

## DETERMINANTES DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES DE EMPRESAS DO SEGMENTO DE HIPER E SUPERMERCADOS BRASILEIRO NA DÉCADA DE 1990

*Melisse Chiesa*\*

### INTRODUÇÃO

Nos anos de 1980 e 1990, os mercados mundiais foram palco de um movimento de concentração empresarial, a partir da abertura comercial multilateral, da integração regional, da estabilização econômica e da reforma do Estado, que diversos países vêm experimentando.

Na década de 1990, as fusões e aquisições de empresas, incorporações, constituições de *joint ventures*, etc., também conhecidos como atos de concentração, têm tido grande importância para os diferentes países, inclusive aqueles caracterizados como emergentes. Na sua origem, identificam-se fatores envolvidos na globalização da produção e finanças e, em relação à atuação do Estado, destacam-se a desregulamentação de atividades econômicas e as privatizações.

O movimento de concentração tem implicações nas políticas de competitividade, no financiamento do investimento, no estímulo à inovação tecnológica, na regulação da concorrência, entre outras. Segundo o relatório da UNCTAD (2000), mesmo empresas sem muita disposição para se engajar em fusões e aquisições são obrigadas a tais empreendimentos pois, do contrário, os concorrentes, após monopolizarem todas essas oportunidades, acabarão por absorvê-las ou eliminá-las do mercado.

A década de 1990 presenciou uma espetacular onda de fusões e aquisições de empresas no mundo. Conforme Rocha, Iooty e Ferraz (2001), o Brasil não foi exceção tendo sido registradas mais de 1.000 transações de fusões e aquisições no período de 1990 a 1999 nas mais variadas atividades econômicas.

A partir do movimento de fusões e aquisições, pode-se dizer que o segmento de hiper e supermercados recebeu fortes impactos dessas transformações. Eles enfrentaram uma concorrência cada vez mais acirrada, destacando-se a entrada de empresas internacionais no mercado brasileiro, o que leva à

---

\* Aluna de graduação do curso de Ciências Econômicas da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - Rio Grande do Sul

necessidade de ajuste à nova situação, envolvendo toda a cadeia produtiva. Conforme pesquisa realizada pela Associação Brasileira de Supermercados – ABRAS em 1998, 15% das empresas brasileiras do segmento dos supermercados pretendiam crescer através de fusões e aquisições.

O objetivo do presente trabalho é descrever os determinantes das fusões e aquisições de empresas no segmento de hiper e supermercados. Para tanto, pesquisou-se junto ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, os atos de concentração dos hiper e supermercados julgados pelo órgão. Os documentos disponibilizados para a pesquisa são o relatório, o voto e o acórdão dos processos julgados. Através das informações contidas nos documentos analisou-se os motivos que levaram as empresas à realizarem uma fusão e/ou aquisição.

O trabalho está estruturado da seguinte maneira. Além desta introdução, na primeira parte, apresenta-se a discussão teórica sobre fusões e aquisições de empresas, identificando-se quais podem ser seus fatores determinantes. A seguir, apresenta-se uma análise dos atos de concentração que ocorreram no segmento de hiper e supermercados brasileiros na década de 1990. Por último, são apresentadas as conclusões, onde procura-se mostrar em que medida os motivos das fusões e aquisições ocorridas nos hiper e supermercados brasileiros na década de 1990 aproximam-se do que a teoria considera como sendo os fatores explicativos.

## **1. A DISCUSSÃO TEÓRICA SOBRE FUSÕES E AQUISIÇÕES**

As fusões e aquisições referem-se às transações que são realizadas visando à junção de duas ou mais empresas em uma única firma (fusão) ou à compra de participação acionária em uma empresa já existente, sem que isso implique necessariamente seu controle por meio da posse total das ações (aquisições).

Quando empresas avaliam uma possível fusão, conforme Giambiagi e Moreira (1999), os principais motivos que orientam suas decisões são:

- i.a penetração em novos mercados, em curto período de tempo;
- ii.a consolidação do *market share* a nível global;
- iii.as oportunidades de investimento, em função da desregulamentação dos mercados;
- iv.a alteração no padrão tecnológico, proporcionando amplas escalas de produção e a redução de custos;

v.a obtenção de sinergias de natureza tecnológica, financeira, mercadológica e organizacional; e

vi.a possibilidade de ganhos de natureza financeira.

As fusões são, segundo George e Joll (1981), uma característica importante do crescimento das firmas. Podem ser classificadas em três categorias: horizontais, verticais e conglomeradas.

As fusões e aquisições horizontais ocorrem quando empresas que atuam em um mesmo mercado se unem em uma única empresa, podendo levar a uma eliminação total ou parcial da rivalidade entre os agentes envolvidos. De acordo com Byrns e Stone (1996), absorver concorrentes diretos pode ser o caminho mais curto para obter domínio de mercado. As indústrias farmacêutica, automobilística e de petróleo podem ser citadas como exemplos de atividades que, na década de 1990, passaram por um processo de fusões e aquisições horizontais.

Os atos de concentração horizontal, por envolverem firmas que participam de um mesmo mercado relevante<sup>56</sup>, produzem duas conseqüências que não estão presentes em caso de natureza vertical ou conglomerada: após o ato, o mercado relevante terá uma firma a menos; e as empresas envolvidas, após a operação, terão, *ceteris paribus*, um *market share* maior do que aquele verificado antes da operação.

Nas fusões e aquisições verticais ocorre a união de empresas pertencentes a uma mesma cadeia produtiva, mas que atuam em mercados relevantes distintos. Envolvem, segundo Byrns e Stone (1996), ganhos de controle sobre vários estágios da produção, das matérias-primas até os produtos manufaturados.

A decisão de fazer ou não uma fusão vertical não é tão simples. Não é uma decisão clara de fazer-ou-comprar, mas sim uma decisão de “comprando” uma oportunidade de “fazer”. Se será ou não produtiva, dependerá de como se desenvolverão os arranjos de administração entre as duas empresas.

