

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SETOR DE AUTOPEÇAS

Mariana Lapagesse de Moura
No. de matrícula 9614437

Orientador: Rogerio Werneck

Dezembro de 2000

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.”

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”

Agradeço aos meus pais, Floriano Ferreira de Moura e Elizabeth Lapagesse de Moura, à minha irmã Renata Lapagesse de Moura e aos meus amigos, sem os quais não teria sido possível a realização deste trabalho.

ÍNDICE:

I. INTRODUÇÃO.....	05
II. FUSÕES E AQUISIÇÕES: CONCEITUAÇÃO, MOTIVAÇÕES, FORMATOS E PROCESSOS.....	09
II.I. CONCEITOS BÁSICOS.....	09
II.II. TIPOS DE FUSÃO.....	11
II.III. MOTIVAÇÕES.....	11
II.IV. O PROCESSO.....	13
II.V. POR QUE SE PREOCUPAR COM FUSÕES E AQUISIÇÕES: A ÓTICA DO MERCADO.....	16
III. FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SETOR DE AUTOPEÇAS NO BRASIL.....	19
III.I. CARACTERÍSTICAS PRINCIPAIS.....	19
III.II. REORGANIZAÇÃO DO SETOR.....	22
III.III. DISTRIBUIÇÃO REGIONAL.....	24
III.IV. OS IMPACTOS DA DESVALORIZAÇÃO CAMBIAL NO SETOR DE AUTOPEÇAS.....	26
III.V. O SETOR DE AUTOPEÇAS NO MERCOSUL.....	28
IV. ESTUDO DE CASOS.....	33
V. CONCLUSÃO.....	41
VI. BIBLIOGRAFIA.....	44

I. INTRODUÇÃO

O grande número de fusões e aquisições que vem ocorrendo nesses últimos anos é um dos muitos fatores resultantes de uma maior interação mundial, seja do ponto de vista da produção ou do ponto de vista financeiro. O mundo nos dias de hoje está muito mais ligado e interdependente do que tempos atrás e por isso é importante que haja entre os países um relacionamento forte que traga benefícios para todos. Dentre as tendências deste mundo globalizado está a democratização dos sistemas políticos e a descentralização de decisões econômicas por parte do governo, que possibilitam o livre acesso a produtos e capitais, ondas de privatização com visível diminuição da atuação do Estado em alguns setores da economia e a rapidez das trocas de informações.

Um dos principais objetivos das fusões e aquisições, como será visto a seguir, é o aumento do valor da firma e do seu poder econômico. Mas atualmente tem ocorrido também em grande escala, o surgimento de conglomerados com o objetivo de diversificar os negócios e conseqüentemente obter maior segurança nas transações comerciais.

Com a desvalorização do Real em 1999, formou-se um ambiente favorável à aquisição de empresas no Brasil por grupos estrangeiros. Este foi um dos impulsos para a intensificação das aquisições de firmas nacionais durante todo o ano em questão, caracterizando ainda mais a tendência mundial de união pela qual a maioria dos países está passando.

O aumento da competição decorrente das fusões e aquisições no período causou uma grande reestruturação industrial em todo o mundo. Isto vai ser demonstrado através de um estudo sobre o setor de autopeças que exemplifica mais claramente este processo ocorrido mundialmente.

O setor de autopeças no Brasil apresentou principalmente na década de 90 uma grande reorganização de sua estrutura, quando foi verificada uma redução do número de indústrias e conseqüente concentração da oferta. Uma das principais causas desta mudança foi a exigência das montadoras em terem um produto com padrões internacionais, em que o preço baixo e a alta qualidade prevaleciam. O mercado em potencial que é Mercosul e o aumento da demanda interna também influenciaram na reestruturação da indústria de autopeças.

Com esse novo cenário econômico as montadoras além de exigirem um custo de produção mais baixo e qualidade mais alta, começaram a transferir atividades produtivas e de engenharia que antes eram de sua responsabilidade para os

fornecedores. Assim, os fabricantes foram obrigados a investir muito na produção e a crescerem rapidamente com o objetivo de acompanhar o programa das montadoras.

A decisão de lançar carros no mercado internacional acirrou a concorrência no setor de autopeças que agora teria que competir com indústrias estrangeiras detentoras de tecnologia mais apropriada.

Em função dos novos padrões exigidos e pelo aumento da concorrência, tornaram-se comuns decisões que reduzissem os custos e aumentassem a presença das indústrias no mercado mundial. Estas decisões tomam forma a partir do grande número de fusões e aquisições realizadas com o objetivo de concentrar as atividades centrais de cada indústria, ao mesmo tempo em que há uma ampliação da faixa de atuação e parceria de novas tecnologias.

Contudo, a tendência de pequenas e médias empresas que não investem de maneira substantiva na produção e em novas tecnologias é serem agregadas a empresas nacionais ou estrangeiras. Estas são as mais afetadas pela necessidade de produzir com eficiência e alta tecnologia.

Espera-se que este movimento de concentração de oferta através de fusões e aquisições seja maior nos próximos períodos provocando uma queda ainda maior do número de fornecedores. Mas por outro lado a presença da indústria de autopeças nacional no exterior vem aumentando para facilitar o acesso aos blocos econômicos cada vez mais comuns.

