

O *takeover* das transnacionais no Brasil e o controle sobre o mercado *

RICHARD S. NEWFARMER **

1 — Introdução

Desde que Stephen Hymer¹ relacionou o crescimento das empresas transnacionais com os mercados internacionais imperfeitos, as tentativas de avaliar os ganhos de investimentos estrangeiros em países em desenvolvimento têm focalizado cada vez mais o poder de barganha das transnacionais com os países onde se estabelecem.²

Nota do Editor: tradução não revista pelo autor. O termo "transnacional" é usado no texto numa conceituação mais rigorosa do que "multinacional". Empresas transnacionais, pela concepção do autor, estão acima da idéia de nação. Empresas multinacionais, por outro lado, seriam *joint-ventures* de vários países (por exemplo, Itaipu).

* O autor deseja agradecer à Professora Margaret Jenks, do St. Mary's College, por seus úteis comentários. Este trabalho é um capítulo revisto de livro a ser editado pela JAI Press, sob o título *Multinational Conglomerates and the Economics of Dependent Development*, e está sendo publicado, simultaneamente, na revista *World Development*.

** Professor-Assistente do Departamento de Economia da Universidade de Notre-Dame.

¹ Ver Stephen Hymer, "The International Operations of National Firms: A Study of Direct Investment", Tese de Doutorado (MIT, 1960).

² Ver, por exemplo, Constantine Vaitsos, *Intercountry Income Distribution and Transnational Enterprise* (Clarendon Press, 1974), e "Income Distribution and Welfare Considerations", in John Dunning (ed.), *Economic Analysis and the Multinational Enterprise* (Londres: George Allen and Unwin Ltd., 1974); Paul Streeten, "The Theory of Development Policy", in John Dunning (ed.), *op. cit.*, e "Policies Toward Multinationals", in *World Development*, vol. 3, n.º 6 (1975); S. Lall e Paul Streeten, *Foreign Investment, Transnational and Developing Countries* (Boulder: Westview Press, 1977); Theodore H. Moran, *Multinational Corporations and the Politics of Dependence* (Princeton: Princeton University Press, 1974); e, menos explicitamente, Stephen Hymer, "The Efficiency (Contradiction) of the Multinational Enterprise",

Em contraste com a teoria ortodoxa de comércio, Constantine Vaitsos³ argumenta, por exemplo, que o investimento de uma transnacional é semelhante a um monopólio bilateral e que a distribuição de ganhos entre esta e o país que a acolhe é decidida com base no poder econômico e político relativos. Na formulação de Vaitsos, os “rendimentos” compreendem não apenas os lucros sobre as vendas das subsidiárias e transações internacionais entre empresas, mas também alguns benefícios menos quantificáveis chamados “controle”. O controle de um mercado garante um fluxo futuro de ganhos de toda espécie.⁴ Este artigo analisa a relação entre a atividade aquisitória das transnacionais e seu controle do mercado de material elétrico no Brasil.

As aquisições afetam de duas maneiras a distribuição de rendimentos (incluindo o controle) entre as transnacionais e os países que as acolhem. Primeiramente, o *takeover* da transnacional aumenta a participação estrangeira na indústria — isto é, o nível de desnacionalização — ao passar o controle de fatores produtivos de mãos nacionais para estrangeiras em troca de um pagamento global em dinheiro. De fato, os estudos já feitos sobre as transnacionais indicam que o nível de desnacionalização está aumentando em muitos países em desenvolvimento,⁵ e alguns autores acham que as

in American Economic Review, vol. 40, n.º 2 (maio de 1970), e “The Internationalization of Capital”, *in Journal of Economic Issues*, vol. 6, n.º 1 (março de 1972); e R. Vernon, *Storm over the Multinational* (Cambridge: Harvard University Press, 1977).

³ Ver Vaitsos, *Intercountry Income...*, *op. cit.*, e “Income Distribution...”, *op. cit.*

⁴ Ver Vaitsos, *Intercountry Income...*, *op. cit.*, pp. 145-147.

⁵ Para uma idéia geral, ver Nações Unidas, “Dados do Centro das Transnacionais” (a ser publicado); sobre o Brasil e o México, ver Richard S. Newfarmer e Willard F. Mueller, *Multinational Corporations in Brazil and Mexico: Structural Sources of Economic and Noneconomic Power*, Report to the Senate Subcommittee on Multinational Corporation (Washington: Government Printing Office, 1975), Fernando Fajnzylber, *Estratégia Industrial e Empresas Internacionais: Posição Relativa da América Latina e do Brasil*, Coleção Relatórios de Pesquisa (Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1971), n.º 4, Fernando Fajnzylber e Trinidad Martinez Tarrago, *Las Empresas Transnacionales* (México: Centro de Investigaciones y Docencia Económica, 1976), e Peter B. Evans, “Foreign Investment and Industrial Transformation: A Brazilian

aquisições são de certa forma responsáveis pelo fato.⁶ Uma segunda consequência pode ser observada caso a aquisição afete a estrutura do mercado. Se a fusão resultar em maior concentração do mercado, então a teoria oligopolista prevê que os proprietários (e gerentes) obterão lucros maiores às custas dos consumidores.⁷ Se o novo proprietário for uma empresa estrangeira, nesse caso ela adquire não somente o fluxo de renda futuro, mas também um elemento adicional: participação na renda de monopólio às expensas dos consumidores. Um número cada vez maior de estudos empíricos confirma a relação entre as transnacionais e a concentração do mercado nos países em desenvolvimento e, em alguns casos, o impacto negativo sobre a eficiência econômica.⁸

Case Study', in *Journal of Development Economics*, vol. 3 (1976); sobre a Argentina, ver Juan Sourrouille, *El Impacto de las Empresas Transnacionales sobre el Empleo y los Ingresos: El Caso Argentina* (Genebra: International Labor Office, 1976), e J. Katz, *Oligopolio, Empresarios Nacionales y Corporaciones Multinacionales* (Buenos Aires: Siglo XXI, 1974); sobre o Chile, ver Brzovic G. Gasic, *Concentración, Entrelazamiento y Desnacionalización en la Industria Manufacturera* (Santiago: CESO, 1971), e Maurice Zeitlin, "Economic Concentration, Industrial Structure and National and Foreign Capital in Chile, 1966", in *International Industrial Organization Review*, vol. 2, n.º 3 (1974); sobre a Colômbia, ver D. Chudnovsky, *Empresas Multinacionales y Ganancias Monopólicas* (Buenos Aires: Siglo XXI, 1974); sobre a Malásia e Cingapura, ver S. Lall, "Transfer Pricing in Assembly Industries" (Londres: Commonwealth Secretariat, 1977), mimeo; e, sobre a Coréia, ver Sung-Hwen Jo, "The Impact of Multinational Firms on Employment and Incomes: The Case of South Korea", Working Paper n.º 12 (Genebra: ILO, 1976).

⁶ Por exemplo, Newfarmer e Mueller, *op. cit.*, fornecem alguma evidência sobre o Brasil e o México, e Evans, *op. cit.*, também reforça o caso brasileiro.

⁷ Para um estudo mais abrangente dos testes econométricos desta hipótese fundamental de organização industrial, ver L. Weiss, "The Concentration - Profits, Relationship and Antitrust", in H. Goldschmid, H. Mann e J. Wetson (eds.), *Industrial Concentration: The New Learning* (Boston: Little, Brown and Company, 1974).

⁸ Ver John M. Connor e Willard F. Mueller, *Market Power and Profitability of Multinational Corporations in Brazil and Mexico*, Report to the Senate Subcommittee on Multinational Corporations (Washington: Government Office, 1977), sobre o Brasil e o México, e L. J. White, *Industrial Concentration and Economic Power in Pakistan* (Princeton: Princeton University Press, 1974), sobre o Paquistão, que demonstram que, *ceteris paribus*, os lucros aumentam com o crescimento dos níveis de concentração.

Usando um caso mais concreto, consideremos a perda de benefícios sociais com a decisão de uma transnacional de entrar no mercado através de uma aquisição. É certo que as transnacionais podem trazer novas tecnologias, capital, capacidade de produção e emprego para os países em desenvolvimento, resultando em ganhos sociais para a economia do investidor e para a do recipiente. Se, no entanto, uma transnacional adquire uma empresa já existente e viável, não há nenhuma contribuição em termos de capacidade produtiva e emprego. Se a aquisição for feita em troca de participação acionária na firma principal ou companhia internacional, não se verifica nenhum influxo de capital e, dependendo de onde os dividendos forem acumulados, pode até ocorrer um fluxo de saída de capital. Do mesmo modo, quando uma transnacional pede dinheiro emprestado de fontes do país para pagar a aquisição, a transação não acarreta um fluxo de entrada de capital. Aliás, uma aquisição não assegura a transferência de nenhuma tecnologia ou *know-how* novos.

A teoria convencional do "mercado de firmas" explica as aquisições como um processo natural de reorganização de recursos sociais para alcançar maior eficiência. O mercado de empresas separa as firmas eficientes das ineficientes por um processo de "seleção natural". Este resultado é baseado na competição no próprio mercado de empresas e, o que é mais importante, os mercados circunvizinhos, como os de capital e de tecnologia. Este trabalho examina primeiramente o mercado de empresas na indústria de máquinas elétricas do Brasil, com o fim de testar a hipótese de competição, e descobre que o mercado é fortemente viesado a favor das transnacionais, por causa de várias distorções no mercado. A segunda parte analisa os efeitos globais das aquisições sobre a estrutura do mercado e da propriedade, concluindo que as aquisições das transnacionais aumentam o nível de concentração do mercado e de desnacionalização. Finalmente, tecemos algumas considerações sobre as causas e conseqüências das aquisições na distribuição do controle dos rendimentos futuros.

2 — Aquisições no Brasil: a teoria dos *takeovers* e mercados imperfeitos

As empresas transnacionais têm freqüentemente usado a aquisição de firmas locais já instaladas com o objetivo de penetrar ou expandir-se nos países em desenvolvimento. Mais de 1/3 das transnacionais com sede nos Estados Unidos que se estabeleceram no Brasil até 1975 o fizeram através de aquisições (Tabela 1). Esta expansão por *takeover* é um fenômeno crescente. Em 1973/75, perto de duas em cada três subsidiárias novas surgiram simplesmente através de "adoção" de firma já existente. As transnacionais americanas na indústria elétrica mostraram a mesma propensão de suas similares de outras áreas no sentido de adquirir outras firmas, não só no Brasil como em todo o mundo.⁹

TABELA 1

Brasil: percentagem de novas subsidiárias de indústrias americanas estabelecidas por aquisição

	Todas as Indústrias		Indústria Elétrica	
	Aquisições (%)	Número Total	Aquisições (%)	Número Total
Antes de 1945.....	0	28	0	3
1946 a 1950.....	9	11	0	1
1951 a 1955.....	22	22	0	3
1956 a 1960.....	33	36	100	3
1961 a 1965.....	38	16	100	1
1966 a 1970.....	52	46	100	1
1971 a 1972.....	61	18	33	3
1973 a 1975 ^a	66	65	^b	^b
Total.....	42	242	40	15

FONTES: Newfarmer e Mueller, *op. cit.*, p. 189. Os dados para o período 1973/75 foram retirados de Curhan, Davisson e Suri, *op. cit.*

^a Os dados para este período são baseados em amostra ligeiramente diferente, porém comparável, e não incluem firmas cuja maneira de penetração não se pôde verificar.