Em relação às fusões e aquisições conglomeradas, estas ocorrem entre firmas que produzem produtos distintos. As empresas que realizam fusões e aquisições conglomeradas procuram diversificar riscos e aprofundar economias de escopo. Segundo Fagundes (1999), podem ser classificadas em:

---

<sup>56</sup> Mercado relevante é definido como um espaço econômico em termos geográficos e de produto, no qual algum poder de mercado por parte das firmas tenha possibilidade *a priori* de ser exercido. É o menor mercado que permite esse exercício (Possas, 1996).

i. extensão de produtos – as empresas envolvidas fabricam produtos relacionados em termos de processo de produção (tecnologia) ou distribuição;

ii. extensão de mercado – as empresas envolvidas fabricam o mesmo produto mas os vendem em mercados geográficos distintos;

iii. conglomerados propriamente ditos – ocorrem entre empresas cujos produtos não estão relacionados de forma alguma<sup>57</sup>.

Para Byrns e Stone (1996), através de fusões e aquisições as firmas podem alcançar um poder de mercado socialmente indesejável se estiverem entre as líderes de uma indústria concentrada. Mas, se pequenas firmas se fundem, tornam-se um competidor viável em uma indústria concentrada, podendo produzir resultados socialmente benéficos se a firma resultante da fusão for capaz de competir com firmas gigantes estabelecidas.

As fusões e aquisições são atos econômicos normais no dia-a-dia das economias de mercado, embora se apresentem com intensidade variada ao longo do tempo. A sua natureza, os seus motivos e os efeitos que produzem na atividade econômica – e na sociedade de um modo geral – não são vistos da mesma forma na teoria econômica.

Vários podem ser os fatores determinantes da fusão e apontados, conseqüentemente, como suas vantagens. As empresas adquirentes podem, segundo Bulgarelli (2000), apresentar como motivações diferentes finalidades em relação à empresa adquirida, entre elas pode-se destacar:

i. as absorções realizadas com a finalidade de obter recursos próprios necessários para o crescimento, tais como, novos equipamentos, clientela, pessoal, rede comercial, novas técnicas, pessoal qualificado e de direção e recursos de caixa disponíveis;

ii. fusões com a finalidade de aumentar a dimensão da empresa pela reintegração das filiais comuns no seio do grupo; e

iii. absorções como meio de supressão da concorrência, caso em que o valor da empresa adquirida pela incorporada não é determinado pelo simples exame dos ativos físicos, mas, principalmente, pelo ganho

---

<sup>57</sup> A Parmalat no Brasil pode ser citada como exemplo de empresa que realizou as três categorias de fusões. Nas fusões horizontais, ela se uniu com a Fiorlat, Teixeira, Alimba, Via Láctea, Lacesa, Sodilac, Cilpe, Ouro Preto, Betânia e Batávia. No processo de fusões e aquisições verticais, pode-se citar as empresas Gogo, Mococa, Spam, Betânia e Bavária. Já com as empresas Supremo, Santa Helena, General Biscuits, Bolls, Etti e Neugebauer, a Parmalat realizou fusões e aquisições conglomeradas (BNDES, 1999).

decorrente da posição dominante que terá a incorporadora com a supressão da concorrente.

Em muitos casos, principalmente aqueles que envolvem pequenas firmas, uma parte importante da explicação das fusões pode ser encontrada nos motivos dos proprietários das firmas adquiridas. Assim, pode-se citar, conforme George e Joll (1981), algumas possibilidades:

i.a firma está passando por um período desfavorável e foi à falência ou está prestes a isso. Nesse caso, a aquisição por outra firma pode ser a única maneira de se preservarem pelo menos parte do capital e da mão-de-obra;

ii.o dono da firma é obrigado a vendê-la para pagar obrigações tributárias;

iii.a firma, em determinado estágio de seu crescimento, apresenta, ao mesmo tempo, a desvantagem técnica do pequeno porte e a desvantagem administrativa de ela ser muito grande para ser controlada por uma só pessoa. A aquisição por outra firma pode ser a única maneira eficaz de superar essas dificuldades.

Sob uma ótica financeira, segundo Rocha, Iooty e Ferraz (2001), uma fusão e aquisição pode acontecer como consequência da dicotomia de interesses entre gerentes e proprietários. Nesse caso, as fusões e aquisições são uma alternativa de alinhar as atitudes dos gerentes aos objetivos dos proprietários, tendo, portanto, uma função disciplinadora. Assim, haveria uma elevação da eficiência das empresas que sofressem a intervenção de novas gerências a partir da nova estrutura proprietária.

Outro aspecto a ser citado é que uma firma pode estar em dificuldades e pronta para transferir seu controle a outra em razão do comportamento predatório de um concorrente maior. Mas, nesse caso, a explicação da fusão não deve ser procurada nos motivos da firma adquirida, e sim, nos da firma adquirente. De acordo com George e Joll (1981), vários podem ser os motivos citados como possíveis para as firmas compradoras:

**i.Economias de escala** – as fusões podem, em primeiro lugar, permitir economias pela maior especialização dentro das fábricas, juntando-se as unidades produtivas em um número menor de firmas. Em segundo lugar, pode-se ter o pleno aproveitamento das economias de escala, pois a capacidade de produção da indústria pode ser suficiente para atender a demanda, mas muitas fábricas podem ser, individualmente, de tamanho abaixo do ótimo. Em terceiro lugar, as fusões podem levar a economias de *marketing*, de distribuição, em compra de matérias-primas, acesso ao mercado de capitais, dentre outros.

ii. **Complementariedades** – pode ser um dos motivos de uma fusão que envolva integração vertical. Se, por exemplo, uma firma é forte na pesquisa, mas fraca em *marketing*, e se outra tem atributos opostos, uma fusão de ambas poderia resultar em benefícios mútuos. Em certas indústrias, pode haver restrições ao número de estabelecimentos comerciais, de modo que a aquisição se torna o único meio de integração para frente. Outra razão é que, mesmo quando o crescimento interno é uma alternativa viável, as fusões são consideradas uma forma mais rápida e segura de se garantirem os benefícios da expansão.

iii. **Velocidade e segurança** – o crescimento pode ser conseguido mais depressa pela fusão do que pela expansão interna. Em muitos casos, a ênfase na velocidade é simples reflexo da importância do tempo nas estimativas que a firma faz da rentabilidade de caminhos alternativos. A aquisição pode ser considerada por uma firma como uma forma mais segura e mais rápida de entrar num novo ramo, sendo que a segurança é mais viável no caso do crescimento horizontal.