O capítulo II apresenta os conceitos fundamentais necessários para a compreensão do tema indicando as idéias básicas, as motivações, o processo pelo qual fusões e aquisições se realizam e o impacto sobre o mercado do ponto de vista competitivo. O capítulo III faz uma apresentação do setor de autopeças, destacando características nacionais e a distribuição de fornecedores pelo Brasil. Neste mesmo capítulo, desenvolve-se a idéia dos impactos da desvalorização cambial do país no setor e como este está integrado ao Mercosul. O capítulo IV mostra alguns casos de aquisições no setor de autopeças brasileiro e o capítulo V é uma conclusão do trabalho.

II. FUSÕES E AQUISIÇÕES: CONCEITUAÇÃO, MOTIVAÇÃO, FORMATOS E PROCESSOS

Este capítulo tem como objetivo básicas analisar como se processa uma fusão ou aquisição, suas características e seus resultados. Serão apresentados todos os conceitos necessários para o melhor entendimento do tema e suas implicações, assim como a teoria usada para classificá-los.

II.1 Conceitos Básicos

- Fusão

“...união de duas ou mais firmas em uma já existente ou para formar uma nova firma.”¹

Esta união pode ser realizada através da compra de todas ou parte das ações da empresa-alvo no mercado ou através da compra dos ativos desta mesma empresa.

¹ The World Bank & OECD “Glossary of Industrial Organisation Economics and Competition Law”, 1998

- Aquisição

É a obtenção do controle total ou parcial de uma empresa, ou seja, é a compra de uma firma por outra. Ao contrário da fusão que significa a união de firmas, a aquisição pode resultar em duas empresas separadas no mercado embora o controle de ambas esteja centralizado.

- Joint-Venture

É uma associação de várias firmas que tem como principal objetivo o desenvolvimento de um único projeto ou pesquisa que apresenta custos iniciais e riscos muito altos. Ultimamente este tipo de associação tem sido mais comum para o desenvolvimento de alta tecnologia.

- Holding

É uma firma que obtém o controle estritamente financeiro de outra empresa. Apesar do objetivo de uma holding ser ganhar controle e não exercê-lo, ainda assim é normal que ela esteja representada no quadro de diretores das empresas controladas.

II.II Tipos de Fusão

As fusões podem se subdividir em três grupos:

O primeiro grupo é chamado de fusão horizontal e ocorre quando uma firma se une com outra atuando no mesmo mercado, estando elas no mesmo nível do processo produtivo. Um exemplo bastante apropriado é o caso de uma montadora de automóveis que se une com outra montadora.

O segundo grupo é a fusão vertical. Ocorre quando uma firma se une a outra, mas produzem bens diferentes que contribuem para o desenvolvimento de um mesmo produto. Como exemplo pode-se citar a união de uma montadora de automóveis com uma fábrica de autopeças.

O terceiro e último tipo de fusão chama-se conglomerado, que é a união de firmas que não atuam no mesmo mercado².

II.III. Motivações

A principal motivação para a realização de processos de fusões e aquisições está no aumento do valor da nova firma, que surgiu da união de outras empresas. O fenômeno de expansão do valor da firma, quando este é maior do que a soma do valor

² Brigham em “Financial Management Theory and Practice”, (1981)

das outras separadas, chama-se sinergia. Entretanto, para que este ganho aconteça, é preciso que alguns efeitos ocorram antes. O primeiro efeito é o operacional, resultado de ganhos com economias de escala. O segundo é o efeito financeiro tendo como principal característica uma maior capacidade de contrair dívidas, dependendo do endividamento da empresa adquirida³. Finalmente, o último efeito diz respeito ao aumento do poder de mercado por parte da nova firma. Os dois primeiros efeitos geram ganhos generalizados, porém a redução da competitividade pode trazer muitos problemas com órgãos reguladores e por isso o processo de fusão ou aquisições pode ser facilmente contestado. Como este último efeito é de grande importância e afeta diretamente os consumidores, a idéia será melhor desenvolvida posteriormente.

Fusões e aquisições sempre foram sinônimos de investimento sem que fosse preciso começar do zero, pois certamente algumas empresas que participam desses processos já estão consolidadas no mercado. Assim, diminuem-se os riscos deste tipo de investimento. Ao mesmo tempo em que não são necessárias estratégias específicas para a nova firma entrar no mercado que lhe interessa. As fusões e aquisições são partes importantes da história econômica, porque facilita a obtenção de novas tecnologias de uma maneira mais rápida, assim como dribla dificuldades geográficas, sociais e políticas. A partir do momento em que uma firma adquire ou se une a uma outra, a penetração do mercado consumidor é feita a curto prazo sem maiores custos como propaganda e pesquisa. Por outro lado, no momento em que uma empresa deseje deixar o mercado por algum motivo, a saída também deverá ser rápida através da venda da firma.

³ Brigham em “Financial Management Theory and Practice”, (1981)

As motivações não se limitam à sinergia ou ao investimento com resultados de curtíssimo prazo. Firms podem desejar (além da penetração em novos mercados e expansão tecnológica) potencializar a capacidade financeira, aumentar a variabilidade de seus produtos ou até mesmo realizar uma integração de toda ou parte das etapas produtivas. Contudo o incentivo às fusões e aquisições podem ter a sua origem em ameaças, como foi muito comum no início dos anos noventa. Estas ameaças, por exemplo, podem vir sob a forma de globalização. Neste caso há um aumento da demanda e a impossibilidade de algumas firmas atender essa procura global⁴.

II.IV O Processo

A realização de fusões e aquisições ocorre quase sempre de maneira homogênea: normalmente a abordagem é feita pela firma aquisitora (firma que deseja comprar outra firma) para a empresa-alvo (firma desejada).

