

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

FUSÕES E AQUISIÇÕES INTERNACIONAIS NO BRASIL

FABIANA ELICKER

Florianópolis, julho de 2007.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

FUSÕES E AQUISIÇÕES INTERNACIONAIS NO BRASIL

Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas para obtenção de carga horária na disciplina CNM 5420 – Monografia.

Por: Fabiana Elicker

Orientador: Prof. Ph.D. Fernando Seabra

Palavras – Chaves: 1. Investimento Direto Externo
2. Aquisições
3. Fusões

Florianópolis, julho de 2007.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota _____ à aluna Fabiana Elicker na
Disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

Prof. Ph.D. Fernando Seabra
Orientador

Prof^a. Elizabete Simão Flausino
Membro

Prof. Newton Carneiro A. da Costa Júnior
Membro

“Somos o que pensamos e acreditamos ser”

Autor Desconhecido

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, gostaria de agradecer meu orientador, o Prof. Fernando Seabra, Ph.D., pelo auxílio e esclarecimentos prestados durante a construção desta monografia.

Agradeço aos meus pais, Ildo e Angelina, pelo amor, apoio, cooperação e paciência, não apenas durante a realização deste trabalho, como também no decorrer do curso.

Agradeço igualmente minha irmã Morgana, pela paciência, incentivo e carinho durante estes meses.

Agradeço a minha amiga Elisa pela colaboração na elaboração desta monografia, pela inigualável amizade, carinho e apoio em todos os momentos.

Agradeço meus tios, Maria e Luíz, pela força, apoio e carinho desde minha chegada a esta cidade.

Agradeço aos meus vizinhos pelos indispensáveis momentos de descontração e alegria.

Por fim, não poderia deixar de agradecer aos amigos e familiares que estiveram comigo ao longo do curso de graduação, sempre torcendo pelo meu sucesso e felicidade.

SUMÁRIO

LISTA DE SIGLAS	viii
RESUMO	vii
1 INTRODUÇÃO	9
1.1 Objetivo Geral	10
1.1.1 Objetivos Específicos.....	10
1.2 Metodologia	10
1.3 Estrutura.....	11
2 INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO	11
2.1 Revisão teórica sobre Investimento Direto Externo	11
2.2 Fusões e Aquisições.....	18
2.2.1 Definições e Classificação.....	19
2.2.2 Razões e objetivos das F&A.....	21
2.2.3 Impactos e principais aspectos	23
2.3 Determinantes de F&A no Brasil	24
3 ARCABOUÇO INSTITUCIONAL BRASILEIRO.....	29
4 AQUISIÇÃO DA EMBRACO PELA WHIRLPOOL CORPORATION.....	32
4.1 Whirlpool Corporation.....	33
4.2 Embraco	35
5. CONCLUSÃO	40
6. REFERÊNCIAS.....	42

RESUMO

A expectativa de melhores oportunidades de crescimento e desenvolvimento impulsiona um número crescente de empresas a buscarem novas formas de investimento. Com a expansão do processo de globalização o investimento direto externo (IDE) vem ganhando destaque nessa busca, principalmente através das fusões e aquisições (F&A) de empresas já estabelecidas em diferentes países.

De forma geral os IDE realizados através de fusões e aquisições visam a abertura de novos mercados, superação de barreiras à entrada, economias nos custos globais das empresas, legislações mais flexíveis, disponibilidade de melhores serviços de pós-venda, evitar competição excessiva.

Os motivos que levam as empresas a escolherem determinados países para receber os IDE variam desde fatores regionais, geográficos, fiscais e políticos, até fatores relacionados a própria natureza do produto fabricado e ao mercado para ele existente nesse país.

O resultado da entrada desses investimentos sob a economia local podem ser tanto positivo quanto negativo. Como exemplo de efeito positivo pode ser citado a transferência de tecnologia entre as empresas e como exemplo de efeitos negativos pode-se mencionar o envio de dividendos para a matriz.

No Brasil, a abertura comercial da década de 90 permitiu um considerável incremento no nível de investimentos externos no país. A evolução desse tipo de investimento ao longo dos anos seguintes dependeu basicamente do ambiente institucional e concorrencial do país, qualquer variação ou instabilidade nesses elementos interfere no seu nível.

Na tentativa de ampliar a atratividade da sua economia, o Brasil cria uma série de reformas que objetivam formar um sistema tributário capaz de aumentar a competitividade das empresas nacionais e estrangeiras.

O arcabouço institucional que surge desse esforço é basicamente elaborado pela Camex (Câmara de Comércio Exterior) e continua sendo alterado para melhor atender as exigências dos capitais internacionais e das empresas nacionais.

O exemplo de IDE usado no trabalho foi a aquisição da Embraco pela Whirlpool Corporation, que visava tornar-se líder mundial no mercado de eletrodomésticos.

LISTA DE SIGLAS

Aladi - Associação Latino-Americana de Integração

BIRD – Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento

BITs - Tratados Internacionais sobre Investimentos

BVQI – Bureau Veritas Quality International

CEPAL – Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe

CNI – Confederação Nacional da Indústria

ETNs - empresas transnacionais

F&A – Fusões e Aquisições

FINEP – Financiadora de Estudos e Projetos

FMI – Fundo Monetário Internacional

GATT - Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio

IDE – Investimento Direto Externo

OIC – Organização Internacional do Comércio

OMC – Organização Mundial do Comércio

PNUMA - Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente

SEAE - Secretaria de Acompanhamento Econômico

1 INTRODUÇÃO

A crescente interdependência existente entre diversos países e empresas do mundo é um fator incontestável nos dias atuais. Esse processo, usualmente chamado de globalização, exige das empresas a manutenção de um constante aperfeiçoamento e melhoria tanto dos produtos como do próprio processo produtivo. Contudo, somente essas atitudes não são mais suficientes em um ambiente de intensa concorrência e transformação.

Para determinadas empresas, principalmente as de grande porte, a busca pelo barateamento dos custos, novos mercados, ou legislações mais flexíveis, entre outros motivos, passou a ser um objetivo central e vital para o seu desenvolvimento.

Nesse contexto, o investimento direto externo – IDE, principalmente na forma de fusões e aquisições - F&A, em empresas pertencentes ao país que melhor se adéque as necessidades das empresas investidoras é uma solução bastante plausível e utilizada.

A fusão é caracterizada pela junção de duas empresas em uma única e grande empresa. Geralmente, a maior empresa ficará com o controle administrativo. Já a aquisição pode ser definida como a compra de uma empresa por outra, geralmente de maior porte. Nesse caso o controle fica com a empresa que realizou a compra.

Algumas das conseqüências da crescente utilização dessa categoria de IDE são: a criação de grandes corporações, a concentração produtiva e o aumento das escalas mínimas de produção em diversos setores econômicos.

A abertura comercial do Brasil, iniciada na década de 90, e as conseqüentes mudanças institucionais e estruturais, tanto internas quanto externas, permitiram e, principalmente, incentivaram o surgimento de inúmeros novos casos de fusões e aquisições no país.

Entender as vantagens e as desvantagens desse processo é fundamental para que os empresários brasileiros possam adotar as políticas mais adequadas as suas empresas, seja para enfrentar a concorrência ou para buscar novas possibilidades.

Embora as F&A não tenham se restringido a um único setor ou segmento econômico, inicialmente elas se concentraram em setores de infra-estrutura, tais como o setor de telecomunicações.

Como exemplos mais significativos das empresas que sofreram ou realizaram F&A no país, entre 1995 e 2000, podemos citar: Kolynos, Banco Real, Tintas Coral, Arno, Tigre, Arisco, Banespa, AmBev e Embraco.

Tento-se em vista que a globalização é um processo que tende a se desenvolver e se enraizar cada vez mais dentro do sistema de produção capitalista, o estudo sobre as fusões e aquisições é indispensável para a compreensão das transformações dele decorrentes.

Neste texto serão abordadas as fusões e aquisições internacionais, pois elas têm sido o principal motivador dos IDE. Estima-se que cerca de 90% dos IDE realizados sejam ligados às transações de compra de empresas já existentes.

1.1 Objetivo Geral

O objetivo central desta monografia é realizar um estudo teórico sobre os determinantes das F&A através de uma pesquisa teórica e um exemplo prático de aquisição.

1.1.1 Objetivos Específicos

Em termos específicos pretende-se:

- Apresentar uma revisão teórica sobre os IDE e os determinantes das fusões e aquisições no Brasil.
- Estudar o arcabouço institucional brasileiro para os IDE.
- Analisar, como ilustração, o caso da aquisição da empresa Embraco pela Whirlpool Corporation.

1.2 Metodologia

Para que se consiga atingir os objetivos propostos neste estudo foi realizada uma revisão teórica baseada em dados coletados em livros, artigos e *sites* especializados no assunto.

1.3 Estrutura

A pesquisa foi estruturada em cinco capítulos. O primeiro capítulo apresenta uma breve introdução sobre o tema proposto, os objetivos e a metodologia utilizada na presente monografia.

O segundo capítulo apresenta a fundamentação teórica, as definições e os determinantes dos IDE e das F&A, principalmente no que se refere ao Brasil. Para tanto será utilizado os artigos de Soares, Cláudia Perrone-Moisés, Klor, Amal, Milanese, Suen, Fabretti, Hitt, Ireland, Hoskisson, Oliveira, Birchal, Barreto, Gonçalves, Fama entre outros autores.

O terceiro capítulo apresenta o ambiente institucional no qual essas operações se desenvolvem. As normas referentes a esse tema foram retiradas, principalmente, dos *sites* da Receita Federal e da Camex (Câmara de Comércio Exterior).

No quarto capítulo apresenta-se um exemplo de aquisição. Neste capítulo foi feito um retrospecto da Whirlpool Corporation e da Embraco desde sua fundação até a aquisição da empresa. Os dados foram retirados dos *sites* das duas empresas analisadas.

No quinto capítulo apresentam-se as considerações finais acerca dos objetivos do presente trabalho.

2 INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO

2.1 Revisão teórica sobre Investimento Direto Externo

A queda das barreiras em mercados estrangeiros permite a entrada de novos competidores, assim como a maturidade dos mercados domésticos está levando as companhias à expansão fora de suas fronteiras (YIP, 1991 apud SÁ).

Segundo Porter (1989 apud SÁ), o governo é importante na competição internacional, mas não representa o papel principal. Assim, embora variáveis como taxa de juros e câmbio, déficit orçamentário, baixo custo de mão-de-obra, recursos naturais e políticas governamentais tenham relevância, elas não podem explicar isoladamente a questão da competitividade, nas estratégias internacionais.

Por isso, é fundamental que existam, além do amparo legal de cada país, regras internacionais que possam regular a atividade econômica global.

Durante a Conferência de Bretton Woods, em 1944, idealizou-se o tripé de sustentação do sistema econômico-financeiro e comercial global. Algum tempo depois, foram criados o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento, BIRD, e o Fundo Monetário Internacional, FMI. O primeiro tinha a função de financiar a reconstrução dos países atingidos pela Segunda Guerra Mundial, enquanto o segundo foi criado para assistir países com problemas monetários.