Nas indústrias em declínio, estacionárias ou de crescimento lento, programas de investimento competitivo correm o risco de levar a uma capacidade de produção excessiva acompanhada de preços e lucros mais baixos, sendo a aquisição, a forma mais segura de a firma se expandir, pois não significa um aumento na capacidade da indústria. Sendo assim, o motivo segurança pode traduzir-se claramente na rentabilidade relativa de diferentes métodos de expansão.

iv. **Monopólio e poder de mercado** – as fusões serão rentáveis para os participantes quando resultarem em aumentos do poder de mercado ou quando eliminarem um aumento potencial da intensidade da concorrência, e podem ser usadas para proteger uma posição dominante. Um aspecto mais amplo do poder de mercado é que as firmas devem ter alguma proteção contra a fúria diária da concorrência.

Assim, os empresários buscam um equilíbrio entre segurança e competição, embora de vez em quando, ocorram transformações que modificam o ambiente onde essas firmas atuam e que perturbam o equilíbrio existente. Tais mudanças podem ser provocadas por inovações tecnológicas e institucionais, por progressos nos transportes e pela ampliação dos mercados, por uma recessão prolongada, por uma mudança da legislação sobre monopólio ou por maior intensidade da concorrência internacional. Além disso, as aquisições feitas por algumas firmas podem desencadear aquisições por outras firmas, de natureza defensiva. Portanto, pode-se dizer, que a intensificação da concorrência também pode ser causa importante das fusões.

v. **Fatores financeiros e promocionais** – a atividade das fusões parece estar positivamente relacionada com o nível dos preços das ações. Durante a euforia de uma alta no mercado de ações, muitas fusões serão feitas simplesmente por causa das oportunidades de lucro a curto prazo. O fato de os lucros para o promotor da fusão poderem ser muito altos sugere também que não haverá escassez de propostas de fusão.

Um aspecto importante no contexto dos motivos financeiros e promocionais é o fato de as fusões, muitas vezes, ocorrerem com base em informações inadequadas de pelo menos uma das partes envolvidas. Para se garantir que as decisões de fusão se baseiem no pleno conhecimento dos fatores relevantes e para se ter pelo menos duas visões de futuro, pode ser de interesse geral que as ofertas de fusão sejam negociadas acirradamente por uma das partes envolvidas. Assim, as ofertas contestadas geralmente terão mais informações e também obrigarão a firma sujeita a uma oferta a considerar opções alternativas.

A partir de uma fusão e aquisição, ocorrem mudanças na estrutura do mercado, e os seus possíveis efeitos podem influenciar as inter-relações entre crescimento, tamanho e rentabilidade. Desse modo, as fusões podem, conforme George e Joll (1981), desempenhar importante papel na manutenção da eficiência alocativa e produtiva em razão de seu papel no processo de disciplina do mercado de ações. Pode-se dizer que a obediência eficiente a essa disciplina está relacionada com a forte tendência do mercado de ações a valorizar as ações das empresas de acordo com seu fluxo futuro esperado de lucros.

Quando as diferenças de qualidade da gerência se refletem nos valores de mercado, haverá uma tendência no sentido de as firmas administradas com menor eficiência serem adquiridas pelas firmas bem-administradas. Assim, as fusões constituem parte importante do processo pelo qual os recursos são transferidos das firmas menos eficientes para as mais eficientes.

A partir do momento em que se pretende determinar o efeito líquido gerado por uma fusão sobre o bem-estar, tem-se que comparar ganhos e perdas. Quanto mais a fusão aumentar o preço e quanto mais elástica for a demanda, maiores reduções de custos serão necessárias para contrabalançar a perda líquida. Além disso, se houver um poder de mercado anterior à fusão que mantenha o preço acima do custo unitário, a redução de custos terá que ser maior ainda para que a fusão resulte num aumento líquido do bem-estar econômico.

A fusão pode resultar em menor custo unitário e preços mais altos, aumento da competitividade e redução dos preços em comparação com a situação anterior à fusão, e menor eficiência e custos unitários mais elevados em

comparação com uma posição anterior à fusão. Na maioria dos casos, as fusões não reduzem o poder de mercado e, assim, uma queda de rentabilidade após a fusão significa perda de eficiência. Entretanto, o poder de mercado pode diminuir por causa de outros fatores, por exemplo, uma concorrência mais acirrada no mercado externo. Mesmo quando a rentabilidade se reduz por causa de uma perda de eficiência na firma que se funde com outra, pode não ter havido melhor alternativa.

Embora a expansão pela fusão possa apresentar diversas vantagens do ponto de vista da firma, não precisa haver, obrigatoriamente, benefícios para a economia como um todo. A economia só se beneficia se uma fusão resultar em vantagens, por exemplo, economias de escala e racionalização da produção, que, de outra forma, não seriam obtidas, ou se, de maneira mais geral, resultar numa indústria com maior grau de concorrência.

A curto prazo, uma fusão pode ter efeito desfavorável sobre o investimento por causa da maior proporção de recursos gerenciais necessários para a coordenação das atividades na firma agora maior. A longo prazo, o possível efeito negativo das fusões sobre o investimento está associado à monopolização de uma indústria.

## **2. FUSÕES E AQUISIÇÕES DE EMPRESAS NO BRASIL**

A década de 1990 assistiu um crescimento do movimento de fusões e aquisições de empresas, o que revela uma tendência ascendente na concentração e centralização do capital. Conforme a UNCTAD (2000), a participação das fusões e aquisições entre países (transfronteiriças) no fluxo de investimento direto estrangeiro mundial aumentou, passando de 52% em 1987 para 83% em 1999, considerando-se que a participação varia consideravelmente entre países desenvolvidos e em desenvolvimento. Nos países desenvolvidos, a relação é mais elevada, passando de 62% em 1987 para mais de 100% em 1999. Nos países em desenvolvimento essa relação é mais baixa, mas também mostra sinais de aumento com variações consideráveis entre regiões em desenvolvimento e países.

O processo de globalização, na medida em que ampliou os mercados por meio de quedas das barreiras aos fluxos de bens, serviços e capitais, alterou também o ambiente institucional no qual as empresas estavam acostumadas a operar. O crescimento da competição global fez com que a disponibilidade e o preço dos insumos, bem como a qualidade e os custos dos serviços locais, tivessem importância crescente na competitividade das firmas.