A aquisitora primeiro estabelece um preço para a empresa-alvo. Este preço é determinado pelo cálculo do valor presente dos ganhos esperados futuros, que deverá ser maior do que o preço estabelecido. A partir deste momento, a aquisitora poderá abordar a empresa-alvo que aceitará ou não a oferta. Esta nunca irá aceitar a proposta se o preço for inferior ao valor presente do fluxo de caixa descontado. É importante destacar que para os acionistas da empresa-alvo é muito difícil a estimação dos ganhos

⁴ em artigo publicado na The Economist, “Why mergers go wrong”, em 22/07/2000.

da firma após a fusão, principalmente se esta for uma fusão tipicamente operacional.

Se a empresa alvo aceitar a oferta, os seus diretores deverão comunicar aos seus acionistas a aprovação da venda ou união e recomendam a venda das ações para a aquisitora afim de consolidar o processo. Esta venda pode ser feita através de troca de ações, isto ocorre quando os acionistas da empresa-alvo recebem ações da aquisitora em troca de ações da firma desejada.

Existem casos em que a fusão é contestada pela empresa-alvo. Quando isto ocorre, a fusão é chamada de fusão hostil. Neste caso a aquisitora pode passar por cima da diretoria da empresa-alvo e abordar diretamente os seus acionistas afim de conseguir obter as ações desejadas sem o intermédio da própria firma alvo da fusão. Uma das estratégias de defesa da empresa-alvo, segundo Brigham (1981), é manter o preço de suas ações em um nível superior ao oferecido pela aquisitora. Isto pode ser feito através da divulgação de que outras firmas estão interessadas no processo de fusão e estão oferecendo um preço mais alto por cada ação. Assim, a diretoria da empresa-alvo impede a venda de suas ações para a firma hostilizada e pode realizar a fusão com outra firma que queira unir-se a ela de forma amigável por um preço mais alto, como anunciado.

O risco da fusão ou aquisição dar errado pode ser sustentável e, segundo Rasmussen (1989)⁵, faz-se necessário a formulação de estratégias para diminuir eventuais erros de análise:

⁵ Em “Aquisições, Fusões e Incorporações Empresariais: Estratégias para comprar e vender empresas no país e exterior”

- Realização de estudos sobre o mercado e o produto para o reconhecimento de novas oportunidades,
- Definição de um objetivo a longo prazo formulando pequenas estratégias e pondo em prática para possibilitar o alcance deste objetivo de forma rápida e eficiente,
- Análise cuidadosa do projeto de fusão ou aquisição para ter certeza que este é o melhor caminho do que um investimento que comece do zero,
- Estabelecimento de um critério para a definição do valor da empresa-alvo
- Abordagem segura eliminando quaisquer dúvidas tanto da parte aquisitora quanto da parte da empresa-alvo,
- Adoção de uma estratégia clara quanto às modificações que a empresa-alvo irá sofrer internamente.

Na maioria das vezes o fracasso de fusões está relacionado à estratégias mal formuladas, que não analisam de forma plena as características da empresa-alvo.

A situação econômica do momento influencia muito o processo de fusão ou aquisição, porém o fator que mais influencia na hora de verificar se uma fusão dará certo ou não é a integração entre as duas partes. É importante que as duas diretorias se entendam e deixem claro os termos dos acordos, já que em qualquer caso um deles terá que se contentar com uma posição inferior dentro da nova empresa.

É importante lembrar que quando uma fusão é realizada, adotam-se as vantagens e principalmente os problemas da outra firma. É necessário que haja transparência e senso crítico ao analisar o balanço das firmas, pois neste momento é bem mais fácil visualizar as oportunidades do que os desafios.

A constatação de que muitos processos não foram bem sucedidos não pode ser generalizada. Ao mesmo tempo, não se pode usar as fusões e aquisições como a única saída para resolver problemas ocorridos nas firmas.

II.V Por que se Preocupar com Fusões e Aquisições: A Ótica do Mercado

O mercado pode sofrer uma redução de competitividade se o número de fusões e aquisições aumentar em grande escala. Neste caso a estrutura de mercado fica concentrada prejudicando a concorrência existente.

Uma firma pode tirar vantagem de seu poder de mercado através de preços altos e qualidade baixa. Suspeitando-se de que um processo de fusão ou aquisição possa ameaçar a concorrência em um determinado mercado, o caso deverá ser julgado em um órgão competente do governo. No Brasil este órgão é representado pelo CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica – que realiza estudos destacando o tipo de mercado e suas firmas concorrentes, os efeitos adversos da fusão ou aquisição estudada, dificuldades que outras firmas possam enfrentar na tentativa de entrada neste mercado e eventuais ganhos de eficiência.

As fusões horizontais e verticais obviamente se beneficiam mais com ganhos relacionados às economias de escala e de um aumento do poder de mercado do que um conglomerado. Nesses casos, há o risco de terem o seu processo de fusão analisado com o objetivo de verificar se ameaça a concorrência no mercado.

Fusões verticais podem ser anticompetitivas se dificultarem a entrada de outras firmas no mercado. Isto ocorre quando uma empresa se une a outra que produz materiais básicos para a fabricação do produto, e assim impede que potenciais competidores tenham acesso à essa matéria-prima. As novas firmas, se ainda quiserem entrar no mercado, terão que adquirir a matéria-prima de um fornecedor mais distante ou até mesmo começar a produzi-la. Neste caso, os custos de produção aumentarão muito dificultando a entrada destas empresas no mercado.