A Carta de Havana, resultado da reunião de Genebra de 1947, previa, dentre outros princípios, a instituição de uma Organização Internacional do Comércio (OIC), juntamente com regras relativas ao emprego e à atividade econômica, ao desenvolvimento econômico e à reconstrução, à política comercial internacional, às práticas comerciais restritivas, a acordos intergovernamentais sobre produtos de base e sobre métodos de resoluções de controvérsias comerciais entre Estados. Porém, os dispositivos referentes à OIC jamais entraram em vigor, pois faltou a ratificação do tratado instituidor pelos EUA. Sendo assim, o conteúdo da Carta de Havana referente à política comercial foi retomado no Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT), em 30 de outubro de 1947. (SOARES, [1999] apud Ministério das Relações Exteriores).

Foi durante a Rodada no Uruguai do GATT, iniciada em 1986, que o assunto investimentos internacionais passou efetivamente a fazer parte da pauta. Já nesta época era clara a incapacidade do GATT de regular as novas realidades comerciais, principalmente as questões dos investimentos e dos serviços. Também eram visíveis os objetivos dos países desenvolvidos e dos países em desenvolvimento. Os primeiros tinham como objetivo estabelecer regras que limitassem consideravelmente a capacidade de atuação dos governos sobre os investimentos estrangeiros. Em outras palavras, pretendiam restringir a capacidade de adoção de medidas de adequação destes investimentos aos interesses políticos e econômicos nacionais. Os países em desenvolvimento procuravam manter os padrões mínimos de regulação, ou seja, a manutenção do espaço para realizar políticas de incentivo ao seu desenvolvimento industrial. (SOARES, [1999] apud Ministério das Relações Exteriores).

Os resultados das negociações da Rodada Uruguai, a qual acabou em 1993, foram formalmente adotadas em Marraqueche em abril de 1994. Criou-se a Organização Mundial do Comércio, composta de vários acordos e regras de comércio internacional, inclusive no que se refere a investimentos internacionais. Ficou a seu encargo supervisionar e facilitar a

aplicação de todos os acordos e instrumentos legais negociados na Rodada do Uruguai, funcionar como uma instância na qual todos os membros possam negociar suas relações comerciais multilaterais, administrar o novo Órgão de Resolução de Litígios, cooperar com o FMI e o BIRD na procura por maior coerência no estabelecimento das políticas econômicas globais. (PARLAMENTO EUROPEU, 2000).

Além de vedar a aplicação por parte dos membros da Organização Mundial do Comércio (OMC) de medidas de investimento inconsistentes com os dispositivos dos artigos sobre tratamento nacional e restrições quantitativas do GATT, o acordo sobre investimentos também não teve a abrangência pretendida pelos países desenvolvidos. Ou seja, o Acordo sobre Investimentos, em inglês denominado “*Trade Related Investment Measures*” – TRIMs, desdobrou aos IDE o princípio de tratamento nacional e estabeleceu a obrigação de eliminação de restrições quantitativas. As disposições do Acordo TRIMs restringiram ainda mais a capacidade dos Estados de estipular requisitos de desempenho ou de comércio exterior aos investidores estrangeiros (Cláudia Perrone-Moisés apud KLOR, 2005), razão pela qual têm sido muito questionadas, sobretudo, por países em desenvolvimento que defendem sua flexibilização.

A dificuldade em se firmar acordos sobre regras de investimentos tem levado à conclusão de acordos bilaterais. Os Tratados Internacionais sobre Investimentos (“BITs”), segundo Cláudia Perrone-Moisés (1998 apud KLOR, 2005, p. 107), “...são instrumentos através dos quais dois países, geralmente um país desenvolvido e um país em desenvolvimento, procuram regular relações em matéria de investimentos, com a finalidade de aumentar seu fluxo.” Ainda segundo a autora, o BIT “...estipula regras de proteção ao investimento estrangeiro que serão aplicadas após a admissão do investimento e que não constam da legislação interna do país hospedeiro.”

Apesar de estabelecerem regras mais transparentes e um ambiente mais seguro para as empresas transnacionais - ETNs, os BITs reduzem a capacidade dos países em desenvolvimento de adotar políticas industriais que criem certas contrapartidas aos investidores estrangeiros. Segundo Thorstensen (apud KLOR, 2005), as políticas dos governos quanto ao IDE normalmente incluem incentivos e fornecimento de bens ou serviços em termos preferenciais. Em contrapartida, exigem o cumprimento de certo número de regras, tais como a compra de partes e componentes de fabricação doméstica, ou o compromisso de exportar parte dos bens produzidos. Além disso, pode exigir transferência de tecnologia, capital mínimo nacional ou *joint ventures*.

Ao longo dos anos, tornou-se comum os Estados, mesmo os desenvolvidos, condicionarem a admissão de IDE à realização de determinados objetivos comerciais, o que foi chamado de “obrigações de resultados” ou “requisitos de desempenho” (“*performance requirements*”).

Assim, um IDE supõe, normalmente, uma compensação por parte do investidor, seja em dinheiro, seja de outra forma (tecnologia, máquinas, *savoir faire*). Sua realização e rentabilidade se traduzem no aparecimento de um bem cujo valor está diretamente ligado à atividade e ao proveito do qual é instrumento.

Vários autores definiram o investimento direto estrangeiro e/ou criaram modelos para melhor explicá-lo.

Lacerda (2001), define IDE como um “*investimento que envolve uma relação de longo prazo e reflete um interesse duradouro e controle de uma entidade residente em uma economia (investidor estrangeiro direto) em uma empresa sediada no exterior.*”

Para Daft (2001 apud SÁ), o IDE pressupõe o envolvimento da empresa na parte gerencial dos ativos destinados à produção.

Foster (2000 apud SÁ) afirma que através do IDE uma companhia pode economizar em custos de transporte, pode obter informação das condições de mercado local, realizar entregas em prazos menores, oferecer um serviço de pós-venda melhor e aumentar suas vendas, por mostrar comprometimento com a economia local.

Dunning (2000 apud SÁ) explica o IDE através do “paradigma eclético” ou OLI, sigla para *ownership* (propriedade), *location* (localização) e *internalization* (internalização). Este modelo foi conceituado para ser um elo entre a teoria econômica e empresarial nas atividades das empresas multinacionais.

O autor subdividiu o paradigma OLI em três sub-paradigmas. O primeiro refere-se à vantagem competitiva das empresas que realizam IDE, com foco nas vantagens específicas da propriedade (*ownership* – *O*) da empresa investidora sobre outras empresas. As vantagens de propriedade da firma são resultado da posse de ativos intangíveis, em decorrência do caráter tácito tecnológico e dos processos internos de aprendizagem. (DUNNING, 2000 apud SÁ).

O segundo sub-paradigma é o da atratividade de localização (*L*), o qual leva em conta os diferentes países nos quais as ETNs podem realizar atividades de valor agregado. Ele chama atenção para o fato de que quanto mais imóvel for o insumo que a empresa necessita, maior será o desempenho externo da empresa em detrimento da produção doméstica. (DUNNING, 2000 apud SÁ).

O terceiro sub-paradigma Dunning (2000 apud SÁ) denomina internacionalização, que oferece uma ferramenta de avaliação das alternativas de concepção e exploração das competências centrais (*core competencies*) das empresas dadas as atrações de localização dos diferentes países e regiões.

Dunning (2000 apud SÁ) sugere quatro classificações para as atividades das empresas que realizaram IDE:

1. Atividades orientadas ao recurso (*resource seeking*), que buscam acesso a fontes de recursos naturais;
2. Atividades orientadas ao mercado (*market seeking*), as quais procuram satisfazer um determinado mercado ou o conjunto de mercados externos;
3. Atividades orientadas à eficiência (*rationalized* ou *efficiency seeking*), que buscam promover uma divisão eficiente do trabalho ou especialização de seu portfólio de recursos; e
4. Atividades orientadas à procura de ativos estratégicos (*strategic asset seeking*), que esquematizam estratégias para proteger ou aumentar vantagens de propriedade das empresas investidoras ou reduzir as dos competidores.

A UNCTAD (2000 apud SÁ) utiliza uma tipologia dos objetivos de IDE parecida com a de Dunning. Seu foco são os fluxos aos países em desenvolvimento e também faz uso de quatro categorias para classificar o IDE.

A primeira categoria é do IDE orientado à procura de recursos naturais, considerada pela UNCTAD (apud SÁ, 2000) a forma mais antiga de IDE. O investimento realizado no setor primário oferece às empresas competitividade baseada nas fontes de recursos.

Na categoria de IDE orientado ao mercado, a atração da empresa se dá pelo tamanho do mercado receptor e a perspectiva de crescimento desse mercado. Segundo a UNCTAD (1999 apud SÁ), as atividades orientadas ao mercado tornaram-se o principal motivo para a realização de IDE no setor de manufaturas dos países em desenvolvimento nos anos de 1960 e 1970, na época da industrialização pela substituição das exportações. A UNCTAD (1999 apud SÁ) ressalta que as medidas comerciais relacionadas ao investimento (TRIMs) podem criar ferramentas multilaterais de investimento. Entretanto, adverte que as causas para os investimentos orientados ao mercado vão além das barreiras comerciais, podendo ser os custos significativos de transporte, as diferenças nos hábitos de consumo e a necessidade de adaptação do produto às demandas, condições e insumos locais. (UNCTAD, 1999 apud SÁ).

A terceira categoria de IDE, a qual tem como objetivo a eficiência, atrai as empresas investidoras através dos custos de mão-de-obra ou de recursos ambientais mais baixos que os do país de origem ou através da possibilidade de integração da produção internacional ou da customização dos produtos (mais comum nos países desenvolvidos). Os investimentos orientados à mão-de-obra são os mais antigos desta categoria. Se nos países de origem do IDE o valor da remuneração subir, as ETNs querem fazer uso da mão-de-obra barata nos países em desenvolvimento e instalam seus segmentos do processo produtivo intensivos em mão-de-obra nestes países. (UNCTAD, 1999 apud SÁ).

Quando a empresa está num estágio avançado de globalização de suas atividades, ela pode realizar o IDE orientado aos ativos estratégicos. O número dos países em desenvolvimento nos quais se realiza este tipo de IDE é baixo, embora sejam realizados investimentos por parte destes países na tentativa de atrair este tipo de IDE, com o objetivo de adquirir capacidade de pesquisa e desenvolvimento. (UNCTAD, 1999 apud SÁ).

Na concepção de Hymer (Apud AMAL, 2005), as empresas que pretendem iniciar um processo de produção internacional precisam apresentar algumas vantagens específicas para compensar certas desvantagens em relação às empresas locais, tais como conhecimento do mercado e comunicação. Por outro lado, não se deve reduzir o IDE à transferência de capitais, mas incluir-se a transferência internacional de propriedades e de ativos intangíveis, como tecnologia, técnicas de negócio e talento. Sendo assim, a empresa internaliza as imperfeições do mercado através do IDE.

Ainda segundo este autor, o IDE é a estratégia de internacionalização mais eficiente, principalmente se a empresa investidora basear sua vantagem na tecnologia ou em algum ativo intangível. Neste caso, o IDE é a melhor solução para maximizar os ganhos e fortalecer a posição da empresa investidora no mercado. (Hymer apud AMAL, 2005),

O objetivo de um investimento direto é conferir ao investidor o controle de uma atividade econômica de produção, de transformação ou de produção de bens e serviços. Este tipo de investimento provoca, na maior parte dos casos, uma implantação física, no país que o acolhe, e operações materiais.