Além disso, a maior internacionalização das empresas levou ao acirramento da concorrência em todo o mundo, fazendo com que a evolução das fusões e aquisições seja entendida como resposta estratégica das corporações ao surgimento desse novo ambiente institucional e concorrencial proporcionado pelo processo de globalização. As principais conseqüências dessa evolução são, conforme Giambiagi e Moreira (1999), o aparecimento de megacorporações, a concentração produtiva e a elevação das escalas mínimas de produção em diversos setores.

A repercussão do movimento de fusões e aquisições em todo o mundo atingiu também o Brasil nos últimos anos, tendo em vista a mudança de política industrial ocorrida no início da década de 1990, no governo Collor. A nova política propunha uma maior exposição do setor produtivo brasileiro à concorrência externa, alterando assim, o ambiente competitivo. Isto fez com que algumas empresas para se manterem no mercado revissem suas estratégias empresariais, recorrendo, dentre outras medidas, a atos de concentração motivadas pela perspectiva de ganhos financeiros e aumento da capacidade produtiva, por investimentos ,na melhoria da qualidade de bens e serviços e pela maior atenção ao esforço tecnológico.

Nos anos de 1990 observou-se, numa perspectiva setorial, que, em alguns setores, como alimentos, bebidas e fumo e comércio varejista, ocorreu movimentos de fusões e aquisições envolvendo, exclusivamente, partes privadas. Pode-se dizer que o processo de abertura comercial teve impacto na intensidade desse movimento nesses setores, mas diferencia-se do que ocorreu nos setores de energia, telecomunicações, siderurgia e petroquímica, nos quais a reestruturação, em termos de fusões e aquisições, se deu a partir da saída do Estado dessas atividades produtivas.

O número e o volume de fusões e aquisições de empresas, no período de 1998/99 são, conforme Miranda e Martins (2000), quase iguais aos do período de 1991/97<sup>58</sup>. Destaca-se que 75% das aquisições foram fruto de privatizações de empresas e concessões de serviço na área de telecomunicação, da venda de companhias estaduais de energia elétrica em 1998, e de bancos comerciais privados brasileiros, sobretudo em 1999. Pode-se dizer, também, que no ano de 1999, as aquisições de empresas no Brasil foram muito mais diversificadas setorialmente quando comparadas a 1997 e a 1998, sendo a participação de empresas adquirentes estrangeiras muito mais acentuada.

---

<sup>58</sup> No período de 1991/97 ocorreram 633 transações, totalizando US\$ 60.097,7 milhões, enquanto que em 1998/99 ocorreram 516 transações, totalizando US\$ 57.217 milhões (Miranda e Martins, 2000).

Diante das transformações que vêm ocorrendo na economia brasileira, o segmento supermercadista movimenta-se em ritmo de fusões e aquisições, inaugurações de lojas, mudanças de *layout*, automação, informatização, treinamento e contratação de novos funcionários. Com o objetivo de ampliarem, ou até mesmo de manterem suas participações de mercado, as empresas estrangeiras e mesmo as grandes empresas brasileiras estão expandindo-se através da construção de novas unidades e de aquisição de pequenas e médias redes<sup>59</sup>. Neste último caso, conforme Santos e Gimenez (1999), a combinação dos estágios das tecnologias de gestão e da informação com os atrasos na profissionalização e na capitalização, torna atrativo o valor dos ativos dessas redes para aquisição e fusão.

Para as empresas estrangeiras, comparada à expansão própria, a penetração em mercados internacionais via aquisição ou fusão é mais vantajosa, pois acelera o domínio do conhecimento do mercado e dos hábitos dos consumidores. O Brasil apresenta uma grande atração para a instalação de novas redes, pois, segundo Santos e Gimenez (1999), possui grande mercado, possibilidade de incorporação de novos consumidores, sucesso na atuação de redes internacionais já presentes no país<sup>60</sup>, baixo poder de competitividade do setor instalado e legislação sem restrição à entrada de grandes varejistas.

As fusões e aquisições, envolvendo empresas que tenham participação de mercado maior a 20%, ou que um dos participantes tenha registrado faturamento bruto anual equivalente ou superior a R\$ 400 milhões, devem ser submetidas a apreciação do CADE, conforme o artigo 54 da lei n.º 8.884/94.

Em 31 de julho de 1996, o plenário do CADE aprovou pela primeira vez uma operação de rede de supermercados. A empresa Índico Participações S.A. do Grupo Garantia, controlador das Lojas Americanas, adquiriu a Rede Unimar de Supermercados. O mercado do produto foi determinado pelo tipo de negócio (varejo de bens duráveis e não-duráveis), sendo considerado o mercado geográfico relevante, a região metropolitana de Salvador/BA, onde atuavam as duas redes de varejo.

---

<sup>59</sup> Os grupos portugueses Sonae e Jerônimo Martins, por exemplo, ingressaram no segmento de hiper e supermercados do país através da compra de redes já instaladas, como Companhia Real de Distribuição (CRD), Sé Supermercados do Grupo Garantia, Mercadorama, entre outros.

<sup>60</sup> Entre as redes internacionais de supermercados presentes no Brasil pode-se citar: Rede Carrefour da França, com entrada no país no ano de 1974; Rede Sonae e Jerônimo Martins, de origem portuguesa, com ingresso nos anos de 1989 e 1997, respectivamente; Rede Wal Mart, dos Estados Unidos, em 1995, e Royal Ahold, rede de capital holandês, com instalação no Brasil no ano de 1996 (Santos e Gimenez, 1999).

Além de não terem sido encontradas barreiras à entrada de novos concorrentes, o CADE entendeu que a operação proporcionou a preservação da rede de varejo líder naquele mercado relevante, que se encontrava em situação financeira difícil. Seu fechamento determinaria a concentração do mercado nas redes remanescentes. Tratava-se, portanto, de uma operação com reflexos pró-competitivos, sendo aprovada por unanimidade (CADE, 1997).

A partir deste julgamento, muitos outros fizeram parte das sessões do CADE. No quadro 1, pode-se observar os atos de concentração de hiper e supermercados julgados pelo plenário do CADE até 17 de maio de 2001<sup>61</sup>.

