro.

Um esforço que vêm fazendo mais de 30 editoras brasileiras é a adesão a uma iniciativa da Câmara Brasileira do Livro que, com o apoio estratégico da Agência Brasileira de Promoção de Exportações e Investimentos (APEX), que estará facilitando o acesso das editoras a feiras internacionais e apoiando na venda de títulos de livros brasileiros no mercado internacional. "Obviamente que proliferam o número de pequenas editoras no cenário brasileiro, que iniciam sem nenhuma experiência, com baixo capital de giro e poucos títulos, mesmo assim, de pouca expressividade. Com isso, a solução encontrada é a fusão de duas, três ou quatro editoras pequenas, na tentativa de se criar uma editora de médio porte", conclui Antônio Carlos Navarro.

Para o editor da Qualitymark esta tendência continuará e ainda teremos pela frente um forte movimento na compra, incorporação ou fusão das editoras de capital nacional, até uma desejada consolidação do mercado.

O caso das pequenas empresas

O professor Hélio Eduardo, destaca que o papel das pequenas e médias empresas brasileiras nas questões relacionadas a fusões, incorporações e cisoes, é muito sensível em termos de política pública, pois envolve não apenas as autoridades governamentais, mas todo um conjunto de setores da sociedade brasileira, pois diz respeito em última instância ao conceito de definição de um plano estratégico de país. Seja no Brasil seja em qualquer outro país do mundo capitalista, tem-se verificado que em torno das grandes empresas desenvolve-se uma articulação com um amplo conjunto de pequenas e médias empresas parceiras, formando uma rede com alto grau de sinergia e que privilegia o desenvolvimento nacional em termos da geração de empregos, tecnologia, etc.

Em face desta extraordinária onda de crescimento do setor de fusões e aquisições, existe um apreciável risco de romper-se esta sinergia entre o grande empreendimento e as pequenas e médias empresas parceiras, em especial quando se considera a operação de compra por parte de empresas forâneas. "Existe um risco com alto potencial de desarticular esta rede de parceria entre os mega-empreendimentos e os pequenos negócios. Isto se deve ao fato de que as empresas forâneas já atuarem com outras redes de pequenas e médias empresas, normalmente situadas em seus respectivos países-sedes", explica o professor Hélio Eduardo, e acrescenta: "de novo nos remetemos à necessidade de construção de um projeto viável de país e a conseqüente tomada de posição com relação ao destino que se quer dar ao nosso povo e, conseqüentemente, ao conjunto das empresas brasileiras".

Conclui-se que incorporações, fusões e cisoes continuarão sendo operações cada vez mais utilizadas em ações estratégicas válidas e necessárias para o fortalecimento de empresas, quaisquer que sejam seus portes, setores e localizações geográficas. São operações que podem ser vistas como devastadoras às vezes, aglutinadoras de capitais, formadoras de cartéis e criadoras de monopólios nocivos à sociedade.

Mas, na maioria das vezes, essas incorporações, fusões e cisoes são as únicas alternativas de fortalecimento para muitas empresas, uma vez que a realidade aponta, com mais firmeza, para a qualidade para se ter competitividade. E nenhuma empresa enfraquecida consegue permanecer no mercado e, muito menos interessar a possíveis empresas incorporadoras.

Fonte: Revista Brasileira de Administração, a. 18, n. 61, p. 48-53, nov/dez. 2007.