^b Não disponíveis.

⁹ Ver J. P. Curhan, W. I. Davisson e R. Suri, *Tracing the Multinationals* (Cambridge: Ballinger, 1977).

Para que ocorra um *takeover* a firma adquirente tem de dar mais valor às operações da firma a ser adquirida que o seu proprietário. Isto envolve, inerentemente, estimativas por parte do comprador e do vendedor quanto aos lucros potenciais da empresa a longo prazo e os custos de oportunidade de cada um. Os custos de oportunidade de comprador em potencial incluem os custos da construção de uma fábrica nova e da organização do pessoal administrativo e de produção. Os custos de oportunidade para o vendedor são os mais variados, podendo incluir uma aposentadoria tranqüila e alternativa de melhores oportunidades de investimento. Pondo esta proposição de maneira formal, Scherer escreve:

“Para que uma firma que maximiza seus lucros faça uma oferta de fusão que leve uma outra a se vender, o valor capitalizado da firma adquirida, quando integrado nas operações da firma adquirente, deve exceder o valor capitalizado da firma adquirida ao operar independentemente, e o preço pago pelo adquirente não deve exceder o custo de atingir os mesmos resultados por meios alternativos — ou seja, por expansão interna.”¹⁰

Nossa preocupação, no caso brasileiro, é explorar a causa e a natureza da diferença entre a avaliação do comprador do valor atual líquido da firma e a estimativa do vendedor, ou, nas palavras de Edith Penrose: “O que faz com que certas firmas depreciem ou superestimem seu próprio valor perante outra firma?”¹¹

2.1 — Imperfeições no mercado internacional de tecnologia

Johnson¹² assegura que a firma adquirida vale mais para a transnacional que para os proprietários brasileiros porque aquela possui

¹⁰ Ver Frederick Scherer, *Industrial Market Structure and Economic Performance* (Chicago: Rand McNally), p. 116.

¹¹ Ver Edith Penrose, *Growth of the Firm* (Oxford: Basil Blackwell, 1959), p. 157.

¹² H. G. Johnson, “The Efficiency and Welfare Implications of the International Corporation”, in C. P. Kindleberges (ed.), *The International Corporation* (Cambridge: MIT Press, 1970).

tecnologia superior, o que enseja maior eficiência e, portanto, lucros maiores. Assim sendo, a firma transnacional atribuirá um valor atual líquido mais alto à aquisição. No entanto, se as empresas nacionais, como as subsidiárias das transnacionais, pudessem comprar tecnologia mediante um pagamento de *royalty* igual ao custo marginal do seu desenvolvimento, elas elevariam seus lucros. As estimativas brasileiras e estrangeiras do valor atual líquido da compra em potencial seriam, conseqüentemente, as mesmas.¹³ Poder-se-ia argumentar que o fato de os brasileiros não poderem adquirir tecnologia a preço de custo reflete o poder econômico das transnacionais nos mercados de tecnologia e não uma eficiência maior.

Na realidade, as empresas brasileiras, incluindo aquelas que foram adquiridas, compram tecnologia internacional, mesmo que o mercado seja altamente imperfeito. Não há dúvida de que elas pagam um prêmio de oligopólio pelo uso desta tecnologia e compensam esta desvantagem por meio de outras categorias de custo.

Caso a hipótese de Johnson se provasse verdadeira, era de se esperar, por parte das transnacionais, grandes melhorias tecnológicas após a aquisição. Mas ao se proceder a um exame mais minucioso vê-se que nem sempre ocorrem tais mudanças. Um estudo dos *takeovers* na América Central chegou à conclusão de que somente em pouco menos da metade das firmas adquiridas que foram arroladas (16) as empresas adquirentes realizaram mudanças nos primeiros três anos.¹⁴ O mesmo sucedeu com a aquisição de empresas importantes na indústria elétrica brasileira, como na compra da Walita pela Philips, da Saturnia pela ESB, e da FICAP pela Ericsson e Anaconda.

De fato, muitas firmas adquiridas já eram tecnologicamente sofisticadas antes da aquisição. A Peterco, por exemplo, tinha conquistado 60% do mercado especializado de iluminação, concorrendo com a

¹³ Ver S. Morley, "What to do about Foreign Direct Investment: A Most Country Perspective", Program on Development Studies, Paper n.º 42 (1973).

¹⁴ Ver Gert Rosenthal, "The Expansion of Transnational Enterprise in Central America: Acquisition of Domestic Firms", trabalho apresentado ao CIDE Symposium on Transnational Enterprise in Less Developed Countries (abril de 1975).

GE, Westinghouse e Philips e usando tecnologia própria.¹⁵ Um outro sinal de progresso tecnológico é que a maioria das empresas elétricas locais eram bastante rentáveis, sendo que das empresas brasileiras adquiridas por transnacionais americanas, na indústria elétrica, 71% apresentaram lucros brutos (antes dos impostos) de 9% ou mais no ano anterior à aquisição.¹⁶

A licença de tecnologia poderá ser usada pelas transnacionais como meio de adquirir conhecimento do mercado ou como um trunfo sobre a firma local para chegar ao *takeover*. De fato, dentre as 14 firmas do ramo que foram adquiridas e que tinham licença estrangeira, 36% o foram pela transnacional que dava a licença. A Westinghouse, por exemplo, concedeu licença à Eletromar durante vários anos até, finalmente, acabar por adquiri-la.¹⁷ Em meados da década de 60, a Voith, um fabricante alemão de equipamento pesado, deu à sua licenciada brasileira, a Bardella (fabricante de turbogeradores), a alternativa de cancelar a licença ou ceder à Voith o controle acionário da firma. Ao contrário de outras empresas brasileiras, a Bardella optou pela primeira alternativa. Em certos casos, o controle da tecnologia pelas transnacionais pode ser usado para forçar as rivais a saírem do caminho.

Portanto, o acesso desigual à tecnologia estrangeira pode, de fato, depreciar o valor que o proprietário brasileiro dá à sua empresa, sendo que esses casos acontecem não por causa da maior eficiência inerente à transnacional, e sim porque o mercado internacional de tecnologia é altamente imperfeito.

2.2 — Mercados financeiros imperfeitos

Outro fator que deprecia o valor das firmas nacionais é a dificuldade que elas têm em obter financiamento adequado. As firmas brasileiras enfrentam o mesmo dilema geralmente enfrentado pelas

¹⁵ Ver o artigo "Peterco Compete com Tecnologia Nacional", in *Jornal do Brasil* (16 de agosto de 1976).

¹⁶ Ver Newfarmer e Mueller, *op. cit.*, p. 123.

¹⁷ Ver G. Banas (ed.), *A Indústria de Material Elétrico e Eletrônico, 1962* (São Paulo: Banas, 1962).

pequenas empresas que competem com as grandes. Embora 3/4 das firmas adquiridas tivessem um capital de pelo menos 2,5 milhões de dólares em 1974, tinham de concorrer com empresas internacionais muito maiores. Primeiramente, por causa de seu tamanho menor, as firmas brasileiras geralmente pagam um custo mais alto pelo financiamento, por serem consideradas um risco maior. Em 1974, por exemplo, as firmas brasileiras no setor elétrico pagaram 13% a mais pelo custo do financiamento com relação ao total do débito.¹⁸ Em segundo lugar, quando os tetos nominais de juros (atualmente 35% no Brasil) impedem a elevação do custo do dinheiro, o crédito é racionado através dos bancos de investimento, com base no menor risco, o que novamente dá uma vantagem às empresas maiores.¹⁹ Os ciclos econômicos agravam esses problemas. Em uma recessão, taxas mais altas de juros e/ou racionamento do crédito atingem mais fortemente e em primeiro lugar as firmas menores. Numa época de expansão dinâmica e maior disponibilidade de dinheiro, as pequenas firmas simplesmente não podem se expandir tão rapidamente quanto as grandes, que têm acesso a enormes blocos de capital, podendo então perder sua fatia no crescimento do mercado.

Independentemente do tamanho, as firmas brasileiras sofrem desvantagem no acesso aos mercados financeiros internacionais. A maioria das transnacionais tem acesso aos mercados de capital e de títulos nos Estados Unidos e, o que é mais importante, na Europa. Não apenas as taxas de juros são menores que no Brasil, como também as subsidiárias que tomam empréstimo têm de pagar, em cruzeiros, apenas o capital mais os juros ajustados à taxa de desvalorização. Uma firma local que pedir um empréstimo terá de pagar o principal, acrescido do juro e da correção monetária. A política eco-

¹⁸ Baseado em médias não ponderadas para uma amostra de 37 empresas elétricas brasileiras e 47 subsidiárias de transnacionais.

¹⁹ Ver Penrose, *op. cit.*, pp. 218-220; Frederico J. O. Robalinho de Barros e Rui Lyrio Modenesi, *Pequenas e Médias Indústrias: Análise dos Problemas, Incentivos e sua Contribuição ao Desenvolvimento*, Coleção Relatórios de Pesquisa (Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1973), n.º 17, pp. 163-164; e o artigo "O Difícil Relacionamento entre Empresas e Bancos", in *Exame* (6 de junho de 1976).

nômica, entre 1968 e 1976, fez com que as desvalorizações do cruzeiro fossem feitas a uma taxa menor que a da inflação, tornando mais altos os custos para os devedores locais.²⁰ Por fim, devemos lembrar que as subsidiárias das transnacionais gozam de acesso preferencial aos recursos das matrizes.