### Quadro 1 -

#### Atos de concentração de super e hipermercados julgados pelo CADE – 1998 a 2001\*

DATAS	TIPO	LOCAL
Fev-99	Picos Participações adquire controle acionário da Ruape Participações, controladora da Abastecedora Brasileira de Cereais ( ABC)	Rio de Janeiro
Mar-99	Aquisição entre as empresas Itaperuna Participações e Sé	-
Jun-99	Sé adquire ativos dos Supermercados São Jorge	São Paulo/SP
Jul-99	ABC adquire nove estabelecimentos da MB Supermercados	Rio de Janeiro
Ago-99	Jerônimo Martins adquire 96% do capital da Itinga Participações	São Paulo/SP
Out-99	Cia Real de Distribuição (CRD) adquire totalidade do capital da Cândia	São Paulo/SP
Out-99	Sonae adquire totalidade do capital da Mercadorama	Curitiba
Nov-99	Companhia Brasileira de Distribuição (CBD) <sup>62</sup> adquire três lojas da Millo's Comercial Carajás	São Paulo/SP
Nov-99	ABC adquire dois estabelecimentos dos Supermercados Serra e Mar	Rio de Janeiro

<sup>61</sup> Cabe destacar que, até esta data, há quinze processos em instrução, sete processos conclusos ao relator, um processo na procuradoria, um pautado para a sessão de julgamento do dia 24 de maio de 2001, um com diligência complementar e um ato de concentração com decurso de prazo. Dessa maneira, somam-se vinte e seis processos apresentados que estão tramitando pelo CADE. A SDE instaurou 41 processos de 1998 a 09 de maio de 2001. Salienta-se que somente no ano de 1999 foram instaurados 20 atos de concentração do segmento de hiper e supermercados (SDE, 2001).

\* processos julgados até 17/05/01

<sup>62</sup> A CBD é composta pelos Supermercados Pão de Açúcar, Barateiro e Superbox, Hipermercado Extra e Loja de eletro-eletrônicos

Jan-00	Carrefour adquire 100% do capital social da filial Manpar do Supermercado Gonçalves	Manaus
Jan-00	CBD incorpora a Pat Comercial	São Paulo/SP
Fev-00	Casino adquire 25% das ações ordinárias da CBD <sup>63</sup>	Brasil
Mai-00	CBD adquire totalidade do capital da Freeway Supermercados	Rio de Janeiro
Ago-00	Carrefour adquiriu da Tutto Nelli, filial localizada em Mogi Mirim	Mogi Mirim/SP
Set-000	Carrefour adquire uma filial do Supermercado Big Bom	Indaiatuba/SP
Out-00	CBD adquire um estabelecimento do Supermercado Cibus	São Paulo/SP
Nov-00	ABC arrenda três lojas da VPC, empresa controlada pela Superal - Super Alimentos	Rio de Janeiro
Mar-01	Grupo Royal Ahold adquire restante do capital social da Bompreço Nordeste (Bompreçopar)	Região Nordeste <sup>64</sup>
Mar-01	CBD adquire o controle acionário dos Supermercados Shibata e Shibata Kimoto	Mogi das Cruzes/SP
Mai-01	CBD adquire doze estabelecimentos dos Supermercados Nagumo	São Paulo/SP

**Fonte:** elaboração própria a partir de dados do CADE

Entre as razões consideradas decisivas para a realização da operação de fusões e aquisições, destaca-se o acirramento da concorrência a partir da entrada de grandes redes varejistas e expansão das grandes redes nacionais, melhorias na rede de distribuição e logística, negociação em melhores condições com grandes fornecedores, fazendo com que ocorra redução de custos e melhorias na qualidade dos produtos ofertados. Para algumas empresas continuarem competindo de forma isolada não seria possível, pois não dispunham de pessoal adequado, de sistemas de logística e distribuição, planejamento e gerenciamento avançados, nem de tecnologia adequada.

63 Em junho de 1999, devido às novas aquisições, o Grupo Pão de Açúcar possuía 340 unidades em 11 estados do Brasil: São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Paraná, Mato Grosso do Sul, Distrito Federal, Bahia, Pernambuco, Paraíba, Ceará e Piauí

64 Bompreçopar está presente nos estados de Pernambuco, Ceará, Rio Grande do Norte, Alagoas, Paraíba, Maranhão, Sergipe e Bahia

As operações de fusões e aquisições significam para outras empresas uma oportunidade de competir com equilíbrio no mercado globalizado de vendas a varejo no Brasil, tendo em vista que para uma empresa brasileira é muito difícil se fortalecer ou sobreviver num mercado em que figuram grandes empresas multinacionais.

No ato de concentração em que o Carrefour adquiriu a empresa Tutto Nelli em 1999, por exemplo, o Carrefour alegou que a intenção da empresa era garantir sua presença nas diversas regiões do país. A aquisição das lojas da Tutto Nelli, constituiu-se em oportunidade para que o Carrefour atuasse de forma mais efetiva no interior do estado de São Paulo. Para a Tutto Nelli, a operação representou perspectiva de ganho, liberando recursos para serem direcionados e empregados nas outras duas lojas da empresa. Isto porque, a filial adquirida pelo Carrefour encontrava dificuldade no gerenciamento logístico e no abastecimento de mercadorias.

Um outro exemplo que pode ser citado é a aquisição pela Jerônimo Martins de 96% do capital social da Itinga Participações em 1999. A justificativa da operação apresentada pela empresa adquirida foi em função dos benefícios resultantes da associação com um grupo de varejo internacional, com experiência comprovada no ramo e com capacidade de investimentos necessários à alavancagem da empresa. No caso da empresa adquirente, a operação ocorreu em função da oportunidade de ingressar no mercado brasileiro, particularmente no mercado paulista de varejo, o maior do país, associando-se à rede já tradicional naquele mercado e condizente com sua estratégia de expansão das atividades de varejo no âmbito internacional.