As autoridades tendem a ignorar o fato de que conglomerados podem reduzir a competitividade de um mercado, mas existem certas exceções. Pode-se formar um conglomerado tão grande que a ameaça se origina dos ativos desta empresa, ou seja, será possível um financiamento maior, gastos mais significativos com propaganda, sobreviver mais tempo a uma guerra de preços, entre outros. Entretanto, em um país onde o mercado de capitais se comporta de forma relativamente eficiente, outras firmas que não fazem parte do conglomerado provavelmente terão acesso a vários recursos e por isso não terão maiores dificuldades de produzirem.

Quando os conglomerados atuam no mesmo mercado pode haver uma diminuição do esforço competitivo: se um grupo é mais forte em um mercado que o outro e vice-versa, pode ocorrer uma diminuição da competição (evitar guerra de preços, por exemplo) com o objetivo de não sofrer represálias do outro grupo. Neste caso também há ameaça à competitividade do mercado e por isso as autoridades devem estar alertas para qualquer fusão ou aquisição envolvendo conglomerados.

Um caso especial ocorre quando uma das firmas participantes da fusão ainda não atua no mercado em questão, mas tem grandes chances de ser um futuro vendedor do mesmo produto da outra firma. As autoridades devem analisar se o competidor em potencial influencia na determinação de preços e estratégias da outra empresa que já atua no mercado, para estudar se deve haver um julgamento para a aprovação deste processo de fusão. Porém, se existirem outros competidores em potencial, depois de ocorrida a fusão, a relativa perda de competitividade que poderia existir no mercado perde sua significância⁶.

O ideal é detectar a ameaça ao mercado competitivo antes que ele se forme de maneira a evitar a dissolução da fusão já concretizada.

⁶ The World Bank & OECD “Glossary of Industrial Organisation Economics and Competition Law”, 1998

III. FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SETOR DE AUTOPEÇAS NO BRASIL

É preciso tomar conhecimento de todos os aspectos do setor a ser estudado para que sejam melhor compreendidos os fatores que levaram a uma onda de fusões e aquisições de fornecedores de autopeças nesta última década, assim como os seus impactos na economia brasileira e mundial. Primeiro será feita uma rápida apresentação do setor de autopeças, indicando suas características principais. Depois será mencionada a reorganização que o setor sofreu, consequência das fusões e aquisições realizadas, e a distribuição regional de fornecedores no Brasil. Serão indicados também os efeitos significativos sobre o mercado automobilístico com a desvalorização do Real no início do ano de 1999 e, por fim, uma parte será dedicada ao mercado promissor formado com a criação do Mercosul e os principais problemas comerciais enfrentados.

III.1 Características Principais

O mercado de autopeças no Brasil até a década de 80 era muito pouco desenvolvido e não recebia incentivo algum que permitisse obter requisitos mínimos

para se integrar no mercado internacional: os preços eram altos demais e as peças não apresentavam a qualidade suficiente para concorrer com os fornecedores mundiais. As montadoras, diante deste quadro, iniciaram um processo de seleção de fornecedores que abrangia a criação de centros intensivos em tecnologia para os produtos e também uma política de verificação do desempenho dos fabricantes de autopeças. Isto acarretou a produção de peças com padrões de qualidade internacionais a um preço mais baixo e viável dada a concorrência externa. As conseqüências destas mudanças no relacionamento entre montadoras e fornecedores de autopeças são expressas pela redução do número de componentes fabricados pelas montadoras (exceto aqueles que apresentem uma tecnologia estratégica), a imposição de uma única plataforma com um número maior de peças para servir como base de produção de modelos diferentes de veículos e redução do número de fornecedores que com estas mudanças tornaram-se maiores em termos financeiros, geográficos e principalmente em importância dentro do processo produtivo. Esses megaforneecedores são aqueles que produzem as peças principais e que demandam uma tecnologia mais desenvolvida e por isso normalmente acompanham as montadoras em qualquer região que se estabeleçam.

Diante deste quadro de mudanças, houve uma forte pressão para a redução de preços das autopeças ao mesmo tempo em que aumentou a dependência entre as montadoras e os fornecedores. Além disso, recursos foram investidos em pesquisas porque era preciso acelerar o processo de modernização do setor obtendo padrões internacionais de qualidade.

Pode-se dizer que os fabricantes de autopeças adquiriram novas responsabilidades, sendo a mais importante delas o investimento na modernização do processo produtivo. Novas máquinas são adquiridas e há uma especial atenção a programas de qualidade e produtividade. Consequentemente, a produção de automóveis aumentou causando uma expansão deste setor. Dados do BNDES mostram que, dentre os seus projetos de financiamento da indústria de autopeças de 1996 a 1998, 78% estavam relacionados com sua expansão correspondendo a um total de US\$ 650 milhões.

Algumas mudanças também fazem parte do plano estratégico: pequenos empresários têm se reunido e formado um tipo de consórcio para venderem juntos seus produtos no exterior. Eles exportam como se fossem uma empresa somente e assim podem atingir mercados que não conseguiriam manter contato caso não se unissem. Contudo, antes de se juntar aos outros empresários, o pequeno produtor tem sua peça testada em um estudo no mercado externo para saber se é compatível com os outros produtos que já são vendidos conjuntamente. Além de expandir o seu setor de vendas, o pequeno empresário pode exportar o seu produto na quantidade que ele suporta, compatível com a sua produção, sem custos adicionais. Todas as despesas são proporcionais às vendas de cada um. São empresas separadas no mercado embora o controle de ambas esteja centralizado.