As firmas brasileiras enfrentam também as mesmas situações de desvantagem na obtenção de participação acionária. A falta de financiamentos de longo prazo tem sido fator importante em todos os grandes *takeovers*, inclusive na aquisição da Consul pela Whirlpool e da Arno pela ASEA. As tentativas de criação de um mercado de ações brasileiro, onde as firmas dinâmicas pudessem obter capital, não foram bem sucedidas, talvez devido à existência de um mercado de capitais internacional muito mais dinâmico. Reconhecendo essa fraqueza, o Governo começou a proporcionar mais recursos, seja por participação acionária ou por meio de empréstimos, por intermédio de subsidiárias do BNDE (EMBRAMEC e IBRASA) e, mais recentemente, através de um novo programa, o PROCAP. Estes programas, especialmente os do BNDE, compensaram parcialmente esta desvantagem ao fornecer crédito maciço a firmas brasileiras em setores prioritários de desenvolvimento. No entanto, estes recursos não foram suficientes para contrabalançar a concorrência nos mercados financeiros entre os brasileiros e as transnacionais.²¹

²⁰ Deste modo, se uma subsidiária levantou um empréstimo no exterior de US\$ 100,00, em 1969 (para simplificar, a juro zero), teria obtido Cr\$ 4.076,00 às taxas de câmbio de então (média anual). Para pagar o empréstimo em 1974, teria de gastar Cr\$ 6.790,00, sendo a diferença o custo da desvalorização. Além disso, os dólares estariam valendo menos, havendo um ganho adicional para o devedor estrangeiro. Por outro lado, uma firma nacional, que pede emprestado no País os mesmos Cr\$ 4.076,00 em 1969 (a juro zero), teria de pagar Cr\$ 9.639,00 em 1974 — 140% a mais, por causa da correção monetária.

²¹ Este fato gerou um debate acirrado entre os planejadores do Governo e os representantes da empresa privada. Ver Relatório do BNDE; o artigo "O que Falta é Capital", in *Exame* (30 de abril de 1976), Carlos Langoni, "Mercado de Capitais e Estatização: O Mecanismo Automático de Correção", in *Jornal do Brasil* (20 de agosto de 1975), e *Jornal do Brasil* (20 de junho de 1976).

2.3 — Rivalidade oligopolista internacional

Um outro fator que faz aumentar o preço da firma adquirida para o comprador é a rapidez com que uma empresa pode entrar no mercado. Knickerbocker²² sugere que uma empresa oligopolista muitas vezes passa à frente de uma rival em seu país ao entrar em um mercado estrangeiro de modo rápido e usa a aquisição como o veículo mais veloz de penetração. Assim sendo, deve-se relacionar os *takeovers* com rivalidades oligopolistas no país de origem e explicar as fusões de extensão de mercado.

Esta tese, no entanto, explica apenas parte das aquisições nas indústrias brasileiras do setor elétrico, sendo que apenas 1/3 das entradas no mercado foram feitas através de aquisições (ver Tabela 4 na próxima seção); o resto foi feito por transnacionais que já operavam no mercado. Dentro do grupo de fusões para fins de extensão do mercado internacional, mais de 3/4 das transnacionais compradoras tinham rivais internacionais (embora nem sempre de seu próprio país) já estabelecidas no Brasil. Deste modo, a hipótese da "reação oligopolista" pode explicar o aumento do valor das firmas locais para os chegados tardiamente, mas de maneira nenhuma explica a extensão da atividade de aquisição.

2.4 — Fusão para o monopólio

Do ponto de vista da empresa que está entrando, a aquisição tem preferência sobre a construção de uma fábrica nova, tendo em vista eliminar um concorrente do mercado. A fusão pode aumentar o poder de mercado da nova firma. Thomas Edison referiu-se ao assunto de forma bem clara:

"Tem havido recentemente uma rivalidade acirrada entre [Thomson-Houston e General Electric], e os preços foram tão rebaixados que tem havido pouco lucro para qualquer um na fabricação de equipamento elétrico. A consolidação dessas empresas...

²² Ver Frederick T. Knickerbocker, *Oligopolistic Reaction of Multinational Enterprise* (Boston: Harvard, 1973).

acabará com a concorrência que tem sido tão grande a ponto de os produtos valerem pouco mais que um simples artigo de casa de ferragens".²³

Embora esse argumento não seja tão válido hoje nos Estados Unidos, devido à legislação antitruste, ele sem dúvida explica algumas das aquisições em mercados estrangeiros não regulamentados. Embora seja difícil provar intenções, as aquisições da Constanta pela Philips e da Marini e da Daminelli pela Westinghouse poderia ter tido o monopólio como motivo, pois o efeito foi uma concentração maior naqueles mercados e uma posição mais dominante para as duas transnacionais.

2.5 — O “momento histórico”: aposentadoria dos empresários e o vasto horizonte das transnacionais

Outro fator que ajuda a explicar os diferentes valores atribuídos pelas transnacionais e pelos proprietários locais às firmas a serem adquiridas decorre da fase por que o capitalismo industrial brasileiro está passando, de transição de firmas individuais para firmas de controle gerencial. Esta mudança fundamental ocorreu nos Estados Unidos nas primeiras décadas deste século.²⁴ Em contraste, muitas firmas brasileiras foram estabelecidas no período de substituição de importações, ou seja, as décadas de 30 e 40. São empresas familiares e muitas delas dirigidas pelos fundadores, hoje já idosos e muitos sem herdeiros. Seu horizonte é curto, pois muitas vezes o seu objetivo principal é a segurança das próprias famílias.

As transnacionais, por outro lado, têm um horizonte vasto e podem considerar o Brasil como importante fonte de lucros nos próximos 10, 20 ou 30 anos. Suas estimativas de valor atual líquido incluem, é óbvio, um fluxo de rendimentos mais extenso.

²³ Ver H. C. Passer, *The Electrical Manufacturers: 1875-1900* (Cambridge: Harvard, 1953).

²⁴ Ver A. Berle e G. C. Means, *The Modern Corporation and Private Property* (Nova York: McMillan, 1932).

Citaremos um caso para ilustrar como estas circunstâncias influem na decisão de venda. Wittick Freitag foi diretor da Consul durante 53 anos, tendo transformado a empresa em uma das maiores firmas do setor elétrico no Brasil, dominando 32% do mercado nacional de refrigeradores. Com mais de 70 anos e sem parentes que pudessem herdar o negócio, Freitag precisava investir Cr\$ 100 milhões para manter sua posição no mercado.²⁵ A Philips, poderosa empresa holandesa, estava à espreita planejando entrar no mercado, e negociava cerca de 10% da produção de refrigeradores da Consul, os quais já estavam sendo revendidos com a sua marca, com vistas a familiarizar os consumidores. Finalmente, a Consul tentou, mas sem lograr êxito, obter autorização do Governo para aumentar os preços, o que a levou a entrar em crise por falta de liquidez. Diante destas circunstâncias, Freitag decidiu negociar com a Philips, que fez uma oferta bastante tentadora. Embora o Governo tenha impedido esta incorporação,²⁶ Freitag acabou por aceitar mais tarde uma oferta semelhante da Whirlpool e de sua subsidiária (acionista minoritária), a Brastemp, não tendo havido, desta feita, nenhuma oposição por parte do Governo.

Do ponto de vista dos vendedores brasileiros, as alternativas de desenvolvimento como “associados-dependentes” podem ser financeiramente atraentes e prestigiosas. O Sr. Alberto Braga Lee, por exemplo, vendeu suas duas firmas, a FICAP e a Marvin, a acionistas estrangeiros e permaneceu no quadro de diretores de ambas. Os proprietários de firmas nacionais podem achar que têm menos riscos e maiores oportunidades de lucro fora da indústria. Esta foi uma das razões que levaram o brasileiro Klaus Peters a decidir vender a Peterco e a Cibié à Studebaker-Worthington. Ele havia levado suas

²⁵ Ver o artigo “Caso Consul”, in *Veja* (6 de junho de 1975).

²⁶ O Governo interveio, aparentemente com receio da crescente desnacionalização da indústria e do domínio da Philips no setor de bens de consumo. A Philips era uma das três maiores empresas e a Consul estava em 34.º lugar. O fundamento legal era questionável, e o Governo deu a entender que este caso não marcava uma mudança de política. O adido comercial dos Estados Unidos opinou que “os fundamentos para a aquisição da Philips foram mal lançados”. Ver os artigos “Caso Consul Levanta Dúvidas sobre *Takeover*”, in *Jornal do Brasil* (22 de agosto de 1975), e “Não Há Lei que Impeça a Venda da Consul”, in *Gazeta Mercantil* (27 de agosto de 1975).

empresas a uma posição de liderança no mercado em seus 20 anos como diretor-proprietário, e a decisão de vender foi, segundo ele, uma questão de oportunidade:

“Nós não queríamos nem necessitávamos vender. Éramos e continuamos a ser líderes no mercado, bem como no lucro global. Havia interesse e fizemos nossa oferta... Vender quando se tem necessidade é terrível. Mas, quando aparecem novas oportunidades de investimento é uma questão de tirar partido da mais lucrativa”.
(Entrevista não publicada à revista *Visão*.)

Peters é hoje um investidor com interesses em terras, indústria e agricultura.

2.6 — Coação de rivais

No caso da Consul, a firma a ser adquirida era grande e com sólida posição, além do fato de seu poder de barganha com a Philips ser forte, uma vez que possuía 30% do mercado. Em outras circunstâncias a Consul teria exercido forte oposição à entrada da Philips no mercado, cortando seus fornecimentos e baixando os preços, fazendo dessa forma com que o custo da entrada da rival no mercado subisse consideravelmente. Por outro lado, no entanto, a Philips já havia adquirido grande experiência no mercado e boa aceitação por parte dos consumidores através da venda de refrigeradores Consul sob seu nome, o que reforçou sua posição, e, além do mais, sua situação financeira fazia dela uma candidata em potencial a participar do mercado. Estes fatores sem dúvida estreitaram grandemente as margens de avaliação do seu valor de mercado.

Condições favoráveis para barganha são provavelmente uma exceção entre as empresas brasileiras adquiridas. Os grupos transnacionais são bem maiores que as firmas que adquirem, e só o fato de uma transnacional decidir-se a entrar num determinado mercado já se constitui em motivo mais que suficiente para fazer baixar o valor das firmas existentes. Isso ocorre quando as empresas existentes acreditam que a recém-chegada abarcará uma fatia considerável do mercado e que a mesma goza de vantagens de custo, melhor poder de comercialização ou, ainda, que é capaz de suportar perdas conti-

nuadas por meio de subsídios provenientes da matriz. Em caso extremo, se as firmas existentes se convencem de que a entrante pode dominar todo o mercado, o valor capitalizado da firma com maiores possibilidades de ser adquirida diminuirá até chegar ao valor atual dos ganhos obtidos durante o tempo que a transnacional levou para absorver o mercado. Deste modo, quando o *Jornal do Brasil* põe em manchete que as vendas da Siemens no Brasil vão triplicar nos próximos cinco anos,²⁷ alguns concorrentes podem atribuir um valor diferente ao seu potencial de lucros a longo prazo. À semelhança do “Poderoso Chefão” hollywoodiano, os conglomerados transnacionais estão freqüentemente em condição de fazer “ofertas irrecusáveis”.