Nos relatórios dos casos julgados, constatou-se que o segmento de supermercados, embora teoricamente não apresente grandes barreiras à entrada de novos entrantes, os concorrentes menores poderão ter dificuldades em razão da competição acirrada. Conforme o Grupo Sonae (in CADE), para se competir nesse mercado é preciso contar com redes de distribuição e logísticas eficientes, além de capacidade de investimento. Para “ganhar” o consumidor faz-se necessário, cada vez mais, adotar práticas comerciais tais como promoções, descontos, sorteios, funcionamento 24 horas, ou seja, agregar às compras benefícios extras ao consumidor. Mesmo assim, os fatores que influenciam positivamente a entrada no mercado são os seguintes:

- i. investimentos baixos para abertura de uma loja;
- ii. inexistência de barreiras tecnológicas;
- iii. tendência de expansão do mercado;

- iv.baixa concentração do varejo de alimentos no Brasil<sup>65</sup>;
- v.disponibilidade de localidades para a abertura de novas lojas, e
- vi.inexistência de restrições governamentais.

Na maioria dos casos julgados observou-se que o mercado relevante do produto considerado é o de super e hipermercados que se caracterizam pela venda de bens de consumo duráveis (eletro-eletrônicos, têxteis, utilidades domésticas, bazar, etc.) e não duráveis (produtos alimentícios em geral, de higiene e limpeza, bebidas, etc.). Os produtos encontram-se acondicionados em gôndolas e/ou balcões, nos quais o próprio consumidor escolhe os produtos que deseja adquirir e efetua o pagamento diretamente nos caixas (*check-outs*).

Para chegar a definição da dimensão produto do mercado relevante, a Secretaria de Acompanhamento Econômico - SEAE, nos atos de concentração da CBD e Millo's julgado em 1999, e Carrefour e Tutto Nelli julgado em 2000, adotou certas hipóteses, quais sejam:

**i.Características físicas do ponto de venda** – consideram-se como supermercados os estabelecimentos que apresentam, como principais seções de vendas, mercearias, bazar e perecíveis; cerca de 1.500 a 5.000 itens em exposição; de 3 a 40 *check-outs*; mais de 300m<sup>2</sup> de áreas de vendas e faturamento anual de mais de 1 milhão de dólares. Os hipermercados possuem, como principais seções de vendas, mercearia, bazar e perecíveis, têxteis e eletrodomésticos; mais de 5.000 itens em exposição; mais de 40 *check-outs*; mais de 5.000m<sup>2</sup> de áreas de vendas e faturamento anual de mais de 12 milhões de dólares.

**ii.Integração dos departamentos de produtos** – nesse mercado relevante, excluem-se as mercearias, padarias, açougues e feiras-livres que constituem o pequeno varejo. A exclusão leva em conta que o tipo de consumo que se pratica nesses pequenos estabelecimentos, via de regra, é o de conveniência, ou seja, pequenas compras que suprem necessidades imediatas dos consumidores e que visam ao seu abastecimento por prazos maiores – as chamadas compras do mês – especialmente quando se trata do consumo em grandes cidades. Adicionalmente, estes não foram levados em conta, por apresentarem um conjunto de bens, muito inferior ao ofertado pelos supermercados e hipermercados, o que os coloca numa situação de substitutibilidade incompleta, ou de menor

---

<sup>65</sup> Em países como França, Holanda e Canadá, os cinco maiores varejistas no ano de 1997, apresentaram, respectivamente, participações de 65%, 60% e 61% no mercado. Já no Brasil, essa participação fica em torno de 27% (CADE).

grau, se se considerar o conjunto de produtos ofertados pelos supermercados e hipermercados.

iii. **Custo de aquisição do produto** – por meio da diversificação do *mix* de produtos oferecidos, os super e hipermercados oferecem ao consumidor a oportunidade de eliminar o “custo” de fazer várias paradas para adquirirem um determinado conjunto de bens. Uma vez definido o que deseja comprar e onde fazê-lo, supõe-se que o consumidor – a menos que deseje efetuar uma compra de conveniência – não irá se dirigir, seguidamente, a vários estabelecimentos do pequeno comércio (mercearias, fruteiras, padarias, açougues, papelarias e outros), fazendo várias paradas e pesquisas de preços para comprar uma cesta de bens. Partindo desse comportamento do consumidor – *one stop shopping* – esses estabelecimentos procuram cada vez mais diversificar o *mix* de produtos. A diversidade de produtos dos supermercados e dos hipermercados constituem-se numa forte atração sobre o consumidor, na medida em que lhe oferece a possibilidade de economizar tempo e adquirir produtos variados de uma só vez, no mesmo lugar.

iv. **Comportamento em relação à elevação nos preços** – parte-se do princípio de que a elevação de preços de um ou de poucos produtos vendidos em um determinado supermercado ou hipermercado não faz com que o consumidor procure um outro concorrente. Entretanto, pode ocorrer a substituição de pontos de compra quando há um aumento significativo e não transitório dos preços de uma determinada cesta de bens, justamente aquela que faz com que os consumidores efetuem suas compras em um super ou hipermercado e não na mercearia da esquina. Nesse caso, os consumidores buscarão outro super ou hipermercado como substituto àqueles que usualmente freqüenta.

v. **Diferenciação dos produtos e serviços** – para efeito de comparação entre o pequeno varejo e o varejo de auto-atendimento, leva-se em consideração não apenas o conjunto de bens comercializados, mas também os serviços diferenciados prestados por estabelecimentos de *self service* que, em geral, não são ofertados pelo pequeno comércio. Tais estabelecimentos não vendem apenas mercadorias, mas sim conveniências e facilidades aos consumidores, alguns em menor, outros em maior grau. Figuram como facilidades oferecidas pelo varejo de auto-atendimento: estacionamento; atendimento 24 horas; vendas virtuais (*delivery*); aceitação de cartão de crédito ou cartão próprio da loja; aceitação de cheques pré-datados; prestação de serviços de limpeza, corte e embalagem de hortifrutigranjeiros; parcelamento dos pagamentos; maior quantidade e variedade de itens vendidos; melhores técnicas para exposição dos produtos; condições de atingir os consumidores por meio de

propaganda; oferta de marcas próprias, com preços inferiores aos produtos substitutos; maior nível de qualificação dos funcionários; fraldário e sanitários.

**vi. Substitutibilidade no varejo de auto-atendimento** – os supermercados figuram como substitutos quase perfeitos dos hipermercados, não dispendo, em geral, apenas de algumas seções de têxteis e eletrodomésticos. Dessa forma, o consumo praticado nos hipermercados assemelha-se consideravelmente ao praticado nos supermercados.