Segundo Lacerda (2001), as ETNs surgem como fator indutor dos IDE e do comércio internacional. O autor define a empresa matriz como sendo a controladora dos ativos em países fora do seu território, geralmente através de participação acionária.

As ETNs, conforme suas estratégias, definem a localização dos investimentos, baseadas no potencial de mercado, no grau de concorrência, nas margens de retorno esperadas e condições de infra-estrutura e logística dos países hospedeiros.

Para Caves (apud SÁ, 2005), a distribuição do IDE entre os países depende de algumas características do país anfitrião em relação ao país de origem das empresas investidoras. Essas características, que constituem fatores externos às empresas, segundo Buckley e Casson (apud SÁ, 1976), seriam divididas em três categorias: fatores específicos da região (características geográficas e sociais), fatores específicos do país (relações políticas e fiscais) e fatores específicos da indústria (natureza do produto e estrutura do mercado).

Na tentativa de atrair mais IDE, os países tendem a empregar uma variedade de políticas. Segundo Andersson (1991 apud SÁ), essas políticas podem ser classificadas em duas categorias. A primeira refere-se às políticas que estimulam o comportamento das ETNs, tais como regulamentações, incentivos fiscais e subsídios. A segunda são políticas que interferem na propriedade e controle das ETNs, como as *joint-ventures*, acordos de licença e a aquisição completa pelo país receptor. (ANDERSSON, apud SÁ, 1991).

Por outro lado, os principais fatores apontados como sendo os responsáveis pela internacionalização das empresas podem ser definidos como sendo a busca de novos mercados (estratégia das empresas transnacionais) e a regionalização, que aumentou a formação de blocos regionais. (LACERDA, 2001).

Outro fator importantíssimo, apontado pelo mesmo autor, foi o processo de globalização econômica, o qual pode ser responsabilizado pelo grande desenvolvimento do fluxo mundial de IDE, principalmente nas últimas duas décadas. Esta expansão do IDE é resultado da liquidez do mercado internacional, da desregulamentação das economias nacionais e das estratégias das empresas transnacionais. (LACERDA, 2001).

A atuação e a expansão das plantas produtivas destas mesmas empresas estão direta ou indiretamente relacionadas ao crescimento das exportações, acima da média mundial, dos países que atingiram os maiores ganhos nos últimos 20 anos de forte expansão das exportações globais.

Existe, também, relação entre o papel cada vez mais importante das ETNs e o surgimento dos sistemas integrados de produto e o aumento dos fluxos de comércio e de IDE. O fator essencial foi “... a liberação do comércio, dos fluxos financeiros e dos investimentos nos países em desenvolvimento, que se acelerou nas duas últimas décadas.” (CEPAL, 2002, pg. 19). Estes fenômenos auxiliam na explicação da grande onda de

investimentos estrangeiros e a concentração da produção em escala mundial, que caracterizaram a última década do século XX. (CEPAL, 2002).

2.2 Fusões e Aquisições

No desenvolvimento das estratégias empresariais, as marcas mais visíveis da globalização são as fusões e aquisições internacionais, principalmente “*quando envolvem grandes empresas, grandes montantes de recursos financeiros e amplas reestruturações organizacionais*”. (CEPAL, 2002, pg. 15).

As fusões e aquisições internacionais (F&A), têm sido o principal motivador dos IDE. A estimativa é que cerca de 90% dos IDE realizados sejam ligados às transações de compra de empresas já existentes. (LACERDA, 2001).

Com estas operações as empresas podem adquirir rapidamente uma carteira de ativos localizados, essenciais no processo de fortalecimento de sua posição competitiva na economia local, regional ou mundial. Muitas vezes, a sobrevivência pode ser o principal incentivo estratégico para uma empresa realizar estas operações, principalmente porque as empresas que mostram maior resistência podem enfrentar sérios perigos de absorção ou de que as empresas rivais se fundam e gerem desvantagens competitivas.

Como F&A, entendem-se todas as operações que determinam uma modificação permanente na estrutura societária de uma ou mais empresas. Tratam-se de atividades complexas e estranhas à "gestão ordinária" das companhias, que pedem, normalmente, a intervenção de profissionais especializados para finalizá-las com sucesso. (MILANESE, [2006] apud Análise Financeira).

As F&A normalmente são associadas à noção de crescimento externo e podem ser uma estratégia de diversificação. Uma empresa realiza a aquisição ou a fusão com uma empresa que já atua no mercado. A nova empresa irá incorporar a estrutura organizacional da empresa objeto de fusão ou aquisição, utilizando esta estrutura para incrementar seu nível de especialização e aumentar o horizonte de diversificação e crescimento. (KUPFER, 2002).

Segundo Orsi (2005), quando há interesse em novos mercados, algumas corporações optam pela incorporação de bases externas de conhecimento, através da aquisição de outras empresas que já passaram pelo processo de aprendizado e têm reconhecimento no mercado. Esta, aparentemente, rápida solução esconde problemas de

gestão da mudança em fusões e aquisições, principalmente no aspecto cultural. (ORSI, 2005).

Estas empresas podem enfrentar dificuldades, pois o conhecimento é detido por pessoas, o que agrega risco e alta complexidade à operação. Quanto mais tácito o conhecimento que se busca em outra empresa, mais difícil é a sua aquisição. Também é verdade que quanto mais tácito o conhecimento, maior a probabilidade que este conhecimento tenha mais valor (Inkpen, 1998 apud ORSI, 2005).

Quando ocorrem fusões internacionais, há transferência de conhecimentos e habilidades de uma empresa para outra de um país diferente, o que resulta no aprendizado mútuo de outras técnicas e conhecimentos. (SUEN; KIMURA, 1997).

2.2.1 Definições e Classificação

O termo aquisição, segundo Orsi (2003), é usualmente utilizado para designar qualquer transação de compra de parte ou de todos os ativos. Caracteriza-se pela obtenção de uma empresa por outra empresa, com o intuito de conservar, operar ou incorporar, neste último caso ocorrendo a extinção da adquirida. “*A aquisição de uma empresa dá-se quando o comprador adquire todas as ações ou quotas de capital da adquirida, assumindo, assim, seu controle total.*” (FABRETTI, 2005, pg. 178).

Segundo Carvalho das Neves & Associados (2003), aquisição de empresa pode ser a aquisição total ou parcial do capital de uma empresa, sendo minoritária ou de controle. Geralmente, quando usa-se o termo fusões e aquisições considera-se as aquisições que conduzem à tomada de controle do capital da empresa adquirida. (2003 apud INSTITUTO DE APOIO ÀS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS E AO INVESTIMENTO).

Para Capron e Hulland, (1999 apud FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, [da. 2003]) o conceito de aquisição está relacionado ao marketing. A aquisição é a captura de novos recursos no marketing, tais como marcas e/ou força de vendas, que a firma tem dificuldade de desenvolver internamente, além dos recursos que não são capazes de comprar como recursos independentes no mercado externo.

Segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2002 apud FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, [da. 2003]), as razões que levam à uma operação de aquisição são:

- Ganho de poder de mercado, o que é resultado do tamanho da firma e de seus recursos e capacidade de competir no mercado;

- Espera-se que a aquisição auxilie na superação de barreiras à entrada;
- Os altos custos no desenvolvimento de um novo produto;
- Entrada em novos mercado com maior rapidez;
- Diminuição do risco comparado ao de desenvolver novos produtos;
- Maior diversificação de produtos;
- Evitar competição excessiva.

Para os mesmos autores, a empresa adquirente pode enfrentar problemas, como:

- Dificuldade de integração;
- Avaliação inadequada da empresa a ser adquirida;
- Dívidas grandes ou extraordinárias podem ser obtidas por meio de aquisições;

Eles avaliam que as empresas que tiverem problemas devidos às razões acima, reestruturam-se para corrigirem as falhas, buscando alcançar um desempenho melhor no mercado. (HITT, IRELAND e HOSKISSON, 2002 apud FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, [da. 2003]).

Outra forma de ocorrência do investimento direto é a fusão de uma empresa com outra. De acordo com Suen e Kimura (1997), quando isto ocorre as empresas originais desaparecem e do agrupamento dos ativos materiais e humanos destas surge uma nova empresa. Caracteriza-se pela combinação das duas organizações pressupondo-se a integração das duas empresas em uma só. (SUEN, KIMURA, 1997).

Segundo a Receita Federal,

A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações (Lei das S.A. - Lei nº 6.404, de 1976, art. 228; Código Civil - Lei nº 10.406, de 2002, art. 1119). Com a fusão desaparecem todas as sociedades anteriores para dar lugar a uma só, na qual todas elas se fundem, extinguindo-se todas as pessoas jurídicas existentes, surgindo outra em seu lugar. A sociedade que surge assumirá todas as obrigações ativas e passivas das sociedades fusionadas. (<<http://www.receita.fazenda.gov.br/PessoaJuridica/DIPI/2005/PergResp2005/pr212a231.htm>>).

O Código das Sociedades Comerciais denomina fusão a reunião de duas ou mais sociedades em uma só. Há duas formas de fusão:

- Fusão – incorporação, a qual é feita através da transferência global do patrimônio de uma ou mais sociedades para a incorporante, que, em contrapartida, entrega

aos sócios, ou acionistas das empresas incorporadas quotas ou ações representativas do seu capital social.

- Fusão – concentração é realizada mediante a constituição de uma nova sociedade, que recebe os patrimônios das empresas fundidas.

O processo de fusão define-se como uma estratégia de duas firmas que integram suas operações em base relativamente co-igual, porque seus recursos e capacidades unidos podem criar uma vantagem competitiva mais forte. (HITT, IRELAND e HOSKISSON, 2002 apud FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, [da. 2003]).

Os principais tipos de fusão são a horizontal, a vertical e a fusão de conglomerados (SUEN; KIMURA, 1997). No caso de uma fusão vertical, as empresas encontram-se em etapas diferentes do processo de produção e decidem-se pela fusão objetivando diminuir custos de transação externos, devido a imperfeições de mercado, e buscando economias de escala através de operações integradas e sistêmicas.

A fusão horizontal é realizada por empresas que atuam na mesma linha de negócios. As economias de escala e a redução de custos são as principais razões pelas quais as empresas optam por este tipo de operação. (SUEN; KIMURA, 1997).

Finalmente, a fusão por conglomerados é feita por empresas cujos negócios não são relacionados. (SUEN; KIMURA, 1997).

2.2.2 Razões e objetivos das F&A

As razões que levam à realização de uma operação de F&A podem ser classificadas em quatro macro categorias: razões estratégicas, razões econômicas, razões financeiras e razões fiscais. (MILANESE, [2006] apud Análise Financeira).

As razões estratégicas são as seguintes: aumento da fatia de mercado, eliminação de um concorrente, entrada em novos mercados ou novos segmentos de atividades, redefinição do foco, aquisição de um fornecedor ou cliente chave, internacionalização, melhoramento da imagem da companhia, reestruturação societária.

Como razões econômicas entende-se economia de escala e ampliação do leque de produtos.

As razões financeiras seriam a redução da dívida, através do aporte de novo capital e o melhoramento do *rating*.

A possibilidade de o comprador aproveitar o prejuízo acumulado na companhia adquirida e a oportunidade de gerar maior vantagem fiscal são as razões fiscais da realização de F&A. (MILANESE, [2006] apud Análise Financeira).