Este assunto foi ventilado em uma entrevista com o diretor e co-proprietário de uma das principais firmas brasileiras no setor eletrônico. Sua empresa é grande, eficiente, lucrativa em um mercado competitivo, tem um passado de inovações bem sucedidas, e o entrevistado tem curso de pós-graduação em uma das melhores escolas de Administração de Empresas dos Estados Unidos. No entanto, ele se mostrou pessimista:

“Sabe, a história da indústria eletrônica americana vai se repetir no mercado brasileiro. Em dez anos os japoneses invadiram o mercado americano por meio de *dumping* puro e simples — transferindo as perdas para os consumidores japoneses. Hoje, estamos na liderança no nosso setor e em rápida expansão, mas daqui a 15 anos não restará nenhuma empresa eletrônica brasileira. Os japoneses começam a entrar agressivamente no mercado brasileiro, perderão dinheiro durante alguns anos, mas acabarão vencendo.”

Além da simples declaração — mas que não deixa de intimidar — de que tencionam penetrar em outros mercados, as companhias podem usar sua força em outras áreas com o intuito de pressionar as mais fracas a se atribuírem valores de mercado excessivamente baixos. Certa feita o ex-diretor da Empire, que já foi brasileira e o terceiro produtor de televisores no País, explicou, em entrevista (não

²⁷ Ver o artigo “Siemens Vai Triplicar suas Vendas no Brasil nos Próximos Cinco Anos”, in *Jornal do Brasil* (13 de setembro de 1975).

publicada) à revista *Visão*, como todos os três concorrentes — a Philips, a Philco e a GTE-Sylvania — mostraram interesse em comprar a Empire, oferta que foi recusada pela família Spadari. Mais tarde, com o enfraquecimento do mercado ao final dos anos 60, a Empire começou a sofrer de crise de liquidez, ocasião em que Helio Spadari, na entrevista concedida à revista *Visão*, declarou: “As pressões foram grandes. A Sylvania era um de nossos fornecedores e começou a diminuir o crédito para a compra de peças”. Finalmente, em julho de 1970, após ter sido forçada em março a entrar em concordata, a Empire recebeu uma segunda oferta da Sylvania, desta feita “um pouco mais baixa que a anterior.”

Um caso semelhante envolveu a aquisição da Resilan, pequeno fabricante de buchas, peças de porcelana que aparecem na parte superior dos transformadores, muito caras e que eram importadas até os anos 60, quando a Resilan foi fundada. Seu proprietário era João Mario Nigro, que foi diretor de diversas empresas transnacionais e ex-diretor da Brown Boveri. Esta empresa encomendou à Resilan 50 buchas de 138 KV, e o contrato incluía cláusulas estipulando multas severas se os prazos de entrega não fossem cumpridos. Para fabricar as peças, a Resilan necessitava de um dispositivo especial, que foi encomendado à Brown Boveri da Suíça, mas sem cláusulas de multa para o caso de atraso. A empresa-matriz não entregou no prazo, o que fez com que a Resilan não cumprisse a cláusula, problema que foi resolvido com a Brown Boveri do Brasil aceitando ações da Resilan, em lugar das multas. “Foi um bom negócio para a Brown Boveri”, disse o ex-diretor à Comissão Parlamentar de Inquérito das Multinacionais, uma vez que o *takeover* permitiu à matriz importar buchas de alta voltagem, ao restringir a produção local a peças de baixa voltagem.²⁸ Esses casos podem ser atípicos, mas a indústria está cheia de exemplos.²⁹

²⁸ Ver Barbara Epstein e Kurt R. V. Mirow, “Impact on Restrictive Practices by Multinational Companies on the Industrialization Programs of Developing Countries. Electrical Equipment in Brazil: A Case Study” (UNCTAD, 1977).

²⁹ Epstein e Mirow descrevem outros casos.

2.7 — Conclusão: o “mercado de firmas” favorece as transnacionais

Não se pode garantir, *a priori*, que o mercado de empresas no Brasil reorganize os recursos de produção mais eficientemente. Primeiro, porque as aquisições ocorrem em mercados muito imperfeitos, especialmente em tecnologia e finanças, e fazem total discriminação em favor do investidor estrangeiro, o que reduz o valor que os proprietários brasileiros dão às suas empresas. Em segundo lugar, devido à sua situação financeira mais forte e à diversificação, as transnacionais podem subsidiar a entrada das filiais no mercado, ou mesmo fazer práticas predatórias, diminuindo o valor das firmas aos olhos dos donos. Finalmente, de vez que a entrada no Brasil é, geralmente, parte de uma estratégia global, as transnacionais podem pagar preços elevados nas operações de aquisição. Assim sendo, mesmo se os mercados fossem razoavelmente competitivos, as estimativas particulares dos donos provavelmente não refletiriam de maneira adequada o valor de mercado de suas empresas. Portanto, confiar no mecanismo do mercado para assegurar uma alocação eficiente da propriedade dos bens de produção entre diferentes grupos de proprietários é uma proposição ingênua.

As mudanças de propriedade podem ser acompanhadas por mudanças na estrutura do mercado. Estas são conseqüências estruturais importantes das aquisições e fusões. Vamos, portanto, passar a uma análise das mudanças na concentração do mercado e desnacionalização, dentro da indústria, em decorrência das aquisições.

3 — O impacto das aquisições sobre a estrutura do mercado — 1960/74

3.1 — As adquiridas e os adquirentes: tamanho e país de origem

Entre 1960 e 1974, ocorreram pelo menos 47 aquisições e fusões perceptíveis na indústria elétrica brasileira. O valor total daquelas

empresas em 1974 atingiu a mais de Cr\$ 2 bilhões (ou cerca de 290 milhões de dólares) em capital social (Tabela 2). Isso constituiu cerca de 13% do patrimônio líquido das 100 maiores firmas do setor no Brasil. As cinco aquisições mais vultosas foram responsáveis por cerca de 40% do valor, em 1974, de todas as firmas compradas (Tabela 3).

A característica mais marcante das aquisições é que elas não deram lugar a firmas novas, controladas por brasileiros (Tabela 3). Ao contrário, com apenas uma exceção, todas as fusões na indústria

TABELA 2

Fusões e aquisições perceptíveis: a indústria elétrica no Brasil — 1960/74

(por tipo de indústria)

(Cr\$ 1.000 de 1974)

Companhia Adquirida	Grupo	Ativo Líquido (1974)
Horizontal		
Constanta	Philips	112.927
IBESA	Pereira Lopes (bras.)	26.000 ^a
Marini e Daminielli	Westinghouse	22.080
Isofil ^b	Pirelli	31.000 ^a
Sadokin do Nordeste ^{b, c}	Osram	n.d.
FAE — Ferragens e Aparelhos Elétricos	Mitsubishi	25.689
Vertical		
Fios e Cabos Plásticos — FICAP	Ericsson/Anaconda	120.713
Forest S.A. Condutores Elétricos	Brown Boveri/E. Marcole	59.818
Empire	GTE-Sylvania	50.000 ^a
Ind. Eletrônica Stevenson ^e	AEG-Telefunken	14.081
Induson do Brasil Capacitores	General Electric	6.829
Electrodos Fredotti ^{d, e}	Westinghouse (minoritária)	3.021
Telewatt	Philips	n.d.
Resilan	Brown Boveri	n.d.
Extensão Internacional do Mercado Geográfico		
Brastemp ^d	Whirlpool (12%) Patiño (65%)	174.070
Brasimet ^e	Empresas Sul Americanas Cons.	81.237
Hitachi-Line Ind. Elétricas ^e	Hitachi	53.838
Wapsa-Autopeças	Société des Banques Suisses (49%)	53.797
Irmãos Negrini (IRNE)	Toshiba	41.384

(continua)

(conclusão)

Companhia Adquirida	Grupo	Ativo Líquido (1974)
Coldex ^a	Trane Co.	36.984
Motores Bufalo	Emerson Electric	33.984
Mialbras ^a	TRW Inc.	26.645
Com. e Ind. Induco ^f	Mitsubishi	35.212
Bombas Albrizzi-Petry SH	Emerson Electric (Motores Bufalo)	n.d.
Abrame-Mallory ^a	P.A. Mallory (40%)	31.383
Vidraria Industrial F. Oliveira — Vifosa	Saint-Gobain/BSN	40.000 ^g
Soc. Paulista de Artefatos de Metal	Soc. Le Nickel "inmetal"	19.015
Erles (ex-W.R. Grace) ^b	Occidental Petroleum	10.617 ^g
Harvey Hubbel do Brasil (AICACE) (ex-H.K. Porter)	Harvey Hubbel	62.881
Prodelec SA ^c	Castolin (Suíça)	n.d.
Diversificação de Produtos		
Arno ^{d,e}	ASEA (minoritária)	221.330
Eletromar ^a	Westinghouse	79.932
Eletroindústria Walita S.A.	Philips	71.662
Saturnia S.A.	ESB	37.474
Cibie	Studebaker-Worthington	19.639
Peterco ^a	Studebaker-Worthington	77.077
Campos Salles ^a	Clark Equipment	10.420 ^g
S.A. Marvin	Anaconda/Delta Metais	59.562
Fusões "Efetivas" Decorrentes de Fusões no Exterior		
Aquisição Indireta no Brasil — Aquisição no Exterior (País)		
Sade-Sul Cia. Generale di Eletticitá (Itália)	GE	256.446
FACT-Facit (Suécia)	Electrolux	39.820
Induselet-ACE-Charleroi (Bélgica)	Westinghouse	10.400
Thermoking do Brasil — Thermoking (EUA)	Westinghouse	2.560
Sielt — Sielt Roma (Itália)	Ericsson	2.500
Soc. Tée. "Electrical" — ACE — Charleroi (Bélgica)	Westinghouse	190
ATB — Telefones Automáticos do Brasil — ATB (Inglaterra)	Plessey	6.737 ^g
SACE — SACE (Itália)	Brown Boveri	n.d.
AEG — Telefunken — Fusão de AEG — Telefunken (Alemanha)		n.d.

FONTES: Imprensa especializada e órgãos de divulgação; também entrevistas em empresas.

^a A firma adquirida foi consolidada na subsidiária brasileira e, portanto, o valor real não é discernível. Estes valores patrimoniais representam estimativas baseadas na relação, em 1968, entre o capital social das firmas adquiridas e o da subsidiária brasileira adquirente.

^b Adquirida de outro proprietário não brasileiro.

^c Operando com licença estrangeira entre 1960 e a aquisição.

^d Afiliadas minoritárias, que provavelmente retém alguma autonomia.

^e Operava sob licença estrangeira concedida pela adquirente (matriz).

^f Não inclui a consolidação de outras *holdings* da Mitsubishi e aquisições como a da Rio Negro S.A. Com. e Ind. (patrimônio líquido em 1974 — Cr\$ 61.000.000).