Ainda em relação ao mercado relevante do produto, no ato de concentração entre o Sonae e Mercadorama, julgado em 1999, e na aquisição pelo Carrefour do capital social da filial Mampar do Supermercado Gonçalves, julgado em 2000, foi considerado os pequenos estabelecimentos de varejo tais como açougues, padarias, mercearias, dentre outros, como estando incluídos no mercado relevante em questão. Isso porque, segundo a relatora Lúcia Helena Salgado e Silva:

“... diferentes canais de varejo são percebidos como alternativas de oferta para os consumidores, a depender da categoria de bens que buscam no mercado. Os supermercados e hipermercados deparam-se com a concorrência de canais de menor porte quando comercializam determinados bens como perecíveis, carnes, bazar leve e mercearia. Quanto aos produtos de bazar pesado, os supermercados não são vistos como substitutos próximos, portanto, não podem ser considerados como participantes desse mercado.” (Voto Sonae e Mercadorama, 1999, p.3, in CADE).

Na relação com os fornecedores, segundo a SEAE, não há uma escala mínima a ser considerada, mas existe uma relação que depende do tamanho da empresa. Grandes supermercados/hipermercados e, mais ainda, suas redes, conseguem negociar melhores preços e prazos de pagamentos que os pequenos. A esse respeito, vale observar que as grandes redes atuantes no Brasil tem seguido a tendência internacional da centralização do abastecimento de suas lojas.

O maior controle do estoque, além de precavê-los contra problemas de desabastecimento, também colabora para aumentar o poder destes em relação aos fornecedores, na medida em que o desabastecimento deixa de ser um ponto frágil nas negociações, já que a verificação ou mesmo a eminência de



um desabastecimento, faz com que estes acabem por aceitar preços mais elevados dos fornecedores. A ampliação do volume de compra também contribui para a redução dos preços junto aos fornecedores.

Dessa forma, as empresas que optam pelo processo de fusões e aquisições, dizem que a operação resulta em aumento de eficiência produtiva para a loja adquirida, o que repercutirá nos preços e qualidades dos serviços. O aumento da eficiência produtiva se dá por meio da racionalização administrativa, logística (gestão de estoque e abastecimento das lojas) e aumento do poder de barganha junto a fornecedores. Assim, a operação beneficia o consumidor em três aspectos: redução de preços, oferta de produtos e serviços de melhor qualidade, e maior eficiência no abastecimento .

Segundo a SEAE, o ganho de produtividade do ato de concentração do Grupo Sonae e Mercadorama em 1998 viria a consolidar ainda mais a empresa e, dado o potencial econômico dos *players*, o acirramento da concorrência entre eles. A SEAE chegou a essa conclusão a partir da análise dos indicadores de produtividade das duas empresas<sup>66</sup>.

Como eficiência advinda das operações de fusão e aquisição, também pode-se citar a redução dos custos operacionais que seriam eventualmente repassados para os consumidores locais, através do investimento em automação e reestruturação de sistemas gerenciais.

Dentre os processos julgados pelo CADE, em alguns casos, o plenário entendeu que não ocorreria alteração do grau de concentração no mercado relevante, pois ocorreu tão-somente substituição de agentes econômicos. Portanto, em algumas operações, ocorre apenas uma troca do controlador do negócio, isto quando a empresa adquirente não atuava no mercado relevante geográfico considerado na operação.

O movimento de fusões e aquisições que se apresentou na década de 1990, para os segmentos de hiper/supermercados, mostra que ocorreu um aumento do grau de concentração. Ao final de 1999, as quatro maiores cadeias do segmento de supermercados e hipermercados<sup>67</sup> representavam cerca de

---

<sup>66</sup> A Companhia Real de Distribuição (CRD), braço do Grupo Sonae que opera o ramo de supermercados no Brasil, conseguiu aumentar seu faturamento bruto em 106,38%, no período de 1991 a 1997, reduzindo seu número de supermercados/hipermercados de 46 para 34 estabelecimentos. Já a empresa Mercadorama aumentou seu faturamento em 212,76% no mesmo período, porém ampliando seu número de lojas de 10 para 13. Cabe observar que a CRD está acima da média das 300 maiores empresas do segmento, sendo que o mesmo não ocorre com Mercadorama, que se encontra abaixo dessa média (CADE).

<sup>67</sup> Os supermercados que ocuparam as quatro primeiras posições do *ranking* ABRAS em 1999 foram, respectivamente, Carrefour Com. Ind. Ltda, Companhia Brasileira de

52,94% do faturamento bruto das 300 maiores empresas, enquanto que, em 1994, quando ocorreu a estabilização econômica, essa participação era de 33,84%.

## CONCLUSÃO

A década de 1990 assistiu um crescimento do movimento de fusões e aquisições de empresas, o que revelou uma tendência ascendente na concentração e centralização do capital. Embora o processo de concentração seja mais acentuado nos países desenvolvidos, é também significativo nos países em desenvolvimento, estendendo-se ao investimento direto externo.

O novo ambiente institucional e concorrencial proporcionado pelo processo de globalização faz com que a evolução das fusões e aquisições seja entendida como uma resposta estratégica das empresas. A maior internacionalização das empresas levou ao acirramento da concorrência em todo o mundo, sendo que a disponibilidade e o preço dos insumos, bem como a qualidade e os custos dos serviços locais, tenham importância crescente na competitividade das firmas.

A repercussão do movimento de fusões e aquisições em todo o mundo atingiu também o Brasil, tendo em vista as reformas estruturais por que passou a economia brasileira nos anos 1990. Para as empresas estrangeiras, em relação à expansão própria, a penetração em mercados internacionais via aquisição ou fusão é mais vantajosa, pois acelera o domínio do conhecimento do mercado e dos hábitos dos consumidores.

O estudo do segmento de hiper e supermercados possibilitou identificar alguns determinantes desse movimento de concentração da década de 1990. Entre os principais motivos citados pelas empresas adquiridas que participaram de atos de concentração, destaca-se a preservação da rede de varejo que se encontrava em situação financeira difícil, com dificuldades no gerenciamento logístico e no abastecimento de mercadorias. Dessa maneira, segundo George e Joll (1981), pode-se dizer que a fusão ocorreu em função dos motivos dos proprietários das firmas adquiridas. Um outro motivo que também pode ser citado neste caso são os benefícios resultantes da associação com um grupo de varejo internacional, com experiência comprovada no ramo e com capacidade de investimento necessários à alavancagem da empresa.