III.II Reorganização do Setor

O setor de autopeças tem se reestruturado por meio de fusões, aquisições e joint ventures. Este processo se explica através da necessidade dos fornecedores em expandir seus limites geográficos para alcançar outros mercados potenciais, adquirir desenvolvimento tecnológico e atender à demanda das montadoras que passaram a fabricar, como mencionado anteriormente, uma única plataforma comum para vários modelos diferentes em todo o mundo.

“Os fabricantes norte-americanos têm sido os mais agressivos em termos de aquisição de empresas em outros continentes, destacando-se Johnson Controls, Lear, Magna e Textron, enquanto os europeus têm estado mais voltados para reestruturações internas e os japoneses ainda contam com um número razoável de fornecedores com laços de capital com a Toyota ou a Honda.”⁷.

Tabela 5
Mudanças do Quadro de Fornecedores – 1996 e 1999

PRODUTO	FABRICANTES (1996)	FABRICANTES (1999)
Estampados de Carroceria	Montadoras	Thera, Aethra, Benteler, Stoix
Assentos	Montadoras, Kieper Recaro	JCI, Lear, Faurecia
Freios e Material de Fricção	Varga Freios, Allied Signal, ITT, Bendix, Fras-le, Cobreg	Lucas Varga/TRW, Bosch, ITT Teves (Continental), Fras-le, Master (Randon), Cobreg
Escapamentos	Cofap, Arvin, Mastra, Kadron, Wiest, Sicap, Maio Gallo	Arvin, Tenneco/Monroe, Walker, Gillet, Wiest, Sicap
Painel de Instrumento	Montadoras, Plaspar	Plaspar (Siebe), Magnetti Marelli, Delphi, Visteon, Sommer Alberti, Interni
Amortecedores	Cofap, Nakata, Monroe	Magnetti Marelli (Cofap), Dana (Nakata), Tenneco Monroe
Caixa de Direção	TRW, ZF, DHB	TRW, ZF, DHB, Gamesa, Koyo
Caixa de Marcha	Montadoras, ZF, Eaton, Clark	Montadoras, ZF, Eaton, Allison
Eixos, Semi-Eixos, Cardãs	Krupp, Rockwell, Iochpe Maxion, Cirpal, Silco, Albarus	Krupp, Rockwell, Maxion Chassis, Cirpal, Acesita, Dana, Vallourec
Anéis, Pistão, Bronzinas	Cofap, Metal Leve, Albarus, Centrinel	Magnetti Marelli, Mahle, Dana
Radiadores	RCN, Colmeia, Bongotti, Visconde	Behr, Modine, Valeo
Baterias	MicroLite, Moura, Durax, Delco	Delco, JCI, Enermex, Yuasa, Moura
Componentes Elétricos	Bosch, Wapsa, Siemens, Delphi, Visteon, VDO	Bosch, Wapsa, Siemens, Delphi, Visteon, VDO, Valeo
Pneu para Carros	Goodyear, Pirelli, Firestone	Goodyear, Pirelli, Firestone, Michelin, Continental

⁷ BNDES Setorial, “Panorama Geral do Setor de Autopeças”- março, 2000.

Antes desta transformação no setor de autopeças que culminou em uma reorganização setorial, os fornecedores brasileiros apresentavam deficiências em termos de tecnologia, produtividade e qualidade. Além disso, os altos custos eram repassados para o preço final do produto fazendo com que a mercadoria nacional tivesse dificuldades em concorrer com seus similares estrangeiros dotados de alta tecnologia e qualidade.

Com a mudança de atitude das montadoras ao exigirem um preço mais baixo e maior investimento e tecnologia para as autopeças, este setor começou a buscar associações com outras empresas e acordos a fim de obter a tecnologia de outros fornecedores do mesmo tipo de automóvel, só que produzido fora do país. Conseqüentemente, houve não só a entrada de empresas estrangeiras no Brasil como também o fortalecimento das que já haviam se instalado no país.

Por todos esses fatores podemos concluir que houve uma grande redução do número de fornecedores de autopeças e o aumento das linhas de produção, devido à melhoria da produtividade, fusões, aquisições, joint ventures, como forma de investimento direto sem precisar começar do zero e entrada de um grande número de fabricantes internacionais. Contudo, o fator mais intensivo que causou esta reorganização geral e por isso o principal objeto deste trabalho foram as fusões e aquisições, ou seja, as reorganizações societárias. Foram necessárias principalmente para obter tecnologia, do ponto de vista dos fornecedores nacionais e, acima de tudo, para ampliar a área de atuação do ponto de vista dos fornecedores estrangeiros. Pode-se dizer que a grande maioria das empresas brasileiras fabricantes de autopeças foi

adquirida durante esta última década e por isso a participação nacional neste mercado pode ser resumida por joint ventures.

É importante lembrar que as mudanças que ocorreram no setor de autopeças foram mais intensas durante os anos noventa, porém este processo deverá se intensificar mais ainda com as fusões e aquisições que estão ocorrendo neste momento com as montadoras acarretando um impacto direto sobre os fornecedores.

III.III Distribuição Regional

Como já foi dito anteriormente, ainda está ocorrendo mudanças, mas já é possível traçar um panorama sobre distribuição regional destes fornecedores no Brasil.