^g Não existia o valor do patrimônio líquido; esta quantia é o capital "registrado", geralmente inferior ao patrimônio líquido, mas ainda indicativo do tamanho mínimo.

TABELA 3

Aquisições e fusões^a na indústria elétrica, por tamanho e proprietário da adquirente

(Cr\$ 1.000 de 1974)

	Aquisição por Estrangeiros				Aquisição por Brasileiros				Total	
	Americanos		Não Americanos		Brasileiros		Brasileiros		Número	Valor
	Número	Valor	Número	Valor	Número	Valor	Número	Valor		
100.000 e Mais.....	2	430.516	3	454.070 ^b	..	..	..	..	5	885.486
75.000 a 100.000.....	2	157.009	2	152.989	..	..	..	..	4	309.998
50.000 a 75.000.....	3	172.443	3	167.453	..	..	..	..	6	339.896
25.000 a 50.000.....	5	165.494	6	213.105	1	26.000	..	..	12	409.599
Menos de 25.000.....	10 ^c	85.756	10 ^d	43.309	..	..	..	..	20	129.065
Total.....	22	1.011.218	24	1.031.826	1	26.000	..	..	47	2.069.044
Porcentagem.....		49		50		1				
Tamanho Médio de 1974		45.950		46.510		26.000				

FONTE: Tabela 2.

^a Inclui a categoria de "fusões no estrangeiro".^b Inclui *joint-venture* entre Anaconda e Ericsson.^c Inclui uma firma cujo valor é desconhecido.^d Inclui seis firmas cujo valor é desconhecido.

resultaram em empresas controladas por transnacionais. As firmas brasileiras participaram como vendedoras, não como compradoras, no mercado de empresas.

Uma análise do país de origem das transnacionais adquirentes mostra que há pouca diferença entre firmas americanas e de outros países. O valor global da atividade de fusão das transnacionais americanas ou não americanas é mais ou menos proporcional à quantidade de investimentos desses dois grupos no setor industrial brasileiro. Embora a participação dos Estados Unidos nas aquisições seja um pouco maior que os seus 35 a 40% de todos os investimentos estrangeiros no Brasil, uma porção substancial do seu valor foi proveniente de fusões de companhias americanas em outros países. O *takeover* da Cia. Generale de Eletricittá (CGE) pela GE, na Itália, teve como resultado uma posição maior e mais consolidada da GE no mercado brasileiro. A Sade-Sul, da CGE, estava avaliada em Cr\$ 256 milhões em 1974. Se forem subtraídos os efeitos de fusões fora do País, a participação de fusões com firmas americanas e não americanas é mais ou menos proporcional à fatia de cada classe no total do investimento estrangeiro.

4 — O impacto das aquisições sobre a estrutura do mercado: concentração, integração e diversificação

Quando uma empresa adquire uma outra, podem ocorrer mudanças sensíveis no número e distribuição por tamanho dos vendedores, barreiras à entrada, além de mudanças no grau de integração vertical e diversificação na indústria. Um *takeover* pode fortificar a posição de uma empresa dominante, dando-lhe novos meios de explorar seu poder de mercado; ou, quando a aquisição for na periferia competitiva do mercado, a firma adquirida poderá concorrer com mais força com a empresa dominante. As fusões verticais podem reduzir os custos da transação e as deficiências no fornecimento, assim como aumentar desnecessariamente a concentração agregada, ao mesmo tempo em que podem sufocar outros compradores secun-

dários. Problemas semelhantes existem na previsão dos efeitos dos *takeovers* estrangeiros sobre o comportamento da empresa. Em alguns casos, uma transnacional pode alterar radicalmente o comportamento da firma adquirida em setores como o da remessa de lucros, comércio internacional, assistência técnica e estratégia de mercado. Em outros casos, a mudança de proprietário pode ter um impacto apenas marginal a curto prazo. Em suma, as fusões e as aquisições envolvem mudanças estruturais de longo prazo no mercado, que não podem ser previstas *a priori* com base na teoria econômica. É o que se infere da análise do tipo das fusões que ocorreram na indústria elétrica brasileira.

Para investigar os efeitos estruturais das fusões, adotei uma versão modificada do sistema de classificação de fusões da Federal Trade Commission dos Estados Unidos.³⁰ As aquisições na indústria elétrica brasileira foram divididas em cinco categorias:

I) Horizontal: Fusões entre uma subsidiária brasileira (ou firma brasileira independente) e firmas adquiridas que fabricavam o mesmo produto.

II) Vertical: Fusões entre uma subsidiária brasileira (ou firma brasileira independente) e fornecedores ou compradores dos produtos da subsidiária.

III) Extensão do Mercado Internacional: Fusões em que a matriz adquiriu uma empresa independente para estabelecer suas primeiras operações no Brasil.

IV) Extensão do Mercado do Produto: Fusões entre uma subsidiária brasileira (ou firma brasileira independente) e uma firma independente que tinha uma linha de produtos diferente daquela da firma adquirente.

V) Fusões no Estrangeiro: Aquelas em que duas firmas matrizes, cada uma com subsidiária no Brasil, se fundem no estrangeiro, resultando em um novo e maior grupo consolidado no Brasil.³¹

³⁰ Ver Federal Trade Commission, *Economic Report on Corporate Mergers*, Part 8a of Hearings before the Senate Subcommittee on Antitrust and Monopoly on Economic Concentration (Washington: Government Printing Office, 1969).

³¹ A categoria de "fusão em conglomerados" da Federal Trade Commission foi abandonada e substituída pelas classificações de "fusões no estrangeiro". Não apareceu nenhum caso na indústria em que a matriz tivesse feito uma aquisição com produtos que ainda não faziam parte da organização mundial.

A categoria de fusão no exterior foi acrescentada porque estas fusões fora do Brasil, envolvendo duas firmas-matrizes, apresentam freqüentemente ramificações estruturais no Brasil. Geralmente, as duas subsidiárias das firmas fundidas encontram-se subitamente na condição de membros do mesmo grupo, mas não são reorganizadas imediatamente em uma nova unidade administrativa. Na medida em que são percebidos pontos de coordenação que podem ser lucrativos, as firmas podem efetuar troca de diretores e, mais tarde, integrar-se em uma nova unidade brasileira de planejamento.³²

Aquisições para Extensão do Mercado. Das cinco classes de aquisições, a mais freqüente foi a dos *takeovers* para extensão do mercado internacional. Trinta e quatro por cento das firmas adquiridas ou fundidas (16 em 47) representavam a entrada das novas companhias transnacionais no mercado brasileiro (Tabela 4). Oito das firmas que entraram eram americanas, quatro européias, três japonesas, uma panamenha e uma não pôde ter sua origem detectada. O tamanho relativo dessas firmas era equivalente ao da septuagésima maior empresa na indústria elétrica.

A diversificação de produto foi a segunda forma mais importante de aquisição, correspondendo a 28% do valor das firmas adquiridas. Essas foram aquisições de extensão de mercado das matrizes que já tinham subsidiárias no Brasil sem uma linha de produto nitidamente relacionada. O *takeover* da Walita pela Philips, um produtor de eletrodomésticos leves, é um exemplo. Outro é a ESB, que entrou no mercado de baterias de automóvel com a compra da Saturnia. Sua subsidiária, a Microlite, já era um importante produtor de baterias pequenas no Brasil. Outras companhias diversificaram ainda mais, além das linhas estabelecidas. A Studebaker-Worthington, por exemplo, havia produzido máquinas antes de entrar no

³² A Westinghouse, por exemplo, adquiriu a Thermoking nos Estados Unidos e a ACE-Charleroi na Bélgica, todas as duas com operações no Brasil. Dentro de quatro anos, a matriz começou a integrar suas funções de planejamento e administração. Por outro lado, a GE adquiriu o controle da Sade-Sul no início da década de 60 e coordena suas atividades com a GE do Brasil num grau muito limitado.

TABELA 4

Fusões e aquisições: indústria elétrica — 1960/74
(por tipo e valor em 1974)

Tipo de Aquisição	Número	Valor em Cr\$ 1.000	Distribuição Percentual	
			Número	Valor
Horizontal.....	6	217.696	13	11
Vertical.....	8	254.462	17	12
Extensão do Mercado Interna- cional.....	16	701.137	34	34
Diversificação de Produtos....	8	577.096	17	28
Fusões no Estrangeiro.....	9	318.653	19	15
			100	100
cujo efeito foi do tipo:				
Horizontal.....	1	n.d.	11	n.d.
Vertical.....	1	2.500	11	1
Extensão do Mercado.....	7	316.153	78	99
	47	2.069.044	100	100

FONTE: Tabela 2.

mercado especializado de iluminação com sua compra da Peterco e da Cibié.

Para se avaliarem os efeitos competitivos, tanto das fusões internacionais como das de extensão de mercado, necessitam-se de algumas hipóteses sobre o que teria acontecido se as companhias transnacionais tivessem escolhido o caminho alternativo de extensão do mercado, que era o de construir uma nova fábrica. Se as transnacionais tivessem entrado no mercado através de uma nova construção, poderia haver pouca dúvida de que a competição na maioria dos mercados teria sido afetada favoravelmente, de vez que o índice de concentração de quatro firmas para os produtos do grupo adquirido variava entre 60 e 90%. A maioria dessas indústrias estava crescendo rapidamente e poderia ter prontamente absorvido capacidade adicional. Além do mais, é provável que, dadas as fontes alternativas de financiamento, as firmas brasileiras que foram adqui-

ridas poderiam ter enfrentado muito bem a competição. Muitas eram líderes em suas indústrias, tais como a Brastemp (aparelhos de ar condicionado, eletrodomésticos), a Arno (grandes motores, eletrodomésticos leves), a Eletromar (aparelhos leves, material para instalações elétricas), a Walita (liquidificadores, aspiradores de pó, barbeadores) e a Peterco (iluminação especializada).

Outras aquisições nessas categorias também tiveram efeitos anti-competitivos. A aquisição da Arno pela ASEA sem dúvida diminuiu a competição no mercado dos eletrodomésticos leves, embora o principal interesse da ASEA estivesse nos grandes motores e isso representasse um novo mercado. A razão é que a ASEA é de propriedade de suecos (os Wallenberg), que também controlam a Electrolux (a ASEA e a Electrolux participam em diretorias comuns e em *holdings* na Suécia). A subsidiária brasileira da Electrolux compete com a Arno nos mercados de aspiradores de pó e enceradeiras. Assim sendo, a aquisição da Arno foi benéfica para todos os interessados. As firmas adquiridas eram tipicamente grandes e viáveis. Das 24 adquiridas através de fusões de extensão de mercado, 13 eram maiores do que a sexagésima maior firma na indústria elétrica e apenas seis não se teriam qualificado entre as 100 maiores. Essas seis firmas, devido ao seu menor tamanho, poderiam ter tido dificuldades em enfrentar a competição, mesmo que tivesse havido financiamento adequado. Essas pequenas aquisições provavelmente tiveram ligeiros efeitos sobre a competição a curto prazo, excluindo-se os custos sociais da propriedade estrangeira. Conclui-se que, embora essas fusões de extensão de mercado tenham reduzido o aspecto competitivo em apenas uns poucos casos, a ausência de qualquer política governamental sobre fusões conduziu a diversas perdas de oportunidade para aumentar a competição reduzindo a concentração do mercado — e ao mesmo tempo parar o fluxo de penetração estrangeira.