Em relação às razões das firmas adquirentes, destacam-se melhorias na rede de distribuição e logística, negociação em melhores condições com grandes fornecedores, fazendo com que ocorra redução de custos e melhorias na qualidade dos produtos ofertados, oportunidade de vendas a varejo no Brasil e garantir presença em diversas regiões do país. No caso de empresas estrangeiras, mostra-se como uma oportunidade de ingressar em novos mercados.

Observou-se que em nenhum dos atos de concentração do segmento de hiper/ supermercados julgados pelo CADE, a hipótese de que uma fusão ou aquisição tivesse ocorrido para alinhar as atitudes dos gerentes aos objetivos dos proprietários foi encontrada. Dessa maneira, a função disciplinadora de uma fusão e aquisição não foi comprovada no estudo de caso.

Em suma, pode-se dizer que, de um modo geral, comparando-se as fusões e aquisições ocorridas no segmento de hiper e supermercados brasileiros na década de 1990 com os determinantes teóricos da concentração, os atos de concentração julgados confirmaram que quando uma empresa decide pela aquisição de outra, ela está buscando economias de escala, complementariedades, velocidade, segurança e aumento do poder de mercado. Dessa maneira, as fusões constituem parte importante do processo pelo qual os recursos são transferidos das firmas menos eficientes para as mais eficientes.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABRAS. *Ranking dos Supermercados*. Disponível na Internet. <http://www.abras.com.br>. 3 maio 2001.
- BNDES. *Fusões e Aquisições no Setor de Alimentos*. Informe Setorial nº 15. Disponível na internet. <http://www.bndes.gov.br>. 28 de abril de 2001.
- BULGARELLI, Waldirio. *Fusões, Incorporações e Cisões de Sociedades*. São Paulo: Atlas, 2000. 6.ed.
- BYRNS, Ralph T.; STONE, Geral W. *Microeconomia*. São Paulo: Makron Books, 1996.
- CADE. *Relatório Anual 1996*. Brasília, fev. 1997.
- CADE. *Relatórios, Votos e Acórdãos dos atos de concentração dos hiper/supermercados julgados pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, no período de 1998 a 2001*. Brasília. Vários números. (mimeo).

- FAGUNDES, Jorge. Análise de Atos de Concentração– Principais Conceitos e sua Aplicação Legal. In: CURSO DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA,2. Brasília, 1999. (mimeo).
- GEORGE, Keneth; JOLL, Caroline. *Organização Industrial – Concorrência, Crescimento e Mudança Estrutural*. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1981.
- GIAMBIAGI, Fábio., MOREIRA, Maurício M. (Org.). *A Economia Brasileira nos anos 90*. Rio de Janeiro: BNDES, 1999. 488p.
- MARTINEZ, Christiane. Carrefour arruma a casa para voltar à liderança. *Gazeta Mercantil*. Brasília, 2 maio 2001.
- MARTINEZ, Christiane. Pão de Açúcar dá autonomia às suas bandeiras. *Gazeta Mercantil*. São Paulo, 8 maio 2001.
- MARTINEZ, Christine. Supermercado Bompreço rouba o 3º lugar do Sonae. *Gazeta Mercantil*. São Paulo, 10.maio.2001.
- MIRANDA, José Carlos., MARTINS, Luciano. *Fusões e Aquisições de Empresas no Brasil*. Economia e Sociedade: Campinas (14). Jun. 2000.
- POSSAS, M., FAGUNDES, J., PONDÉ, J.L. *Defesa da concorrência e regulação*. Revista de Direito Econômico, janeiro/ julho, n.º 27, 1998.
- POSSAS, Mario. *Os conceitos de mercado relevante e de poder de mercado no âmbito da defesa da concorrência*. Revista do IBRAC, 3 (5), 1996.
- REGO, José Marcio., MARQUES, Rosa Maria (Org). *Economia Brasileira*. São Paulo: Saraiva, 2000.
- ROCHA, Frederico., IOOTTY, Mariana., FERRAZ, João Carlos. *Desempenho das Fusões e Aquisições na Indústria Brasileira na Década de 90: A Ótica das Empresas Adquiridas*. Revista de Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, 5(especial), 2001.
- RODRIGUES, Rute I. *Empresas Estrangeiras e Fusões e Aquisições: Os Casos dos Ramos de Autopeças e de Alimentação/Bebidas em Meados dos Anos 90*. Brasília: IPEA, jan. 1999. 40p. (Texto para Discussão nº 622).
- SAAB, Willian G. L.; GIMENEZ, Luiz Carlos P.; RIBEIRO, Rodrigo M. *Supermercados no Brasil – O Movimento das Grandes Empresas*. Informe Setorial, n.22, Rio de Janeiro, dez. 2000.
- SANTACRUZ, Ruy. O CADE e a Defesa da Concorrência no Brasil. In: 36 ANOS DO CADE. Brasília, 1999. (mimeo).
- SANTOS, Ângela M. M.; COSTA, Claudia S.; CARVALHO, Rodrigo E. *Comércio Varejista: Supermercados*. BNDES Setorial, Rio de Janeiro, 1996.

SANTOS, Ângela M. M.; GIMENEZ, Luiz Carlos P.; CROESY, Lorenza C. *Supermercados no Brasil – Situação Atual*. Informe BNDES, n.25, Rio de Janeiro, jun.1999.

SANTOS, Ângela M. M.; GIMENEZ, Luiz Carlos P.; MATTOS, Carolina B. *Hiper e Supermercados no Brasil*. BNDES Setorial, Rio de Janeiro, dez. 1998.

SANTOS, Ângela M. M., GIMENEZ, Luiz Carlos P. *Reestruturação do Comércio Varejista e de Supermercados*. BNDES Setorial, Rio de Janeiro, 1999.

SDE. *Lista de Atos de Concentração Instaurados*. Disponível na Internet. <http://www.mj.gov.br/sistemas/dpde>. 09.mai.2001

SEAE. *Guia para Análise de Atos de Concentração*. Disponível na Internet. <http://www.fazenda.gov.br/seae>. 13.mar.2001.

UNCTAD. *World Investment Report 2000: Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*. New York: United Nations Publication, 2000, 337p.