- **São Paulo**

O estado de São Paulo, com especial atenção à região do ABC, ainda é considerado o principal polo produtor de autopeças no país. Porém, pode-se notar a transferência do fluxo de entrada dos fornecedores para o interior do estado de Minas Gerais. São Paulo concentra cerca de 80% da produção de autopeças segundo dados do BNDES e, por isso, concentra a maior parte dos investimentos realizados para a modernização da produção. Observa-se o aumento do uso de máquinas e do número de fornecedores, consequência da fabricação de automóveis com modelos mundiais.

- **Minas Gerais**

O estado de Minas Gerais vem recebendo um número crescente de fabricantes de autopeças desde a década de 70 quando a Fiat se instalou no interior do estado. Porém, só agora nos anos 90 o número de fornecedores cresceu aceleradamente e deverá atender à montadora plenamente. Pode-se dizer que a Fiat é responsável pelo desenvolvimento do setor no interior de Minas Gerais porque fabricantes que já produziam em São Paulo instalaram subsidiárias naquele estado. Além disso, alguns fornecedores estrangeiros também começaram a produzir no estado para atender à demanda da Fiat.

Apesar de Minas Gerais ter atraído muitos fabricantes de autopeças nestas últimas décadas, o estado de São Paulo deverá permanecer como o principal pólo produtor deste setor.

- **Paraná, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul**

O Paraná não é tradicionalmente um estado produtor de autopeças como São Paulo, por isso o número de fornecedores instalados no referido estado ainda é muito pequeno. Este é o mesmo caso dos estados do Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul. Este último, segundo dados do Nitec – UFRGS, possui em torno de duzentas empresas fornecedoras de autopeças. A grande maioria é de pequeno ou médio porte.

III.IV. Os Impactos da Desvalorização Cambial no Setor de Autopeças

A desvalorização cambial ocorrida em janeiro de 1999, como era de se esperar, causou uma modificação no padrão comercial do país. O preço das peças estrangeiras aumentou em comparação às peças nacionais, provocando uma redução da importação e aumento das exportações desses produtos e conseqüentemente aquecendo a indústria de autopeças brasileira.

Esta mudança na economia brasileira sob vários aspectos foi positiva para o setor de autopeças no Brasil. Contudo, o fator principal está ironicamente no ambiente econômico anterior à desvalorização. Com a moeda sobrevalorizada, o país recebeu um número grande de investimentos para abastecer a produção nacional de veículos durante algum tempo e, depois com a mudança cambial, o Brasil passou a exportar veículos e autopeças para o mercado internacional. Assim, pode-se dizer que no período anterior houve uma “preparação” do setor que contava com inúmeros investimentos recebidos de empresas estrangeiras e, a desvalorização, este mesmo setor já estava relativamente preparado para exportar, ou seja, participar ativamente do mercado mundial.

A nova taxa de câmbio fez com que várias montadoras estrangeiras repensassem em suas estratégias de atuação no Brasil. Um dos principais objetivos seria o aumento da produção no país a fim de aproveitar a vantagem cambial adquirida exportando para suas matrizes. Com esse aumento de produção, novos fornecedores de autopeças se instalaram no mercado nacional para atender à demanda das montadoras.

Pode-se concluir que com a atitude do setor automobilístico de aumentar a qualidade de seus produtos ao mesmo tempo em que baixava o custo favoreceu muito a indústria de autopeças, se combinarmos esta estratégia com a conjuntura econômica brasileira no final da década de noventa.

Entretanto, o desempenho das exportações do setor de autopeças está aquém daquele esperado. Isto porque, as exportações brasileiras na sua totalidade sofrem de uma falta de dinamismo crônico, incluindo o protecionismo por parte dos estrangeiros, uma política comercial mal aplicada e o atraso tecnológico das indústrias brasileiras, entre outros. Além da falta de dinamismo, é inevitável perceber que boa parte das exportações brasileiras têm origem nas vendas que as multinacionais realizam para o exterior e, por isso, fica mais evidente que o setor exportador composto por empresas brasileiras anda tem que investir muito para que sejam significativas nas estatísticas comerciais.

É essencial que a economia brasileira produza com nível de qualidade superior àquele exigido pelos padrões internacionais para que os efeitos da desvalorização cambial sejam potencializados. Segundo Dornbusch (2000)⁸, em entrevista ao jornal O Estado de São Paulo, “vocês têm que trabalhar durante dez anos, conseguir um ambiente para negócios muito melhor, ter parcerias estrangeiras em investimentos muito substanciais, obter indústrias de maior valor agregado, o que significa tecnologia, educação. A estabilidade macroeconômica é uma espécie de ambiente próprio e então (o aumento da competitividade) tem que acontecer. Demora muito tempo para um país se tornar a fonte preferida de importação de todos os outros países. Para chegar lá, você

tem que gastar muito tempo em qualidade, em tecnologia, em sistemas de vanguarda e confiabilidade”.

Alguns dados da Sindipeças – Sindicato Nacional das Indústrias de Autopeças – sobre as exportações de autopeças brasileiras durante o ano de 1999 mostram os impactos da desvalorização cambial da moeda do país sobre este setor. Comparando-se com o ano anterior, as vendas para os Estados Unidos cresceram de 34,5% para 39,9%, para o México cresceram de 4,3% para 5,2%, para a Alemanha passou de 8,5% para 8,7% e para o Reino Unido, de 2,4% para 2,7%. Entretanto, as importações da Itália caíram de 14,4% para 13,9% e dos Estados Unidos de 19,6% para 15,9%. Mas em relação a alguns países as importações aumentaram como a Alemanha (de 16,3% para 21,1%), Argentina (de 12,9% para 14,2%) e Japão (8,9% para 10,5%). O déficit do setor reduziu de US\$ 14,5 milhões em 1998 para US\$ 85 milhões em 1999, mas a expectativa da Sindipeças é que o setor retorne à sua característica superavitária no ano 2000 em torno de US\$ 400 milhões.