Aquisições Horizontais e Verticais. As fusões horizontais e verticais representaram quase 1/4 do valor dos ativos das firmas adquiridas em 1974 (Tabela 4). Nestes casos, os efeitos anticompetitivos dos *takeovers* não são apenas “oportunidades perdidas”. As aquisições horizontais estreitaram substancialmente a distribuição por tamanho dos fabricantes de peças de rádio e televisão e material de instalações elétricas. As fusões verticais, por seu turno, reduziram

o número de fornecedores independentes de cabos e fios elétricos e peças de eletrônica.

A mudança nos mercados de produção de fios e cabos elétricos é um bom exemplo. Em uma fusão horizontal, a Pirelli, grande fabricante no setor, comprou a ISOFIL, um concorrente pequeno, porém importante produtor de fios elétricos leves e cabos plásticos. Enquanto isso, a Anaconda e a Ericsson compraram a FICAP (Fios e Cabos Plásticos), um dos três maiores produtores no setor, depois da Pirelli. Este passo representou uma integração vertical para trás por parte da Ericsson, que é um dos três maiores produtores de equipamento de telecomunicações e um grande comprador de cabos. A Anaconda fez uma integração para a frente, a partir de suas operações mundiais no setor primário de metais e cobre. Esta aquisição eliminou o último grande produtor brasileiro de cabos no mercado. O terceiro fornecedor mais importante era a Phelps Dodge do Brasil, de propriedade da Sumitomo Electric, da Philips e da Phelps Dodge. Juntas, a FICAP, a Pirelli e a Phelps Dodge do Brasil fornecem hoje de 80 a 90% dos fios e cabos isolados para energia elétrica e telefones no Brasil.

A possibilidade de abusos reside na capacidade de os produtores integrados para trás bloquearem o suprimento de insumos a seus concorrentes. Um exemplo, na história econômica dos Estados Unidos, é o caso ocorrido em 1957, em que a Suprema Corte daquele país obrigou a Du Pont a se desfazer de 23% de ações da GM porque essa associação poderia ser usada para bloquear o acesso dos concorrentes da Du Pont a uma grande parte do mercado de tecidos e esmaltes sintéticos usados na indústria automobilística.³³ No Brasil, um relatório da UNCTAD cita as dificuldades que a Walita teve com o suprimento de fios, um ano antes de ser comprada pela Philips, pois os rivais dela, segundo alegaram, compraram todo o estoque dos fornecedores com um ano de antecedência.³⁴

As mudanças no mercado de televisão mostram como a correria para a integração vertical pôde rápida e completamente reestruturar uma indústria. Numa fusão vertical para a frente, a GTÉ-Sylvania

³³ Ver Scherer, *op. cit.*, p. 476.

³⁴ Ver Epstein e Mirow, *op. cit.*

adquiriu a firma brasileira Empire, alcançando o terceiro lugar no mercado de televisores em preto e branco. Antes disso, a Sylvania era um grande produtor de peças, juntamente com a Philips e a Constanta. Mais tarde, a Philips comprou a Constanta, aumentando sua fatia no mercado de certas linhas de componentes para 50% ou mais. Citando outro exemplo, a Telefunken do Brasil adquiriu a Indústria Eletrônica Stevenson, outro fabricante brasileiro de peças.

Os efeitos dessas fusões foi a remoção de produtores viáveis, brasileiros, com considerável estreitamento do mercado de oferta de componentes. Como resultado, no início dos anos 70 a participação de brasileiros no mercado final de televisores foi consideravelmente reduzida, sendo várias firmas brasileiras “empurradas” para a periferia do mercado. Um dos grandes produtores brasileiros que sobreviveram atribui sua permanência à decisão de construir sua própria fábrica de peças nos meados da década de 60.

E, o que é também importante, a integração vertical rápida da indústria de componentes, em decorrência de aquisições, colocou grandes barreiras a novas entradas na indústria de televisores. A empresa japonesa Matsushita está tentando vencer essas barreiras por meio da construção de sua própria fábrica de peças,³⁵ despendendo muito dinheiro em publicidade e — como a AEG-Telefunken — obtendo subsídio da matriz para enfrentar os prejuízos. Apanhados no fogo cruzado entre canais de fornecimento cada vez mais estreitos e novas entradas de estrangeiros, os produtores brasileiros existentes se queixam amargamente de *dumping*,³⁶ enfrentando agora as firmas brasileiras independentes dificuldades quase insuperáveis para a entrada.

As grandes aquisições horizontais e verticais envolveram custos sociais reais. As três maiores aquisições verticais tiveram efeitos potenciais bem grandes de fechamento do mercado, embora o pequeno *takeover* vertical tenha tido provavelmente alguns efeitos a favor da competição. As aquisições horizontais da Philips, já um

³⁵ Ver o artigo “Matsushita vai Fabricar seus Próprios Componentes”, in *Jornal do Brasil* (26 de abril de 1976).

³⁶ Ver o artigo “*Dumping* — O que a Gradiente Dirá à CPI”, in *Gazeta Mercantil* (26 de junho de 1975), com os depoimentos de A. Hennel e E. Staub, dois empresários brasileiros, ante a CPI das multinacionais.

gigante na indústria, aumentou a concentração do mercado e, sem dúvida, subiu o custo de novas entradas para as de fora. Tiveram efeito semelhante a compra da Eletromar e posteriormente da Marini e Daminelli pela Westinghouse, o que lhe garantiu o domínio como produtor de certos comandos e disjuntores. A aquisição, depois de 1974, da Consul pela Whirlpool e a Brastemp aumentou a concentração no mercado de refrigeradores, ao amalgamar dois dos quatro maiores produtores. Por outro lado, a fusão da Pereira Lopes com a Ibesa provavelmente salvou a firma brasileira de extinção. Assim sendo, embora uma política protecionista pudesse sufocar o crescimento e ter altos custos sociais, nota-se claramente que há necessidade de uma política firme para evitar os custos sociais decorrentes do aumento da concentração.

Fusões no Estrangeiro. As fusões fora do País resultaram em novos grupos de prosperidade de transnacionais dentro do Brasil. Sete firmas se fundiram com o grupo-matriz existente, devido a fusões dessas empresas em outros países. O componente "fusão no estrangeiro" representou 15% do valor total das firmas adquiridas. As aquisições de outros proprietários estrangeiros foi igual a outros 5% dos Cr\$ 2 bilhões em aquisições. Devido à sua proporção relativamente pequena face ao total das aquisições, o componente de fusões no estrangeiro parece não afetar adversamente a estrutura industrial, embora haja sempre a possibilidade de que venha a fazê-lo.

5 — O impacto das aquisições sobre a desnacionalização

5.1 — Como medir o processo de mudança de propriedade

Com o fim de determinar mudanças estruturais na indústria elétrica durante o período 1960/74, analisamos a composição de 100

empresas importantes³⁷ em 1960 e 1974. Essas firmas, nos anos respectivos, representavam cerca de 85 a 90% da produção na indústria elétrica. As mudanças na composição da propriedade na indústria de 1960 para 1974 podem ter-se verificado por três motivos: primeiro, um grupo proprietário (estrangeiro ou brasileiro) pode crescer mais rapidamente entre firmas “que continuam” (que constam entre as 100 maiores em 1960 e 1974); em segundo lugar, as firmas de um grupo proprietário podem abandonar a indústria mais rapidamente que as que estejam em outro grupo (saídas); e, em terceiro lugar, firmas de um grupo podem entrar mais rapidamente — efeito de “entrada”. Em cada categoria — firmas que continuam, firmas que entram, firmas que saem — há um “efeito de aquisição”. Essas categorias são mostradas na Tabela 5 e discutidas adiante.

5.2 — Efeitos componentes da aquisição sobre a desnacionalização

Saídas. Entre 1960 e 1974, 10 subsidiárias transnacionais e 59 empresas brasileiras desapareceram da lista das 100 maiores no setor elétrico. O valor relativo do capital dos dois grupos mostra tanto quanto encobre: 93% das firmas que saíram eram brasileiras (Tabela 6) e o seu modo de desaparecimento também surpreende, já que 58% delas foram eliminados por *takeover*. Os outros 13% eram apenas firmas de crescimento lento. Em outras palavras, o desaparecimento por incorporação em firmas estrangeiras que continuaram foi uma forma bem mais importante de eliminação de empresas brasileiras do que o crescimento lento.

Aparentemente, não há relação entre o tamanho de uma firma brasileira e seu desaparecimento da lista das 100 maiores, mas o mesmo não ocorre com as subsidiárias de transnacionais. O tamanho médio, em 1960, das firmas brasileiras era de Cr\$ 178.000, enquanto

³⁷ São firmas “consolidadas” no Brasil, incluindo todas as subsidiárias do setor elétrico da matriz como uma empresa (ver Apêndice Metodológico).

TABELA 5

Mudanças de propriedade devido a fusões e aquisições de 1960/74:
as 100 maiores empresas de material elétrico

(patrimônio líquido em Cr\$ 1.000)

Discriminação	Linha	Transnacionais				Brasileiras			
		1960		1974		1960		1974	
		Número	Patrimônio Líquido	Número	Patrimônio Líquido	Número	Patrimônio Líquido	Número	Patrimônio Líquido
Empresas em Funcionamento									
Matrizes.....	1	21	23.743	21	7.272.521 ^a	10	2.154	10	491.705
Valor da Aquisição.....	2	1 ^b	63	25 ^b	1.188.111	0 ^b	—	1 ^b	26.000
— Por Grandes Empresas ^c	3	0	—	11	771.313	0	—	1	26.000
— Por Pequenas Empresas.....	4	0	—	8	104.882	0	—	0	—
— Por Fusão com Empresas Es- trangeiras ^d	5	1	63		311.916	0	—	0	—
Total.....	6	21	23.806	21	8.460.632	10	2.154	10	518.705
Empresas que Entram									
Por Aquisição.....	7			11	762.537				
— Por Grandes Empresas ^c	8			8	551.206				
— Por Empresas em Expansão...	9			3	211.331				
Criadas após 1960.....	10			6	825.864			6	308.364
Empresas em Rápida Expansão...	11			5	535.058			14	901.581

Ramificações de Outras Indústrias	12		5	830.483		3	1.449.799
Desconhecidas	13		9	389.795		10	322.305
Total	14		36	3.351.737		33	2.982.049
Empresas que Saem Adquiridas por							
-- Mudanças de Proprietários	15	4	248		28		6.060
-- Empresas em Funcionamento	16	--	--		12		4.137
-- Empresas que Entram	17	2	93		8		1.024
-- Devido ao Pequeno Crescimento	18	2	155		4		899
Pequena Expansão	19	4	413		11		1.416
Desaparecidas	20	2	190		10		1.585
Desconhecido	21	--	--		14		1.464
Total	22	10	851		59		10.525
Total Geral		31	24.657	57	11.812.369	69	12.879
						43	3.500.754

^aEste valor representa a diferença entre o valor da aquisição em 1974 e o valor da matriz.