Segundo Orsi (2003), podem ser considerados objetivos mais específicos das empresas ao empenharem-se em fusões ou aquisições:

- O desenvolvimento de novos produtos para os mercados já existentes e os novos mercados;
- Desenvolver novos mercados ou ampliar vias de distribuição para produtos existentes;
- Controlar fornecedores (integração vertical) ou ampliar em direção a linhas de clientes dos produtos (integração à frente);
- A obtenção de economia de escala como condição para reduzir custos de produção;
- Aumentar o reconhecimento da marca;
- Melhorar habilidades gerenciais;
- A aquisição de novas tecnologias, patentes ou capacitação em P&D.

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 resultam da abertura comercial multilateral, da integração regional, da estabilização e da reforma do Estado que diversos países vêm experimentando.

Normalmente o sucesso ou fracasso das operações de F&A é determinado pela perspectiva do mercado, sob a ótica da expectativa de retorno sobre o capital investido.

Por outro lado, o controle do mercado não é a única motivação para as fusões, visto que alguns executivos as vêem como os pré-requisitos legais para a centralização e racionalização administrativas. Segundo Haspeslagh & Jemison (Apud OLIVEIRA, 2006), uma das principais razões motivadoras de falhas nas F&A é a má condução da integração pós-aquisição.

Já Sudarsanam (Apud OLIVEIRA, 2006), observando alguns dos fatores de sucesso e de fracasso dos processos de aquisição, definiu-os como sendo: tratamento adequado do potencial da aquisição no processo de implementação; clareza na lógica de criação de valor, objetivando maximizar a extensão e a velocidade dos benefícios da

integração; flexibilização do plano de integração, para se adaptar a realidades não percebidas no processo de negociação.

2.2.3 Impactos e principais aspectos

Para BIRCHAL (2004), o impacto das empresas multinacionais sobre as economias receptoras pode ser separado em sete aspectos principais:

1. A empresa estrangeira pode contribuir positivamente no início do investimento, com a introdução de novos produtos, mas negativamente nos estágios posteriores, quando os dividendos são enviados à matriz;

2. A qualidade do IDE determina o impacto das multinacionais, pois se a economia recebe operações de baixo valor agregado ela pode ter um crescimento econômico rápido, mas não terá perspectiva de crescimento de longo prazo positiva;

3. A nacionalidade da empresa estrangeira pode ser importante, pois empresas de países que possuem melhores sistemas organizacionais e tecnológicos podem trazer maiores benefícios para a economia receptora;

4. Embora não haja consenso sobre a diferença dos impactos de um novo investimento e a aquisição de uma empresa doméstica existente, há um entendimento de que o primeiro é preferível ao segundo.

5. A disposição de uma ETN de transferir tecnologias ou marcas para uma subsidiária estrangeira pode depender das diferentes formas contratuais e institucionais de operar em países estrangeiros;

6. O impacto na economia receptora depende da capacidade desta e das empresas domésticas absorverem tecnologias e capacidade gerencial de seus competidores estrangeiros;

7. Outra forma de avaliar o impacto das multinacionais seria responder à questão, difícil de mensurar, do que teria ocorrido caso o IDE não tivesse sido realizado. (BIRCHAL, 2004).

Para Capron e Hulland (1999 apud FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, [da. 2003]), atualmente as aquisições são realizadas em maior número como resposta às desregulamentações, ao aumento na concorrência fruto da globalização dos países, maior exigência dos consumidores e à complexidade para se estabelecer novas marcas.

As empresas que buscam novas organizações no mercado, através de F&A, têm por objetivo obter vantagens competitivas no cenário empresarial, que pode ser manifestado pela compra de ativos tangíveis e/ou intangíveis.

Os ativos intangíveis, como tecnologia em processos de fabricação, patentes, redes de distribuição e marcas, são os grandes responsáveis pela geração de valor. Já os ativos tangíveis, ou seja, prédios, máquinas e instalações são rapidamente e facilmente reproduzidos e se tornam obsoletos. (BARRETO; FAMÁ, 1998 apud FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, [da. 2003]).

2.3 Determinantes de F&A no Brasil

O processo de globalização tem estimulado a aceleração do processo de fusões e aquisições na economia brasileira. Segundo Kupfer & Hasenclever (2002), esse processo ampliou os mercados por meio da queda das barreiras aos fluxos de bens, serviços e capitais, além de provocar a alteração do ambiente institucional no qual as empresas operavam, induzindo ao aumento da concorrência.

A abertura financeira externa da década de 1990 representou uma mudança acentuada no tratamento do capital estrangeiro. Este sempre enfrentou resistências internas ao seu ingresso no Brasil, em geral associadas ao nacionalismo reinante, especialmente nos anos 1950 e 1960. O mercado brasileiro também sofreu mudanças com a abertura da economia e a liberalização das importações, pois os consumidores brasileiros passaram a ter acesso a produtos mais baratos e melhores. (SUEN; KIMURA, 1997).

Por outro lado, o incremento dos negócios internacionais possibilitou às empresas comercializarem seus produtos num mercado muito mais amplo. Este cenário influenciou o crescimento das F&A entre empresas a partir da década de 90. (FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, [da. 2003]).

Além disso, ainda segundo Suen e Kimura (1997), o aumento da taxa de consumo pode ser associado ao controle da inflação pelo plano real, em julho de 1994, através do ingresso de novos 30 milhões de consumidores ao mercado. Com a formação do Mercosul em 1991, este mercado ficou ainda maior, atraindo investidores e empresas estrangeiras ao Brasil. Assim, o país passou a ser um mercado emergente atrativo para as empresas estrangeiras, principalmente por ser um mercado com grande potencial e relativamente pouco explorado. (SUEN; KIMURA, 1997).

Freqüentemente, aponta-se como razões para justificar ondas de F&A *“imperativos de crescimento, mudanças econômicas ou tecnológicas, necessidade de reunir recursos para pesquisa e desenvolvimento, potencial para ganhos de sinergias, corte de custos e economias de escala e escopo”* (WOOD, VASCONCELOS e CALDAS, 2004, pg. 2).

Em pesquisa realizada por Wood, Vasconcelos e Caldas as três principais razões para a realização de F&A constituem razões estratégicas. A primeira razão é a reação ou a antecipação ao movimento dos concorrentes. O surgimento de novos entrantes ou produtos e serviços substitutos foi apontada como segunda razão. A terceira razão é a necessidade de gerar economias de escala. (WOOD, VASCONCELOS e CALDAS, 2004).

Os motivos políticos e institucionais formaram um grupo secundário de razões, sendo elas a influência dos acionistas, motivos políticos dentro da organização e o exemplo de outras companhias tomadas como modelos. Isso mostra que muitos dos movimentos de F&A podem ser influenciados por interesses pessoais dos executivos ou pela tendência das empresas de seguir umas às outras. (WOOD ; VASCONCELOS; CALDAS, 2004).

Segundo estudo realizado pela CNI/CEPAL (apud RADAELLI, 2001), as decisões de investimento no Brasil foram motivadas pela expansão do mercado interno, ficando o caráter exportador em segundo plano. (RADELLI, 2001).

Foi na década de 1990, acompanhando o movimento geral de liberalização, que o Brasil não mais restringe, mas tenta convencer o capital estrangeiro a ingressar no país. O processo de liberalização, especialmente a comercial, inicia com o governo Collor, mas a liberalização financeira é executada sobretudo no governo de Fernando Henrique Cardoso. No início do Plano Real o Governo introduziu medidas tributárias para regular o ingresso de capitais. (PRATES apud CORAZZA, [2004]). Mas, em 1997, com a crise asiática, o governo brasileiro suavizou as medidas tributárias de controle e re-introduziu os estímulos ao ingresso de novos capitais.

Desde então, as ETNs têm podido se beneficiar mais do que proporcionalmente da redução das barreiras à circulação de bens e fatores de produção, pois encontram-se em melhor situação que as nacionais em relação à 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.

A abertura financeira da Conta de Capital de um país pode ser definida como o *“...grau de liberdade segundo o qual os fluxos de capitais estrangeiros circulam num país”* ou *“...a facilidade com que os residentes podem adquirir ativos e passivos em moeda*

estrangeira e o acesso de não residentes ao mercado financeiro doméstico” (CORAZZA, [2004] apud <<http://netx.u-paris10.fr/actuelmarx/m4corra.htm>>).

Como visto acima, o acesso dos investidores estrangeiros ao mercado financeiro brasileiro foi facilitado por mudanças importantes na década de 90. Em relação ao IDE, novas e lucrativas oportunidades foram abertas com a privatização dos setores de infraestrutura, a abertura do mercado de informática e o registro de patentes no setor de bioquímica. A Emenda Constitucional de 1994, equiparou a empresa nacional e a empresa estrangeira, dando a esta última acesso ao sistema de crédito público, incentivos fiscais, flexibilização das exigências administrativas e redução da tributação para remessa de lucros, suprimindo-se a proibição de remessas por marcas e patentes.

O Banco Central, além de ter exagerado o grau de abertura da conta de capitais autônomos, afrouxou os controles e descuidou da administração, aceitando a generalização de práticas e cláusulas contratuais que permitiam a antecipação de pagamentos e conduziram a perda de controle sobre a estrutura de vencimentos da dívida externa. Por outro lado, as medidas de liberalização também facilitaram a saída de recursos de residentes, aumentando a possibilidade de fuga de capitais nos momentos de turbulência financeira (BATISTA apud CORAZZA, [2004]).

Os formuladores da abertura financeira negligenciaram alguns pontos importantes: primeiro, as lições dos ciclos de endividamento brasileiro do passado e das graves conseqüências que acarretaram para o crescimento da economia brasileira, de modo especial a tão próxima “década perdida” de 1980; segundo, o estudo das profundas mudanças ocorridas nas finanças internacionais e, mais precisamente, na natureza dos fluxos de capitais que se ofereciam ao País; terceiro, o desconhecimento da própria natureza dos mercados, especialmente os financeiros, ao fazerem uma aposta de que seu livre funcionamento garantiria o equilíbrio do Balanço de Pagamentos e o próprio crescimento econômico.

Os riscos da estratégia liberalizante do Plano Real podem ser melhor entendidos com a análise das principais modalidades de ingresso desses capitais. A primeira é o lançamento de títulos de captação externa feito por grandes empresas não financeiras ligadas à exportação, que geralmente geram receitas em divisas, e pelo setor bancário que captou recursos para repassar a empresas ou para a compra de títulos públicos.

A segunda modalidade deu-se sob a forma de investimentos de portfólio em ações na Bolsa de Valores, atraídos pelo baixo preço das ações das empresas brasileiras. Para que isso fosse possível, houve flexibilização das regras de aplicação de capital estrangeiro. De

modo geral, esses investimentos estrangeiros tiveram algum efeito positivo sobre o mercado secundário de ações, mas não chegaram a estimular o lançamento de ações primárias, deixando, assim, de financiar a produção e de contribuir para gerar as necessárias divisas para pagar os compromissos externos do país.

Enfim, a modalidade de IDE, à primeira vista, podia contribuir para reduzir a vulnerabilidade externa do país, ao gerar produtos de exportação e divisas para equilibrar o Balanço de Pagamentos. No entanto, esse efeito positivo foi reduzido, pois uma parcela significativa dos mesmos (42%) se destinou à aquisição e fusão de empresas já constituídas e não à criação de novas plantas industriais; além disso, nada menos que 62% desses investimentos se destinou ao setor de serviços, que não gera mercadorias exportáveis e nem divisas para o país; mais ainda, muitos dos investimentos estrangeiros direcionados para a indústria de transformação concentraram-se na produção para o mercado interno. (CORAZZA, [2004] apud <<http://netx.u-paris10.fr/actuelmarx/m4corra.htm>>).