III.V O Setor de Autopeças no Mercosul

A indústria automobilística do Mercosul é uma das mais importantes e uma das que mais contribui para o funcionamento do bloco econômico. A Argentina e o Brasil detêm 92% da participação na produção do Mercosul, resultado de uma política intensa de investimentos no setor automotivo nos dois países. Porém, o Brasil é o país que possui um volume de vendas mais significativo, com vendas quatro vezes superior às

⁸ Em entrevista ao jornal “O Estado de São Paulo”, 14/10/2000.

vendas da Argentina. Entretanto, a disparidade do nível de desenvolvimento da produção automobilística entre os países do Mercosul é enorme: enquanto o Brasil está entre os maiores produtores de automóveis da América Latina, o Paraguai não possui uma produção significativa, demandando cerca de 30 mil veículos em 1998.

Como a maioria das montadoras e dos fornecedores está instalada no Brasil e na Argentina e quase que a totalidade da produção de automóveis do Mercosul está concentrada nestes dois países, será feita uma breve análise dos seus respectivos setores de autopeças e comparações que venham a ser significativas.

Os acordos comerciais entre Brasil e Argentina estimularam a produção de autopeças e a integração dos dois mercados. Um exemplo é a fabricação de componentes na Argentina, semelhantes àqueles produzidos no Brasil. Contudo, as características dos setores de autopeças dos dois países são muito diferenciados em relação ao volume produzido e o parque de fornecedores. A intensificação do comércio entre Brasil e Argentina foi caracterizada pela redução das tarifas de importação e, como aconteceu no caso brasileiro, o setor de autopeças argentino sofreu várias alterações através de fusões, aquisições e joint ventures. É importante destacar que muitas fábricas nacionais instalaram subsidiárias em território argentino.

O Mercosul é visto como um grande produtor mundial de autopeças e por isso houve uma série de investimentos no Brasil e na Argentina para a instalação de fábricas mais modernas e, além disso, a região vem atraindo grandes produtores mundiais principalmente através de aquisições e joint ventures.

Setor Autopeças da Argentina

US\$ milhões

	1992	1993	1997	variação - 97/92
vendas	2.540	3.007	3.408	34%
exportação	425	688	1.173	176%
importação	1.733	2.114	4.161	140%

Fonte: BNDES

Setor de Autopeças do Brasil

US\$ milhões

	1992	1993	1997	variação -97/92
vendas	10.122	13.222	16.500	63%
exportação	2.312	2.665	4.042	75%
importação	1.060	1.549	4.401	315,1%

Fonte: BNDES

Apesar do intenso comércio entre os dois países, a Argentina apresentou nestes últimos anos um déficit no saldo comercial de autopeças, enquanto que o Brasil até 1996 vinha apresentando sucessivos superávits. Esta situação acabou levando a uma discussão séria sobre as regras comerciais do setor automotivo entre os dois países.

Atualmente, está em jogo o processo de adoção de um regime automotivo único, mas o atual desequilíbrio nas economias dos países tem dificultado a aceitação de um acordo. O regime automotivo único estabelece que haja o livre intercâmbio de automóveis entre Brasil e Argentina, mas 60% do valor de cada veículo deverá ter sido produzido em qualquer um dos países integrantes do Mercosul. Contudo, os argentinos achavam que iriam ser prejudicados pelos produtores brasileiros mais eficientes e por isso obtiveram a permissão de incluir o artigo 26 neste acordo. O artigo determina que

30% do valor de todos os componentes dos automóveis produzidos na Argentina devem ter origem no próprio país. Mas na maneira pela qual o artigo foi divulgado, a sua interpretação ficou totalmente diferente: para o Brasil, 30% dos componentes dos veículos produzidos na Argentina devem ser fabricados no país, enquanto que para a Argentina 30% de cada item dos componentes utilizados nos veículos produzidos no país devem ter origem argentina. Deste modo, com o cálculo feito pela última maneira, o conteúdo da peça local subiria de 30% para 48% ou até 55%⁹ dependendo do modelo. Conseqüentemente o produto final ficaria mais caro já que as peças fabricadas na Argentina têm um custo maior, principalmente após a desvalorização do Real.

Além disso, do ponto de vista brasileiro, o acordo automotivo desfavorece a sua indústria de autopeças porque incentiva a expansão deste setor na Argentina, reduzindo então as vendas de peças brasileiras.

As montadoras argentinas começaram a ameaçar com as suas transferências para o Brasil devido à esse encarecimento da produção local. Porém, para as montadoras brasileiras, o fim deste conflito representaria a manutenção de um terço do comércio que é feito entre os dois países porque se houver uma diminuição drástica das importações de autopeças vindas da Argentina, o país também não poderá exportar já que o acordo automotivo espera que se obtenha um equilíbrio na balança comercial. A verdadeira intenção do governo argentino é obrigar as montadoras de seu país a comprarem autopeças locais e, ao mesmo tempo, incentivar os fabricantes brasileiros a abrirem filiais na Argentina.

⁹ Dados retirados do jornal "O Estado de São Paulo", 08/08/2000.

Grande parte deste impasse está na ausência de regras para o cumprimento do acordo e no pensamento de cada país em tirar vantagens para si próprio, e não favorecer o bloco comercial como um todo.