^bJá incluídas na linha 1, uma vez que uma matriz frequentemente realiza mais de uma aquisição.

^cCategoria de "grande" empresa segundo a lista das 100 maiores em 1930. "Pequenas" empresas são todas as demais.

^dEstes são os efeitos atribuíveis quando uma empresa estrangeira com subsidiária no Brasil assume a propriedade de outra empresa estrangeira também com subsidiária no Brasil. Com uma única exceção, estas correspondem a pequenas empresas ou de outras indústrias em 1980.

^eEmpresas que mudaram de proprietário foram qualificadas como "em saída" em 1930 e consolidadas com as suas novas matrizes. Assim, as empresas existentes, em 1960, linha 16, reaparecem na linha 3 em 1974, e aquelas na linha 17 em 1930 figuram na linha 8 em 1974. As seis empresas adquiridas por empresas em crescimento lento estão obviamente fora da lista de 1974.

Inclui uma empresa brasileira que se retirou da indústria.

METODOLOGIA: Os critérios de Amostragem, Classificação e Agregação estão descritos no Apêndice. "Empresas em Funcionamento" são aquelas que figuram entre as 100 maiores em 1960 e 1974. "Empresas que Entram" são aquelas que entraram na indústria entre 1960 e 1974. "Empresas Desaparecidas" compreendem as falidas e as que mudaram de proprietário ou firma jurídica (ver nota c). Em dois casos, as firmas adquiridas poderiam ser qualificadas em mais de uma categoria, mas a decisão foi baseada na característica dominante: os efeitos nos resultados são muito pequenos.

TABELA 6

Mudanças na propriedade — 1960/74
 (distribuição percentual das firmas que saíram, por proprietário
 e modo de saída)

	Número	Valor Total ^a	Tamanho Médio ^a	Distribuição Percentual por Modo de Entrada				Total
				Aqui-sição	Cresci-mento Lento	Desa-pareci-mento	Des-oonhe-cidas	
Brasileiras	59	10.525	178	58	13	15	14	100
Transnacionais	10	851	85	29	49	22	--	100

FONTE: Tabela 5.

^a Valor total em 1960 das firmas que saíram, em Cr\$ 1.000.000 correntes.

a firma média transnacional existente era menos de metade daquele tamanho.

O grande número de transnacionais que desapareceram da lista o fizeram principalmente por causa de crescimento lento (49%). A venda foi responsável por 1/4 das saídas de transnacionais — e todas foram vendidas a outras transnacionais. De qualquer modo, estas operações foram provavelmente marginais, porque 2/3 de seu valor eram “aquisições de firmas de crescimento lento”, o que significa que tinham deixado de constar entre as 100 maiores em 1974.

Em resumo, a comparação do motivo de saída de um e outro grupo põe em dúvida o argumento da ineficiência da empresa brasileira. 60% das firmas brasileiras que saíram da lista eram suficientemente atraentes para despertar o interesse das estrangeiras e, em média, eram maiores que as brasileiras que continuaram. Além disso, enquanto 71% das firmas estrangeiras desapareceram por motivo de crescimento lento ou liquidação, apenas 42% das brasileiras tiveram aquele destino.

As que Entraram. As empresas que tomaram o lugar das firmas existentes podem ter entrado na lista de 1974 por motivo de aquisição, por terem sido criadas após 1960, por crescimento rápido ou por diversificação. Aproximadamente o mesmo número de brasileiras e transnacionais entraram na lista (33 e 36, respectivamente).

Dentre as empresas brasileiras recém-incluídas no grupo das 100 maiores, o motivo mais freqüente foi o de diversificação no setor elétrico, sendo que cerca de metade delas, em valores de 1974, entraram desse modo (Tabela 7). Em 1960, algumas dessas empresas tinham tamanho suficiente para serem incluídas entre as maiores, mas não produziam material elétrico. Quase 1/3 das brasileiras que entraram, em valores de 1974, tiveram como motivo o crescimento rápido.

Por outro lado, as transnacionais entraram na lista por meio de formação de firmas novas (25%), diversificação (25%) e aquisições (23%). Tanto as aquisições como o estabelecimento de firmas novas estavam fora do alcance das empresas brasileiras, por demandarem um grande capital inicial.

Os padrões diferentes de entrada revelam uma barreira significativa a impedir firmas brasileiras de entrar, especialmente se for por meio de *takeover*, o que não afeta as firmas estrangeiras do mesmo modo: trata-se da necessidade de capital inicial. Para a indústria elétrica, em geral, o capital mínimo necessário para a entrada era de US\$ 2,9 milhões em 1972. Os empresários brasileiros não tinham geralmente acesso a nenhum capital para fazer aquisições de vulto ou construir instalações grandes, que constituíssem imediatamente firmas de grande porte na indústria.

As Empresas que Continuaram. Das 31 sociedades anônimas que permaneceram entre as 100 maiores entre 1960 e 1974, 21 delas eram transnacionais e 10 eram firmas brasileiras. No entanto, as transnacionais representaram 94% do valor do capital das empresas que continuaram.

Ainda mais significativo é o fato de que, com exceção de uma, todas as grandes aquisições de companhias brasileiras durante o período foram feitas por transnacionais. Além disso, seis firmas foram adquiridas por fusão no exterior. O valor total das aquisições representou 14% do valor em 1974 do capital investido. Em outras palavras, as aquisições de empresas em operação foram responsáveis por 14% do crescimento continuado das transnacionais durante o período.

TABELA 7

Mudanças na propriedade — 1960/74
(distribuição percentual das firmas que entraram, por proprietário
e modo de entrada)

	Número	Valor Total ^a	Tamanho Médio ^a	Distribuição Percentual por Modo de Entrada					Total
				Aquisição	Novas	Crescimento Rápido	Diversificação	Desconhecidas	
Brasileiras.....	33	2.982	90,4	0	10	30	49	11	100
Transnacionais.....	36	3.352	93,1	23	25	16	25	12	100

FONTE: Tabela 5.

^a Valor total em 1974 das que entraram, em Cr\$ 1.000.000 correntes.

5.3 — *Takeovers* e desnacionalização: algumas hipóteses contrárias

Com o fim de avaliar claramente o impacto total da aquisição sobre a desnacionalização (ou seja, o nível de propriedade estrangeira), é necessário perguntar: “Que aconteceria se não houvessem aquisições?”³⁸ Os resultados são reveladores. A Tabela 8 mostra a desnacionalização ocorrida entre os dois anos considerados e o que aconteceria sob as diversas hipóteses. Na verdade, a participação estrangeira na indústria cresceu de 66 para 77%, um aumento de 17% na participação das transnacionais. Houve um decréscimo correspondente na participação brasileira na indústria de quase 1/3 da sua parcela em 1960. A participação das transnacionais no capital da indústria cresceu a uma taxa real anual de 14,9%, enquanto a participação brasileira cresceu 10,5%. As transnacionais, já na liderança em 1960, dominavam a indústria em 1970.

A hipótese I demonstra o que teria acontecido se as transnacionais não efetuassem *takeovers* na indústria. Sem aquisições, a participação das transnacionais cresceria apenas 1%, e o hiato nas taxas reais anuais de crescimento diminuiria de uma vantagem de 4,4% para as transnacionais para 0,4%. Em outras palavras, as aquisições são responsáveis por toda a desnacionalização ocorrida no período.

A hipótese II pergunta: “Que aconteceria se as 20 maiores firmas adquiridas durante o período não mudassem de dono?” Todas elas

³⁸ Qualquer teste de prova contrária tem seus defeitos, especialmente nas ciências sociais, onde muitas vezes é impossível haver controles. Estas mudanças estruturais são muitas vezes inter-relacionadas e interdependentes. No caso de aquisições, uma transnacional pode trazer para a empresa adquirida algo que lhe faltava — financiamento, tecnologia, gerência, ou melhor uso do poder de comercialização. Caso não tivesse havido troca de proprietário, talvez a taxa de crescimento das firmas não tivesse sido a que foi. Por outro lado, as taxas de crescimento das firmas não compradas poderiam ter sido mais altas, especialmente se houvesse disponibilidade de financiamento ou tecnologia por outros canais. As taxas de crescimento de firmas recém-adquiridas podem ser prejudicadas pela imposição de sistema de contabilidade internacional, nova administração, ou a súbita necessidade, no país de origem, de retornos mais elevados, para manter a relação preço-lucro favorável. As hipóteses seguintes fazem a suposição neutra de que a mudança de proprietário não teve nenhum efeito.

TABELA 8

Desnacionalização na indústria elétrica brasileira: efeitos das aquisições e fusões

Mudanças na Participação de Proprietários	1960		1974		Ponto	%	Taxa Anual de Crescimento Deflacionada
	Valor	%	Valor	%			
Desnacionalização Ocorrida por Aquisições							
Empresas Brasileiras	12.679 ^a	34	3.500.754 ^b	23	-11	32	10,5
Transnacionais	24.657 ^a	66	11.812.369 ^b	77	+11	17	14,9
Total	37.336	100	15.313.123	100			
Hipótese I: Nenhuma Aquisição							
Empresas Brasileiras	12.679	34	4.823.273 ^d	33	-1	-3	13,0
Transnacionais	24.657	66	9.961.721 ^e	67	+1	+1	13,4
Total	37.336	100	14.684.944	100			
Hipótese II: Só Firmas Grandes							
Empresas Brasileiras	12.679	34	3.500.754 ^b	24	-10	29	10,5
Transnacionais	24.657	66	11.184.230 ^e	76	-10	13	14,4
Total	37.336	100	14.684.994	100			
Hipótese III: Apenas Fusões no Estrangeiro							
Empresas Brasileiras	12.679	34	4.823.273 ^d	32	-2	6	13,0
Transnacionais	24.657	66	10.173.637 ^f	68	+2	3	13,7
Total	37.336	100	14.996.910	100			

FONTE: Tabela 5.