Assim, as três formas de ingresso de capital estrangeiro durante o Plano Real tiveram grandes oportunidades de lucros, mas pouco contribuíram para a geração de divisas.

Para Bonelli (2000), os fluxos recentes de IDE se caracterizam pelo elevado volume e pelas transformações qualitativas que produzem nas estratégias das ETNs e em seus modos de operação. Essas empresas são o principal veículo da crescente e irreversível integração e interdependência das economias nacionais, que têm como principal expressão os aumentos do comércio internacional e dos fluxos financeiros e de tecnologia. (BONELLI, 2000).

Segundo o mesmo autor, a atual onda de F&A pode ser explicada por dois fatores principais: o primeiro deles é o movimento efetuado por conglomerados com negócios em distintos setores, que se livram dos negócios acessórios para se concentrarem nos principais, *core businesses*. O segundo fator é a necessidade de obtenção de sinergias pela aquisição de empreendimentos situados no seu principal setor de atuação. (BONELLI, 2000).

Qualquer um desses movimentos resulta no aumento do poder econômico das empresas e/ou grupos reestruturados nos mercados em que atuam.

Outro objetivo das F&A é conseguir a redução dos gastos com pesquisa e desenvolvimento a nível nacional, além de melhorar a qualidade desta pesquisa através da sinergia tecnológica. (SILVA, 2001).

Segundo Dunning (Apud BONELLI, 2000), existem 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. O segundo fator é a crescente disputa pelos governos em atrair esses fluxos de investimento. Ele se manifesta por meio da liberalização generalizada dos regimes que até então limitavam o funcionamento das ETNs e da concessão de incentivos. (DUNNING apud BONELLI, 2000).

A partir de 1994, diversos fatores, tais como as perspectivas de crescimento da demanda interna no Brasil, consolidação de um cenário de maior abertura comercial e avanços na constituição do Mercosul, induziram à uma nova onda de investimentos concentrada em alguns setores 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.

As F&A surgem como um mecanismo para reestruturação e racionalização produtiva dos grandes grupos econômicos, para a maior concorrência das empresas americanas e européias frente à globalização. Neste contexto, o principal motivo para a realização de F&A seria a reorientação da estratégia concorrencial por parte das ETNs. (COUTINHO, 1993 apud <<http://www.mct.gov.br/index.php/content/view/13519.html>>).

A evolução das F&A pode ser compreendida como resposta estratégica das corporações ao novo ambiente institucional e concorrencial surgido com a globalização. Além disso, as fusões e aquisições são estimuladas pela possibilidade de penetração em novos mercados, em curto período de tempo, e pela exploração de novas oportunidades de investimento, abertas pela privatização de empresas estatais e pela desregulamentação dos mercados, assim como pela possibilidade de obtenção de sinergias de natureza tecnológica, financeira, mercadológica e organizacional. (KUPFER; HASENCLEVER, 2002).

Na economia brasileira, segundo Birchall (2004), o ingresso de IDE saltou de US\$ 1,972 bilhão no ano de 1994 para quase US\$ 30 bilhões em 1999. Mas não foi apenas em termos absolutos que o IDE no Brasil cresceu, como também sua distribuição por setores da economia se modificou. Até 1995, a maior parte do estoque de IDE encontrava-se no setor industrial (65%), o setor de serviços detinha 31% e a agricultura apenas 4%. A partir de 1996, os investimentos se concentram no setor de serviços (79% na média do período de 1996 a 1999). Depois de 1997, houve um aumento significativo no IDE, sendo que uma

parcela considerável era destinada a fusões e aquisições, principalmente fusão e aquisição de empresas privadas nacionais. (BIRCHAL, 2004).

Segundo Gonçalves (Apud BIRCHAL, 2004), a participação do capital estrangeiro no valor da produção brasileira saltou de 10% do PIB em 1995 para pelo menos 15% em 1998.

Mundialmente, os processos de F&A sofreram influências nas condições de mercado, em 2001, resultante dos atentados de 11 de setembro deste mesmo ano nos Estados Unidos. No Brasil, as instabilidades econômicas decorrentes das campanhas eleitorais brasileiras levaram à diminuição do número de F&A durante o ano de 2002. (FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, [da. 2003]).

Segundo pesquisa da consultoria KPMG (Apud Jornal do Comercio), no primeiro semestre de 2007 o Brasil registrou 266 operações de fusões e aquisições, número 16% maior que no mesmo período de 2006. O destaque foi o setor de alimentos, bebidas e fumo, com 31 operações realizadas.

A partir destas reflexões pode-se apontar alguns dos principais determinantes das F&A no Brasil. Um deles seria o aumento da concorrência, imposto pela liberalização da economia brasileira e sua inserção na economia global, e pelos incentivos concedidos pelo governo. Outro ponto importante é a expansão do mercado interno, que atraiu o investimento de muitas ETNs e, um terceiro aspecto, diz respeito a obtenção de sinergias entre empresas do mesmo setor e economias de escala.

Com o processo de F&A as ETNs também conseguem reduzir gastos com transporte, com pesquisa e desenvolvimento tecnológico nacional, além de terem acesso aos recursos naturais brasileiros e ao conhecimento mais aprofundado do mercado local.

3 ARCABOUÇO INSTITUCIONAL BRASILEIRO

O Brasil é, desde a segunda guerra mundial, o maior receptor e a maior fonte de IDE da América Latina. Até a crise da dívida de 1980, o Brasil foi o país em desenvolvimento que mais recebeu IDE. No ano 2000 os fluxos de investimentos atingiram o recorde de US\$ 32,8 bilhões. As vantagens de localização do Brasil o transformaram num tradicional mercado de destino de IDE. (UNCTAD, 2004 apud SÁ).

Ao final do período de crise econômica entre 1980 e 1990 o Brasil retomou o desenvolvimento econômico num ambiente macroeconômico estável. Em meados dos anos

90, quando chega ao fim a inflação crônica, o IDE voltou a crescer, sobretudo, em função das novas oportunidades constituídas nas áreas de serviços e à retomada do crescimento no setor industrial, apesar da recente diminuição do IDE em nível global. (UNCTAD, 2004 apud SÁ).

Ainda segundo a UNCTAD (2004 apud SÁ), entre 1998 e 1999, após a desvalorização da moeda seguida pela volta da pressão inflacionária, os juros permaneceram relativamente elevados. Este acontecimento, ao lado da instabilidade causada pelas eleições e pela transição política no ano de 2002, reduziu os fluxos de IDE para o Brasil.

O IDE depende da competitividade global do país, de um ambiente de investimento com condições de produção favoráveis quando comparadas com as demais economias mundiais. (UNCTA, 2004 apud SÁ).

A tentativa do Brasil em ampliar a competitividade de sua economia baseia-se em uma série de reformas que objetivam criar um sistema tributário capaz de ampliar a competitividade das empresas nacionais e estrangeiras. Para que isso ocorresse seria necessária a ampliação da agenda nacional de competitividade da Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior, visando a reestruturação dos tributos que atrapalham a competitividade internacional do Brasil, a alteração das leis e práticas comerciais e a capacitação profissional em determinadas agências reguladoras. (UNCTA, 2004 apud SÁ).

A política brasileira de comércio exterior de bens e serviços é formulada pela Camex, órgão do Conselho de Governo, que tem entre suas competências:

- definir as diretrizes e procedimentos de implementação da política de comércio exterior;
- coordenar e orientar as ações dos órgãos que possuem competências na área de comércio exterior;
- definir diretrizes e orientações sobre normas e procedimentos para: (a) racionalização e simplificação do sistema administrativo, (b) habilitação e credenciamento de empresas para a prática de comércio exterior, (c) nomenclatura de mercadoria, (d) conceituação de exportação e importação, (e) classificação e padronização de produtos, (f) marcação e rotulagem de mercadorias, e (g) regras de origem e procedência de mercadorias;
- indicar os parâmetros para as negociações bilaterais e multilaterais relativas ao comércio exterior;
- formular diretrizes básicas da política tarifária na importação e exportação;

- estabelecer diretrizes e medidas dirigidas à simplificação e racionalização do comércio exterior, bem como para investigações relativas às práticas desleais de comércio exterior;
- fixar diretrizes para a política de financiamento das exportações de bens e de serviços, bem como para a cobertura dos riscos de operações a prazo;
- orientar políticas de incentivo à melhoria dos serviços portuários, aeroportuários, de transporte e de turismo, com vistas ao incremento das exportações e da prestação desses serviços a usuários oriundos do exterior;
- fixar alíquotas de imposto de exportação, alíquotas de imposto de importação, direitos antidumping e compensatórios, provisórios ou definitivos, salvaguardas, e eventuais suspensões (por meio de Resoluções Camex). (CAMEX, 2005).

Ressalte-se que os atos expedidos pela Camex devem considerar os compromissos internacionais firmados pelo País, em particular junto à Organização Mundial de Comércio (OMC), ao Mercosul e à Associação Latino-Americana de Integração (Aladi).

Para o art. 1.119 do Novo Código Civil (2003) “a fusão determina a extinção das sociedades que se unem, para formar sociedade nova, que a elas sucederá nos direitos e obrigações.”

Para a Receita Federal (<<http://www.receita.fazenda.gov.br>>), no caso de fusão devem ser cumpridas as formalidades exigidas pelos §§ 1º e 2º do art. 228 da Lei nº 6.404, de 1976 (Lei das S.A.):

- a. cada pessoa jurídica resolverá a fusão em reunião dos sócios ou em assembléia geral dos acionistas e aprovará o projeto de estatuto e o plano de distribuição de ações, nomeando os peritos para avaliação do patrimônio das sociedades que serão objetos da fusão.
- b. constituída a nova sociedade e eleitos os seus primeiros diretores, estes deverão promover o arquivamento e a publicação de todos atos relativos a fusão, inclusive a relação com a identificação de todos os sócios ou acionistas.
- c. Para as sociedades que não são regidas pela Lei das S.A., valem as disposições dos arts. 1120 a 1122 da Lei nº 10.406, de 2002 (Código Civil).

O Decreto Lei nº 9025, de 1946, pode ser considerado o primeiro código para regulação do ingresso do capital estrangeiro no Brasil. Este decreto limitava os retornos ao máximo de 20% por ano do capital externo registrado no Brasil, e as demais transferências de juros, lucros e dividendos a 8% do mesmo capital. Em 1953, a tributação sobre a remessa de lucros e dividendos foi reduzida para 10%, com a condição de que os capitais

externos fossem investidos em atividades de interesse nacional. Outro momento importante foi o da Lei n° 4131, de 1962, e da Lei n° 4390, de 1964. As mudanças mais recentes foram introduzidas pela nova Constituição de 1988 e pela Lei n° 8383, de 1991. No entanto, manteve –se o espírito básico do DL n° 9025, de 1946.

A SEAE, Secretaria de Acompanhamento Econômico, desde 31 de outubro de 2006 ganhou novas atribuições e passou a ser a advogada da concorrência, realizando a análise de normas setoriais e medidas tomadas por outros órgãos do governo, objetivando evitar distorções no ambiente concorrencial.