As tabulações para cada número são:

^a 1960 (linha 6 + linha 22) para transnacionais e empresas brasileiras, respectivamente.

^b 1974 (linha 6 + linha 14) para transnacionais e empresas brasileiras, respectivamente.

^c 1974 (linha 1 + linha 14 - linha 7).

^d 1974 (linha 1 + linha 3 das transnacionais + linha 8 das transnacionais + linha 14).

^e 1974 (linha 1 + linha 3 + linha 14 - linha 9).

^f 1974 (linha 1 + linha 5 + linha 14 - linha 7).

eram empresas brasileiras que constavam entre as 100 maiores em 1960. Se essas firmas não tivessem sido adquiridas, mas, enquanto isso, ocorressem fusões no estrangeiro e pequenas aquisições, quase todo o crescimento da fatia das transnacionais não teria ocorrido. Esta análise mostra que 90% da desnacionalização realmente ocorrida foi resultado do *takeover* das 20 maiores empresas brasileiras

pelas transnacionais, transferindo-as do lado brasileiro e somando-as ao crescimento da parte das transnacionais.

Esta conclusão é fruto do estudo do que teria acontecido se apenas houvessem fusões no estrangeiro, fora do alcance do Governo brasileiro, o que mostramos na hipótese III. Neste caso, a parte brasileira da indústria, em mãos de particulares, teria diminuído quase imperceptivelmente. A participação das transnacionais no valor da indústria teria crescido a uma taxa de 13,7% ao ano, enquanto as firmas brasileiras teriam crescido a 13%.

Em resumo, esses cálculos ilustram a extrema importância das aquisições para as transnacionais e o grau profundo de desnacionalização. As firmas brasileiras se saíram bem na comparação com as transnacionais, tanto na taxa de crescimento das firmas que permaneceram, como no modo de entrada ou saída. Em todas as categorias, o fator que pesou mais a favor das transnacionais foi sua capacidade de adquirir empresas de propriedade de brasileiros. Na ausência da aquisição, a participação estrangeira poderia ter aumentado, mas seria uma expansão muito menor que a ocorrida e teria sido promovida a competição direta com muitas das firmas que foram adquiridas.

6 — Conclusões

As empresas transnacionais integrantes do oligopólio internacional da indústria elétrica foram muito bem sucedidas no controle do mercado brasileiro, em rápida expansão, garantindo assim um fluxo contínuo de lucro. Das 47 aquisições realizadas na indústria elétrica brasileira entre 1960 e 1974, só uma resultou em empresa com controle nacional. As transnacionais fizeram uso das aquisições para aumentar sua participação na nova indústria de 66 para 77% durante o período 1960/74. Essas aquisições mudaram a estrutura do mercado de vários produtos de modo geral, aumentando a concentração, levantando barreiras a novas entradas e diminuindo a competição.

As razões para as aquisições na indústria não estão previstas na teoria ortodoxa, que indica uma "seleção natural" baseada na efi-

ciência. Na verdade, os *takeovers* são uma função do poder econômico das transnacionais nos mercados imperfeitos de finanças e tecnologia em que viviam as firmas adquiridas.³⁹

O “momento histórico” também trabalhou contra a empresa brasileira independente. O Brasil está passando por um período de transição de empresas familiares para empresas gerenciadas por terceiros, como aconteceu nos Estados Unidos nas primeiras décadas deste século. Mas, como não há um mercado de capital local capaz de apoiar esse processo, as administrações independentes brasileiras, ainda incipientes, são podadas ao nascerem pelos *takeovers* das multinacionais. Em seu lugar, a aquisição produz uma administração subsidiária, dependente da administração central para orientar as decisões. Assim sendo, o meio institucional e as barreiras à entrada — especialmente ao acesso à tecnologia barata e ao financiamento a baixo custo — funcionam como filtros semipermeáveis que permitem somente às transnacionais fazer aquisições e encorajam os proprietários brasileiros apenas a venderem.

Aquisições que eliminam do mercado empresas brasileiras viáveis e competitivas hipotecam seu futuro às transnacionais de duas formas: primeiramente, a antiga firma brasileira passa a pagar dividendos no exterior, em vez de pagar a acionistas brasileiros; em segundo lugar, a competição não aumenta, como sucederia se uma nova empresa fosse implantada. Quando uma fusão realmente diminui a competição, a firma estrangeira que passa a dominar adquire participação nos lucros monopolistas da indústria.

Esta análise sugere a não existência de justificação teórica para se esperar que o “mercado de empresas” reorganize os recursos brasileiros mais eficientemente. Pelo contrário, uma teoria reconhecendo o poder econômico internacional prevê vantagens líquidas para os que o manipulam. Os padrões de *takeover* na indústria elétrica brasileira confirmam que as transnacionais utilizam-se de seu poder

³⁹ Ver A. Singh, “Takeovers, Economic Natural Selection, and the Theory of the Firm: Evidence of the Postwar UK Experience”, in *Economic Journal* (1975), pp. 497-515, que estudou a experiência de *takeovers* no Reino Unido no período de pós-guerra, chegando a conclusões semelhantes.

para adquirir o controle do mercado e assegurar um fluxo ilimitado de lucros associados com o investimento transnacional.

Ao tratar os *takeovers* estrangeiros do mesmo modo que os nacionais, o Governo brasileiro deixou de usar um trunfo importante em seu exame das transnacionais e fusões. Um processo administrativo bem estruturado de todos os *takeovers* poderia levar à eliminação sistemática de aquisições que não trouxessem nenhum benefício social. Este processo, que seria semelhante ao da Federal Trade Commission e do Departamento de Justiça dos Estados Unidos,⁴⁰ poderia estabelecer os custos sociais dos *takeovers* estrangeiros, examinando caso por caso. Sendo combinado com outros programas de apoio do Governo, em áreas como a tecnológica e a financeira, o estudo das fusões poderia ajudar a “desembrulhar” o pacote de investimento estrangeiro. Ao fazer isso, o governo do país em desenvolvimento poderia aumentar a participação deste país nos lucros, ao manter o “controle” nacional.

Apêndice metodológico

A.1 — Amostragem

Utilizando dados da série “Quem é Quem”, da revista *Visão*, de *Banas Industrial* e de Anuários da ABINEE, construímos uma relação das maiores empresas de 1974. Uma empresa era considerada “elétrica” se fosse registrada na ABINEE (Anuário de 1974) ou categorizada por *Visão* (1975) no setor elétrico ou de comunicações. A lista para o ano de 1960 foi tirada do Anuário Banas de 1962.

⁴⁰ A Federal Trade Commission e o Departamento de Justiça estabeleceram diretrizes para as fusões que, se forem violadas, acarretarão um exame interno e talvez uma disputa legal. Essas diretrizes incluem fusões no país e mesmo certos casos de fusões no estrangeiro. Ver Scherer, *op. cit.*, pp. 480-489, e U. S. Department of Justice, *Antitrust and International Operations* (Chicago: Commerce Clearing House, 1977).

A.2 — Agregação

Para os dois anos, empresas pertencentes à mesma matriz eram agregadas. Pela lei brasileira, as firmas com relações de propriedade não são obrigadas a publicar balanços ou relatórios anuais consolidados. Portanto, uma *proxy* para empresas consolidadas foi obtida pela mera adição de capital, vendas e lucros do grupo de empresas. Os princípios da agregação eram: a) todas as firmas na indústria pertencentes ao mesmo grupo de empresas eram consideradas agregadas; b) no caso de *joint-ventures*, as subsidiárias foram consideradas agregadas com o detentor do maior capital subsidiário ou com o grupo empresarial que se acreditava reter o controle; e c) somente as subsidiárias e matrizes no setor da indústria elétrica foram agrupadas, eliminando as *holding companies* ou firmas de fora do setor industrial.

A.3 — Identificação da propriedade e do controle

Nem sempre as linhas de propriedade se mostraram nítidas. A fonte principal foi o *Guia Interinvest*, um manual altamente confiável e bem pesquisado, sobre investimentos estrangeiros no Brasil. Seu autor, Jean Bernet, nos ajudou ao esclarecer pessoalmente dados sobre certas empresas. Além disso, utilizamos o "Quem é Quem", de *Visão*, o *Brasil Industrial* e outras séries da Banas, o *Moody's Industrial Manual*, além de jornais e outros órgãos de divulgação pública. Para o ano de 1960, servimo-nos especialmente do Anuário Banas de 1962 da indústria elétrica e de *O Capital Estrangeiro no Brasil* (Rio de Janeiro: Banas, 1961).

A propriedade foi tomada como um indicador de "controle", mas é muito difícil estabelecer o controle no caso de *joint-ventures*. Também foi preciso levar em consideração a propriedade da tecnologia e o controle dos fornecimentos e das finanças. Geralmente, se uma empresa tinha mais de 25% na mão de estrangeiros ou se o maior acionista com menos de 25% era uma sociedade anônima estrangeira, a empresa era classificada como estrangeira.

A.4 — Aquisições

A ausência de registros públicos de aquisição torna qualquer pesquisa imprecisa. Mudança de nome e mais de uma mudança de dono obscurecem o passado das empresas. Para tornar as coisas ainda mais complicadas, as aquisições no estrangeiro também tiveram que ser consideradas, porque a fusão de matrizes resultaram algumas vezes em grupos maiores de empresas agregadas operando sob uma nova matriz. De modo geral, o viés dos dados analisados, a seguir, é no sentido de avaliar, para menos, o fenômeno das fusões, pois alguns *takeovers* não foram descobertos pela nossa pesquisa.

Para identificar as aquisições, demos especial atenção às firmas que constavam entre as 100 maiores empresas agregadas de equipamento elétrico em 1960 e desapareceram daquela lista em 1974. A informação obtida através de fontes básicas sobre investimentos estrangeiros e a indústria foi complementada por fontes secundárias e entrevistas.

As “aquisições” foram definidas como compras de ações que deram ao comprador, direta ou indiretamente, 25% ou mais do capital da empresa, ou quando o comprador adquiriu o maior bloco de ações em circulação da empresa, ou quando o comprador passou a controlar 20% ou mais do capital e era o principal fornecedor de licença da firma adquirida. Apenas quatro dentre as 47 fusões eram com capital minoritário em 1974 (isto é, menos de 50% nas mãos do sócio estrangeiro).

Infelizmente, os dados das fontes básicas raramente continham certas informações essenciais sobre a firma na ocasião da aquisição, como, por exemplo, seu tamanho, valor e data de aquisição. Por essa razão, a análise quantitativa se baseia em dados para 1960 e 1974, anos em que as informações sobre as empresas estiveram disponíveis em forma padronizada.