A principal mudança na atuação deste e de outros órgãos é que a análise de F&A passou a ser feita antes do fechamento do negócio e não depois, como era feito até meados de 2006.

Outra mudança importante, no caso das F&A, é que nos casos mais simples a Superintendência-Geral poderá aprovar o caso sem precisar passar pelo Tribunal. Já para os casos mais complexos é preciso criar um acordo de controle de concentrações, no qual empresas e autoridades de concorrência negociam a viabilização da operação, para ser submetido à aprovação do Tribunal.

Juntamente com a desconfiança e o controle sempre houve a preocupação de não fechar as portas aos investimentos estrangeiros, com base no argumento da necessidade de poupança externa para financiar o crescimento da economia nacional. Neste sentido, a legislação foi evoluindo com o objetivo de aprimorar o tratamento legal do problema, de modo que fossem atendidos tanto os interesses nacionais quanto os do capital estrangeiro. Depois da promulgação da Constituição de 1988, houve grande número de leis, decretos e resoluções sobre o tema, flexibilizando as entradas e saídas de capital, em sintonia com a nova realidade internacional (Prates e Carneiro Apud CORAZZA, [2004]).

4 AQUISIÇÃO DA EMBRACO PELA WHIRLPOOL CORPORATION

Este capítulo trará como exemplo de F&A a aquisição da empresa brasileira Embraco pela Whirlpool Corporation. Na primeira seção será abordada a história da Whirlpool Corporation e na segunda seção a trajetória da Embraco, que culminou em sua aquisição do ano 2000.

4.1 Whirlpool Corporation

A Whirlpool Corporation, fundada em 1911, é a maior fabricante mundial de eletrodomésticos. Sua sede é em Michigan, nos Estados Unidos, e atua nos mercados da América do Norte, América Latina, Europa e Ásia. (<http://www.whirlpool.com.br/pdfs/Whirlpool_LAR.PDF>)

Dentre suas subsidiárias está a Whirlpool S.A., criada com a reorganização societária, em 2006, da Multibrás S.A. Eletrodomésticos e da Embraco. Através de sua Unidade de Eletrodomésticos é a única empresa do Brasil a fabricar, com as marcas Brastemp e Consul, todos os produtos da linha branca. (2007 apud <<http://www.administradores.com.br/conteudo.jsp?pagina=nc&idNoticia=10883&idCategoria=11>>).

As empresas Multibrás S.A., maior fabricante e líder em linha branca na região, a Embraco, líder mundial em compressores, e a Brascabos, fabricante de cabos e componentes eletrônicos, compõem a Whirlpool Latin America. (<<http://www.whirlpool.com.br/p33.html>>).

No ano de 1929, a Whirlpool se fundiu com a Ninetten Hundred Washer. Quase vinte anos depois são introduzidas no mercado as primeiras lavadoras automáticas com a marca Whirlpool. Em 1957, a empresa investe na Brasmotor, o que a permite ingressar no mercado brasileiro de eletrodomésticos. No mesmo ano a empresa passou a se chamar Whirlpool Corporation. (MUNDO DAS MARCAS).

Na década de 80 aconteceu o início da expansão internacional da marca, mas já no ano de 1976 a Whirlpool realizou uma compra acionária de parte das empresas C&sonul e Embraco. No ano de 1986 a empresa comprou a divisão de compressores da Fiat, a Aspera. Nos dois anos seguintes formou *joint venture* com o grupo TVs na Índia e Vitromatic no México. (LACEY, 2006).

Durante a década de 90 a Whirlpool realiza outras aquisições e entra em mercados onde ainda não atuava. Mais especificamente no ano de 1997 passa a ser o acionista majoritário da Brasmotor S.A. e no ano seguinte da Embraco S.A. (LACEY, 2006).

Em novembro de 2004, a Whirlpool iniciou a Jornada para a Sustentabilidade, tendo por objetivo enfrentar os desafios do desenvolvimento sustentável. Esta ação conta com diversos programas que abrangem todo o ciclo de vida de produtos e serviços da Whirlpool S.A, o que garante parâmetros de eco eficiência ao longo do ciclo de vida e assegura que as necessidades de saúde e segurança sejam integralmente atendidas.

Seus princípios foram organizados tendo como base os conceitos desenvolvidos pelo The Natural Step, uma entidade Sueca responsável pelo auxílio às empresas e instituições na aplicação de tecnologias sem danos sociais e ambientais.

Suas principais ações na área sócio-ambiental são uma gestão certificada pelo ISO 9001, ISO 14001, e OHSAS 18001, dentro do Sistema de Gestão Integrada; o Sistema de Gestão Integrada para Fornecedores, com requisitos mínimos de qualidade, meio ambiente, segurança do trabalho e responsabilidade social; a criação de um programa de eco eficiência no uso da água, energia e na gestão de resíduos gerados nos processos industriais; o desenvolvimento de produtos com baixo consumo de energia elétrica e água; sua participação no corpo técnico do PNUMA; além de estipular uma meta voluntária para redução de emissões de carbono. (<<http://www.whirlpool.com.br/site/p/responsabilidade-social/meio-ambiente>>).

A Whirlpool Corporation compõe, desde 2005, o Índice de Sustentabilidade Dow Jones (DJSI), do qual fazem parte 300 empresas de 25 países. O índice avalia empresas com ações na Bolsa de Valores de Nova Iorque, conforme suas iniciativas e práticas de sustentabilidade.

Desde 1994, a Whirlpool é a empresa com maior número de Selos Procel, entre eles o Procel de Eficiência Energética. Apenas no ano de 2006, 107 produtos foram certificados. Em 1998, a empresa pretendia reduzir a emissão de gases efeito estufa em 3% até 2008. Esta meta voluntária ultrapassa os valores estabelecidos para os países desenvolvidos pelo Protocolo de Kioto. (<http://www.agenciasocial.com.br/noticias_integra.asp?idNoticia=2154>)

Suas vendas anuais ultrapassam os US\$ 19 bilhões e conta com 80 mil colaboradores e 60 fábricas em 13 países. A empresa utiliza as marcas Whirlpool, Maytag, KitchenAid, Jenn-Air, Amana, Brastemp, Consul, Bauknecht, etc. Seus produtos vão desde lavadoras e secadoras de roupa até refrigeradores, freezers, máquinas de lavar louça, ar condicionado, fogões, fornos de microondas, além dos compactos como mixers, batedeiras e liquidificadores. (MUNDO DAS MARCAS; <<http://www.whirlpool.com.br/site/p/institucional/perfil/whirlpool-corporation>>).

4.2 Embraco

A Embraco, Empresa Brasileira de Compressores S.A., foi fundada no ano de 1971 na cidade de Joinville, onde se encontra instalada até os dias atuais, mas começou a produzir apenas três anos depois. A idéia de fundar uma fabricante nacional de compressores surgiu de três fabricantes de refrigeradores: Cònsul, Springer e Prosdócimo.

Sua aquisição pelo Grupo Brasmotor ocorreu em 1976, abrindo caminho para a conquista da liderança do mercado nacional de linha branca. (A NOTÍCIA, 2004).

Inicialmente, seu objetivo era suprir o mercado interno de refrigeradores, que na época dependia da importação de compressores. Até o final dos anos 70 tornou-se exportadora e, na década seguinte, comercializava seus produtos em todos os continentes. No início de 1990, a Embraco iniciou a ampliação de sua estrutura global de vendas, além do processo de abertura de suas bases produtivas fora do Brasil. Assim, conseguiu uma fatia do mercado estimada em 20%, sendo a líder mundial em seu segmento. (<<http://www.embraco.com.br/portugue/perfil.htm>>).

O projeto do primeiro compressor com tecnologia 100% Embraco, o EM, foi concluído em 1987 por Ernesto Heinzelmann e sua equipe. Hoje este produto é líder mundial, sendo fabricado tanto no Brasil quanto na Itália e trouxe independência tecnológica à empresa. Foi o precursor de novos modelos de compressores, que excederam aos padrões do mercado quanto à eficiência energética, aos baixos níveis de ruído e à alta confiabilidade. (ACADEMIA BRASILEIRA DE CIÊNCIAS, 2002).

Em 1983, a Embraco desenvolveu juntamente com a Whirlpool um modelo de compressor de concepção totalmente nacional, com tecnologia de ponta, para disputar o mercado internacional. Foi esta qualificação que levou a Embraco ser escolhida como a empresa de compressores da Whirlpool Corporation. (OLIVEIRA, 2006)

Segundo Reinaldo Maykot, gestor de recursos de engenharia da Embraco, a empresa passou a “*olhar o desenvolvimento tecnológico e a inovação de forma diferente*” (apud CEZAR, 2005), com o intuito de se reposicionar estrategicamente no mercado mundial, tornando-se, assim, fornecedor de solução completa de refrigeração e não apenas um fabricante de um componente. (CEZAR, 2005).

Ainda segundo ele, a Embraco começou um planejamento para o período 2004-2014, com o objetivo de encontrar nichos de aplicação em áreas nas quais ela ainda não atua. O mesmo inclui projetos para uma nova plataforma de compressores que permitirão

maior redução de custos e melhora na eficiência da empresa. Este programa conta com o apoio de pesquisas do Instituto Fraunhofer (Alemanha) e aplica ferramentas de metodologia como Delphi, além de consumir 20% do total dos recursos da empresa para P&D, algo em torno de US\$ 25 milhões. O primeiro passo do planejamento foi analisar internamente a empresa, englobando os mercados em que atua, portfólio de produtos e competências. Depois foi feita uma avaliação do ambiente externo, incluindo mercado, clientes, competidores e regulamentações dos países. (UNICAMP INOVAÇÃO, 2005).

Segundo o Presidente da Whirlpool S.A - Unidade Embraco, Ernesto Heinzelmann, as decisões de investimentos em outros países, criando novas unidades fabris, são tomadas com base nas necessidades demonstradas pelos clientes da empresa. Os clientes europeus da Embraco não se sentiam confortáveis em depender de apenas uma fonte de fornecimento de compressores e em um local distante, no caso o Brasil. Sabendo que o mercado gostaria de contar com uma unidade fabril mais próxima e que pudesse entregar compressores mais rapidamente é que a empresa tomou sua primeira decisão de investir fora do país, adquirindo uma empresa na Itália, a Aspera, no ano de 1994. Além disso, a empresa sabia que nunca poderia ter uma participação significativa no mercado europeu sem ter uma unidade fabril lá. (NET BABILLONS).

Assim, a empresa expandiu e hoje possui fábricas na Itália, Eslováquia e China, além de três escritórios de vendas e assistência técnica nos Estados Unidos, México e Itália.

No ano de 1995, a Embraco estabeleceu uma *joint venture* na China, com uma empresa estatal fabricante de eletrodomésticos, que originou a Embraco Snowflake. A Embraco é a principal acionista, pois detêm 54% de participação na nova empresa. A fábrica, localizada em Pequim, emprega 1,2 mil funcionários e sua capacidade de produção é de 2,2 milhões de compressores por ano. No corrente ano, a expectativa é aumentar a produção de compressores para refrigeradores na fábrica chinesa e exportar para a Índia a partir desta unidade. Espera-se a produção de mais 2 milhões de unidades nos próximos dois anos. (SANTOS, [2000]; EMPRESA BRASILEIRA DE COMPRESSORES S.A, 2007; MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES, 2004).

Este aumento na produção será possível com a inauguração, ainda este ano, da sua segunda unidade industrial na China, para fabricar o compressor EMB, que teve 100% de seu desenvolvimento realizado no Brasil e que reduz o consumo de energia em 40%.

Em 1999, a Embraco inaugurou um parque fabril na Eslováquia. A escolha por este país foi feita com base em estudos de mercado e das condições para lá se instalar, os quais

apontaram o Leste Europeu como opção por apresentar um crescimento muito grande, mão-de-obra muito boa, com excelente formação, e custo relativamente baixo. Além das razões acima apontadas, a Eslováquia foi escolhida pela necessidade da Embraco adequar suas operações na Itália. Para tanto, parte da linha de produção italiana foi transferida para esta nova fábrica na Eslováquia, dedicada a produtos para o mercado de refrigeração comercial, no qual a Embraco identifica oportunidades de crescimento nas próximas décadas. (SANTOS, [2000];

<<http://www.medalha.desenvolvimento.gov.br/docs/Embraco.pdf>>). A Embraco, possui 37 laboratórios de pesquisa no mundo, sendo que 13 ficam no Brasil e é a segunda empresa brasileira que mais registra patentes nos Estados Unidos.

Após sua junção com a Multibrás S.A., a Embraco aumentou seu volume de vendas em 2006, relativamente a 2005, de participação no mercado mundial. Isto é resultado da demanda aquecida, do posicionamento da empresa no mercado e de medidas internas visando o fortalecimento e o crescimento dos negócios, merecendo destaque: iniciativas para melhorar a produtividade, assegurar a qualidade de seus produtos e a redução do nível global de estoques.

Atualmente, a iniciativa de desenvolvimento de soluções tecnológicas para o setor tem 10 projetos, da prospecção de tecnologias não tradicionais à fabricação de equipamentos de alta performance e de sistemas compactos de refrigeração. A empresa conta, para tanto, com financiamento da FINEP e de acordos de cooperação tecnológica com universidades e centros de pesquisa do Brasil, Estados Unidos, Alemanha, França, Noruega, Holanda, Finlândia, China e Japão. Um exemplo é a Universidade Federal de Santa Catarina, que desenvolve projetos conjuntos de tecnologia própria com a Embraco. (EMPRESA BRASILEIRA DE COMPRESSORES S.A.).

Esta preocupação com a inovação e diferenciação começou há 20 anos com a criação do setor de pesquisa e desenvolvimento. A empresa continuou investindo em laboratórios e na área de recursos humanos, sendo que hoje o setor de pesquisa e inovação da empresa emprega 400 funcionários, sendo 250 no Brasil e o restante nas unidades instaladas na Eslováquia, China e Itália.

Um dos investimentos mais recentes foi feito em 2006, com a criação de um centro de pesquisa dentro da Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC, com 2,5 mil metros quadrados, com recursos próprios, do Finep e da Universidade.

As exportações da Embraco, que correspondem a mais de 70% da produção brasileira, tiveram como principais destinos, no ano de 2006, os Estados Unidos e a União

Européia. Deve-se notar, ainda, o incremento nas vendas para a Ásia e a América Latina. (EMPRESA BRASILEIRA DE COMPRESSORES S.A., [2007]).

A empresa realiza encontros periódicos para treinamento e conscientização de funcionários e prestadores de serviços sobre os novos sistemas de gestão ambiental e ocupacional. Depois da ISO 9001 em 1992 a empresa recebeu outras certificações, sendo elas a ISO 14001 em 2000 e OHSAS 18001 em 2005, certificadas pelo BVQI. (EMPRESA BRASILEIRA DE COMPRESSORES S.A., 2007).

O mais novo certificado recebido pela Embraco é o IECQ QC 080.000 HSPM, o qual estabelece procedimentos voltados à gestão de substâncias nocivas ao meio ambiente, buscando a eliminação e o controle de tais substâncias. A empresa é a primeira organização da América do Sul a receber este certificado. (EMPRESA BRASILEIRA DE COMPRESSORES S.A., 2007).

Um passo muito importante na questão ambiental foi a criação de um compressor hermético que utiliza o gás carbônico (CO₂ ou dióxido de carbono) como substância refrigerante. A Embraco é a primeira empresa brasileira e um dos únicos *players* globais do setor de refrigeração que oferece um produto com esta tecnologia. O CO₂ substitui o uso dos hidrofluorcarbonos, que provocam o aquecimento global em escala muito maior. (PIFFERO, 2007 apud EMPRESA BRASILEIRA DE COMPRESSORES S.A., 2007).

Segundo Ernesto Heinzelmann, a expectativa para o decorrer do ano de 2007 é manter a posição de líder de mercado e em desenvolvimento tecnológico, com a contínua renovação do portfólio de produtos e o lançamento de soluções ainda mais inovadoras para os clientes, como o compressor CO₂ como gás refrigerante, que é um produto considerado ecologicamente correto. (EMPRESA BRASILEIRA DE COMPRESSORES S.A., [2007])

Nos próximos anos, seus investimentos serão canalizados na implantação de processos que racionalizem o uso de energia, água, geração de resíduos (produção mais limpa) e segurança das pessoas.

Resumindo, pode-se dizer que a Whirlpool Corporation iniciou seu histórico de F&A de empresas brasileiras, incluindo a Embraco, como parte de sua estratégia para tornar-se líder mundial no mercado de eletrodomésticos.

Através das F&A de empresas brasileiras como a C&Sul, Embraco, Brastemp e Multibrás, a Whirlpool conseguiu vantagens relativas de produção, venda e administração.

O primeiro passo para a aquisição da Embraco foi dado em 1976, quando a Whirlpool comprou um número de ações significativo da empresa. Depois, em 1998,

passou a ser o acionista majoritário da Embraco S.A. A aquisição da Embraco S.A. realizou-se de fato em 2000, através das aquisições da Multibrás S.A. e da Brasmotor S.A.

O último passo da Whirlpool no Brasil foi a reorganização societária da Multibrás S.A. Eletrodomésticos e da Embraco, no ano passado. Assim, tornou-se líder na linha branca.

Desta forma, a Embraco passou a ser uma empresa de capital internacional, que visa produzir compressores para atender as outras empresas que fazem parte da Whirlpool Corporation.

A análise procedida neste capítulo aponta para o imenso potencial produtivo e de qualidade da Embraco, que, com a participação de capital e gestão externos, tem ampliado consideravelmente a competitividade da empresa¹, o que tem resultado na ampliação da capacidade produtiva e da geração de empregos diretos e indiretos.

¹ Um indicador do ganho de competitividade da empresa refere-se ao seu dinamismo exportador. As exportações de motocompressores hermético, num primeiro momento caem de US\$ 555.052.684 no triênio 1998-00 para US\$ 525.377.824 no triênio 2001-03, mas avançam para US\$ 619.924.930 no triênio 2004-06.

5. CONCLUSÃO

O fenômeno da globalização econômica foi um fator de grande importância para o aumento do fluxo mundial de investimento direto externo – IDE, nas últimas décadas. Isto porque, a quebra de barreiras geográficas fez aumentar a concorrência entre as empresas, que passou a ser em nível global. Contudo, algumas empresas são estimuladas pelo barateamento dos custos de produção, pela busca de novos mercados ou de legislações mais flexíveis.

O principal ponto de aumento do IDE tem sido as F&A, pois permitem a aquisição rápida de ativos essenciais no processo de fortalecimento de suas posições na competição global. Outras empresas utilizam o processo de F&A como forma de sobrevivência, já que adquirem o conhecimento, mercado, possíveis lucros e a tecnologia das empresas adquiridas ou fusionadas.

As economias receptoras do IDE, incluindo-se o Brasil, sofrem impactos através das ETNs. Seus principais aspectos são: após uma contribuição inicial, a empresa estrangeira pode remeter seus dividendos à matriz; o recebimento de operações de baixo valor agregado não traz perspectiva de crescimento de longo prazo; ETNs de países com sistemas organizacionais e tecnológicos mais avançados podem trazer maiores benefícios para a economia receptora; a capacidade da economia receptora e das suas empresas de absorverem tecnologias e capacidade gerencial de seus concorrentes estrangeiros e, finalmente, o impacto das ETNs poderia ser avaliado pela comparação do que teria ocorrido se o IDE não tivesse se realizado, o que é de difícil mensuração.

No Brasil, a abertura comercial, na década de 90, e as mudanças decorrentes dela incentivaram o aumento do número de ETNs no mercado local. Contudo, existem ainda diversos entraves na economia brasileira que dificultam o ganho de competitividade das exportações, o que restringe a atração de novos investimentos de ETNs no Brasil.

Para que se pudesse melhorar o nível de competitividade das empresas atuando no Brasil, têm sido realizados diversos esforços para criar um arcabouço institucional mais favorável ao investimento. Dentre estes pode-se destacar as ações do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior e do Ministério das Relações Exteriores com relação ao apoio à exportação.

Pôde-se perceber, neste estudo, que os principais determinantes das F&A no país são a busca pela vantagem na concorrência global, a expansão do mercado interno, a

redução dos gastos com transporte e com pesquisa e desenvolvimento tecnológico, através da obtenção de sinergias tecnológicas, além de acesso mais fácil aos recursos naturais e ao funcionamento do mercado local.

Tomamos como exemplo de IDE a aquisição da Embraco pela Whirlpool Corporation, que acabou resultando na reorganização societária da Multibrás S.A. Eletrodomésticos e da Embraco, no ano de 2006. Assim, a Embraco tornou-se uma empresa de capital internacional e a Whirlpool fabrica todos os produtos da linha branca.

A Whirlpool Corporation conseguiu entrar em um novo mercado através da aquisição da Embraco, que juntamente com a Multibrás e a Brasmotor fez aumentar as vendas da Whirlpool Corporation. Para a Embraco, as vantagens desta transação foram a melhora na qualidade técnica de seus compressores e a maior facilidade de penetrar em novos mercados fora do Brasil.

Esta pesquisa, embora não conclusiva, possibilita a ampliação da compreensão da aquisição da Embraco pela Whirlpool Corporation. A limitação do acesso a outras fontes de informações, pela exigüidade do tempo, deixa em aberto alguns pontos que poderão, e deverão, ser explorados futuramente. Para o aprofundamento de questões relevantes ao tema entende-se ser importante a análise da venda, produção, acesso a novos mercados, lucro, mão-de-obra, inovações tecnológicas, e outras variáveis que possam ter sofrido significativas alterações depois da aquisição da Embraco, pela Whirlpool, levando-se em conta que outros fatores podem ter influenciado as variações positivas ou negativas registradas.

6. REFERÊNCIAS

A NOTÍCIA, 2004. Disponível em: <<http://www1.an.com.br/jville2000/jlle06.htm>>. Último acesso em: 25 junho 2007.

ACADEMIA BRASILEIRA DE CIÊNCIAS. Currículo, 2002. Disponível em: <<http://www.abc.org.br/sjbic/curriculo.asp?consulta=eh>>. Último acesso em: 6 março 2007.

ADMINISTRADORES. **Brastemp da Amazônia investe em projetos para o meio ambiente**, 2007. Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/conteudo.jsp?pagina=nc&idNoticia=10883&idCategoria=11>>. Último acesso em: 10 junho 2007.

AGÊNCIA SOCIAL, 2007. Notícias. Disponível em: <http://www.agenciasocial.com.br/noticias_integra.asp?idNoticia=2154>. Último acesso em: 18 maio 2007.

AMAL, Amal. **Modelo teórico e operacional de análise dos determinantes de Investimento Direto Externo (IDE) na América Latina**. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2005.

BIRCHAL, Sérgio de Oliveira. **Globalização e Desnacionalização das Empresas Brasileiras: 1990 a 1999**. Ibmec MG Working Paper, 2004. Disponível em: <<http://www.ceae.ibmecmg.br>>. Último acesso em: 9 março 2007.

BONELLI, Regis. **Texto para discussão nº 718 – Fusões e Aquisições no MERCOSUL**. Rio de Janeiro, 2000. Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br>>. Último acesso em: 9 março 2007.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. **Gigantes do Brasil entram na China**, 2004. Disponível em: <http://www.mre.gov.br/portugues/noticiario/nacional/selecao_detalhe.asp?ID_RESENHA=90062&Imprime=on>. Último acesso em: 29 janeiro 2007.

CAMEX. Regimento Interno, 2005. Disponível em: <<http://www.desenvolvimento.gov.br/sitio/camex/camex/competencia.php>>. Último acesso em: 15 junho 2007.

CARVALHO DAS NEVES & ASSOCIADOS, [da. 2003]. In: INSTITUTO DE APOIO ÀS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS E AO INVESTIMENTO. Disponível em: <<http://www.iapmei.pt/acessivel/iapmei-art-03.php?id=1329>>. Último acesso em: 02 julho 2007.

CEPAL. **Globalização e desenvolvimento**. In: VIGÉSIMO NONO PERÍODO DE SESSÕES. BRASÍLIA, 2002. Disponível em: <<http://www.rainerdaniel.com.br/arquivos>>. Último acesso em: 13 julho 2007.

CEZAR, Genílson. **Brasil também é inovador**, 2005. Computer World. Disponível em: <<http://computerworld.uol.com.br>>. Último acesso em: 13 julho 2007.

CORAZZA, Gentil. **A inserção do Brasil na Globalização Financeira** – uma análise introdutória da década de 1990, [2004]. Disponível em: <<http://netx.u-paris10.fr/actuelmarx/m4corra.htm>>. Último acesso em: 02 abril 2007.

COUTINHO, Luciano G., et al (coord.). **Estudo da competitividade da indústria brasileira: Estratégias dos oligopólios mundiais no anos 90 e oportunidades do Brasil**. Unicamp, Campinas, 1993. < <http://www.mct.gov.br/index.php/content/view/13519.html>>. Último acesso em: 10 março 2007.

EMPRESA BRASILEIRA DE COMPRESSORES S.A. Clipping, 2007. Disponível em: <<http://www.embraco.com.br/portugue/imprensa/moldura02.asp?item3=menu.htm&item4=clipping.asp&titulo=Embraco%20:::%20Clipping>>. Último acesso em: 14 julho 2007.

_____. **Embraco recebe certificação de controle de substâncias nocivas**, 2007. Disponível em: <<http://www.embraco.com.br/portugue/imprensa.htm> >. Último acesso em: 10 junho 2007.

_____. Perfil, [2007]. Disponível em: <<http://www.embraco.com.br/portugue/perfil.htm>>. Último acesso em: 05 abril 2007.

FABRETTI, Láudio Camargo. **Fusões, Aquisições, Participações e Outros Instrumentos de Gestão de Negócios**: tratamento jurídico, tributário e contábil. São Paulo: Atlas, 2005. 215pp.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. São Paulo. **Processos de Fusão e Aquisição em Empresas de Capital Estrangeiro no Brasil**: Motivadores Mercadológicos e Gestão de Marcas, [da. 2003]. Disponível em: <http://www.fgvsp.br/iberoamerican/Papers/0361_ibero_aquisicao1.pdf>. Último acesso em: 28 junho 2007.

HEINZELMANN, Ernesto, 2006. In: <<http://www.medalha.desenvolvimento.gov.br/docs/Embraco.pdf>>. Último acesso em: 05 julho 2007.

INOVAÇÃO UNICAMP. **Gestão da Inovação foi tema central da V Conferência da Anpei**, 2005. Disponível em: <<http://www.inovacao.unicamp.br/report/news-Vconferencia-anpei.shtml>>. Último acesso em: 27 abril 2007.

JORNAL DO COMMERCIO, 2007. Disponível em: <<http://www.jornaldocomercio.com.br>>. Último acesso em: 28 de junho de 2007.

KLOR, Adrian Dreyzin de, et al (Dir.). **DECITA – Direito do comércio internacional**: temas e atualidades - Investimento estrangeiro. Florianópolis: Fundação Boiteux, 2005. 783 p.

KUPFER, David; HASENCLEVER, Lia (Org.). **Economia industrial: fundamentos teóricos e práticos no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.

LACERDA, Antônio Corrêa de. **Globalização e Investimento Estrangeiro no Brasil**. Saraiva, 2001. Disponível em: <<http://www.rainerdaniel.com.br/arquivos>>. Último acesso em: 12 julho 2007.

LACEY, Joseph A. **Fusões e aquisições internacionais**: um estudo de caso brasileiro. Dissertação (Mestrado de Economia) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2006.

MILANESE, Salvatore. **O processo de M&A passo a passo**, [2006]. Disponível em: <<http://www.analisefinanceira.com.br/consultoria/m-a.htm>>. Último acesso em: 1º de fevereiro de 2007.

MUNDO DAS MARCAS. **Whirlpool - Sensing The Difference**, 2006. Disponível em: <<http://www.mundodasmarcas.blogspot.com/2006/08/whirlpool-sensing-difference.html>>. Último acesso em: 3 julho 2007.

NET BABILLONS. **Homenageado: Ernesto Heinzmann - Diretor-Presidente da Embraco S.A.**, 2001. Disponível em: <<http://www.netbabillons.com.br/gente/Ernestoheinz/ernesto01.htm>>. Último acesso em: 9 março 2007.

OLIVEIRA, Luis Mauro Jabour de. **Trajatória de crescimento e traços organizacionais do Grupo Brasmotor**. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2006. Disponível em: <http://www.multimediasignstudio.com.br/site/index.php?option=com_docman&task=doc_view&gid=3>. Último acesso em: 11 junho 2007.

ORSI, Ademar. **Aquisição de empresas para incorporação de conhecimento**: dimensões de análise e indicadores de resultados. Rio de Janeiro, 2005. Disponível em: <<http://www.cedroepc.com.br/publicacoes/03.pdf>>. Último acesso em: 28 junho 2007.

_____. **Incorporação de bases externas de conhecimento** – a gestão do conhecimento nas fusões e aquisições de empresas. Dissertação de mestrado apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo: FEA/USP, 2003. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-11032004-123628/>>. Último acesso em: 28 junho 2007.

PARLAMENTO EUROPEU. **Fichas técnicas da Direção-Geral de Estudo do Parlamento Europeu**. 2000. Disponível em: <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/default_pt.htm>. Último acesso em: 14 julho 2007.

PIFFERO, Luiza. 2007. In: EMPRESA BRASILEIRA DE COMPRESSORES S.A. Disponível em: <<http://www.embraco.com.br/portugue/imprensa/moldura02.asp?item3=menu.htm&item4=clipping.asp&titulo=Embraco%20:::%20Clipping>>. Último acesso em: 28 junho 2007.

PRADO, Maeli; SCIARRETTA, Toni. **Preço de ações traz incerteza sobre bolha**. Folha de São Paulo, 28/05/2007. Disponível em:

<<http://clipping.planejamento.gov.br/Noticias.asp?NOTCod=357103>>. Último acesso em: 03 junho 2007.

RADAELLI, Vanderléia. **Os Investimentos Diretos Estrangeiros na indústria no Brasil no período recente**: uma análise a partir de um grupo de empresas internacionais.

Relatório parcial de atividades. Grupo de Estudos de Economia Industrial, 2001.

Disponível em:

<<http://geein.fclar.unesp.br/producao2/relatorios/arquivos/150705rel1vradaelli.pdf>>.

Último acesso em: 24 junho 2007.

RECEITA FEDERAL. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br>>. Último acesso em: 06 março 2007.

REVISTA DO FRIO. Notícias, 30/03/2006. Disponível em:

<http://www.revistadofrio.com.br/noticias_ler.php?codigo=283>. Último acesso em: 12 julho 2007.

SÁ, Cláudia Wirz Leite. **Fatores que influenciam as estratégias empresariais de investimento externo direto em países emergentes: o segmento de geração de energia elétrica no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade de Brasília, Brasília, 2005. Disponível em: <

<http://www.unb.br/face/ppga/arquivos/dissertacoes/fatores%20que%20influenciam%20as%20estrategias%20empresariais%20de%20investimento%20externo%20direto.pdf>>.

Último acesso em: 11 julho 2007.

SANTOS, Rosangela. [2000]. In: **Comunicação Corporativa na Embraco**. Disponível em: <http://www.sinproprp.org.br/Clipping/2002/anais/anais_univale_22.htm>. Último acesso em: 12 julho 2007.

SILVA, Mônica Cristina de Deus. **A internacionalização das empresas e o fenômeno da competição e da cooperação tecnológica**. Universidade do Vale da Paraíba. São José dos Campos, São Paulo, 2001. Disponível em: <

www.univap.br/biblioteca/hp/Mono%202001%20Rev/013.pdf>. Último acesso em: 12 julho 2007.

SOARES, Guido F. S. **A compatibilização da ALADI e do MERCOSUL com o GATT**. [1999]. Ministério das Relações Exteriores. Disponível em: <<http://www.mre.gov.br>>.

Último acesso em: 06 março 2007.

SUEN, Alberto Sanyuan; KIMURA, Herbert. **Fusão e Aquisição como estratégia de entrada (*entre mode*) no mercado brasileiro**. Programa de Pós-Graduação da FEA/USP, 1997. Disponível em:

<<http://www.minhacarreira.com.br/financeiro/FUS%20E%20AQUISI%20C%20D5ES.pdf>>. Último acesso em: 27 junho 2007.

WHIRLPOOL CORPORATION, 2006. Disponível em:

<<http://www.whirlpool.com.br/p33.html>>. Último acesso em: 24 maio 2007.

_____. **Perfil, 2007.** Disponível em:

<<http://www.whirlpool.com.br/site/p/institucional/perfil/whirlpool-corporation>>. Último acesso em: 27 junho 2007.

_____. **Responsabilidade Social, 2007.** Disponível em:

<<http://www.whirlpool.com.br/site/p/responsabilidade-social/meio-ambiente>>. Último acesso em: 6 julho 2007.

_____. **Institucional, 2007.** Disponível em:

<<http://www.whirlpool.com.br/site/p/institucional/unidades/embraco>>. Último acesso em: 28 junho 2007.

_____. **Whirlpool Latin America: Líder em Eletrodomésticos, [da. 2004].** Disponível em: <http://www.whirlpool.com.br/pdfs/Whirlpool_LAR.PDF>. Último acesso em: 12 julho 2007.

WOOD Jr., Thomaz; VASCONCELOS, Flávio C.; CALDAS, Miguel P. **Gestão: Fusões e Aquisições no Brasil, 2004.** Disponível em: < <http://www.rae.com.br/artigos/2170.pdf>>. Último acesso em: 11 julho 2007.