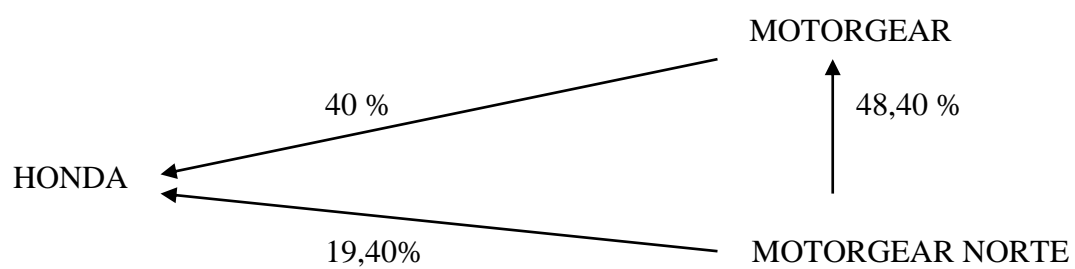
IV. ESTUDO DE CASOS

- **Caso 1**¹⁰

EMPRESAS: HONDA DO BRASIL LTDA

MOTOGEAR S/A

O cenário anterior à aquisição da Motorgear pela Honda do Brasil se apresentava da seguinte maneira:



O mercado em questão é o de engrenagens e acessórios extra-câmbio para motocicletas, tratores, caminhonetes e caminhões. A Honda detinha 40% do capital da

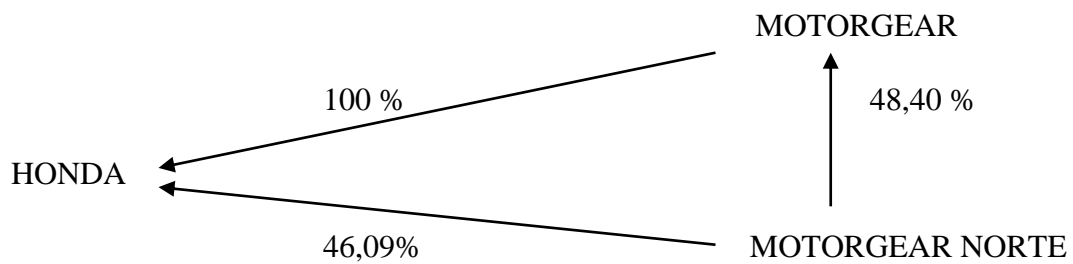
¹⁰ Casos retirados do “CADE - Relatório Anual 1998/1999”, agosto de 1999

Motogear, que por sua vez participava com 48,40 % do capital da Motogear Norte. A primeira possuía também 19,40 % do capital da Motogear Norte.

A Motogear atende atualmente cerca de 86 % do consumo doméstico de engrenagens para motocicletas, tendo como principais clientes os concorrentes Honda e Agrale.

Com uma tarifa de importação relativamente alta e a presença de assimetria de informações de fornecedores externos causando uma elevação dos custos de transação, a tendência da ocorrência de fusões e aquisições neste mercado seria de uma grande concentração da oferta. Entretanto, as grandes montadoras que demandam estas peças têm o poder de mudar rapidamente suas políticas de compras, focando fabricantes instalados em outra região. Neste caso, se o preço de outros fornecedores for mais baixo o bastante, compensaria o alto custo gerado pela transação.

A Honda do Brasil adquiriu mais 60 % do capital da Motogear, totalizando então 100 % de participação no capital desta firma e, por isso, controlando-a totalmente. Além desta transação, a Honda adquiriu 27,05 % do capital da Motogear Norte. No final do processo, a Honda passou a controlar as duas empresas mas foi obrigada a assinar um compromisso de desempenho e conduta. Este acordo garantia que a Motogear, através da Honda, continuasse a fornecer engrenagens para a sua concorrente direta (Agrale).



Nesta linha de autopeças, a aquisição da Motogear representou apenas um exemplo do processo de integração do setor. Além disso, a Honda já detinha a participação no capital da Motogear e por isso o caso foi um complemento da parceria que já existia anteriormente.

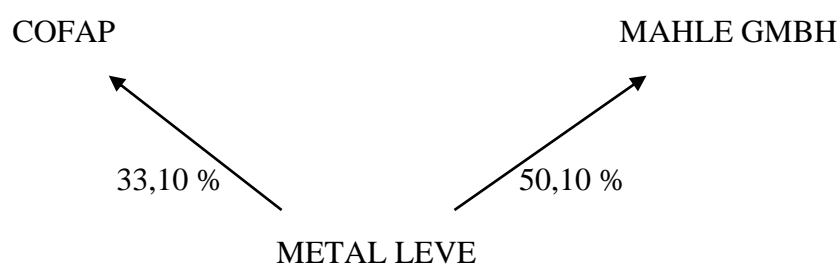
É importante destacar que neste caso não houve uma verticalização do mercado, pois a Honda não era cliente deste tipo de peças da Motogear antes de se realizar a aquisição.

- **Caso 2**

EMPRESAS: COFAP – COMPANHIA FABRICADORA DE PEÇAS

MAHLE GMBH

METAL LEVE S/A INDÚSTRIA E COMÉRCIO



A Metal Leve disponibilizou 83,02 % de seu capital por R\$ 65.000.000,00 (sessenta e cinco milhões), que foi adquirido parcialmente pela Cofap e Mahle GmbH. A primeira passou a participar com 33,10 % enquanto que a segunda adquiriu 50,10 % do capital da empresa.

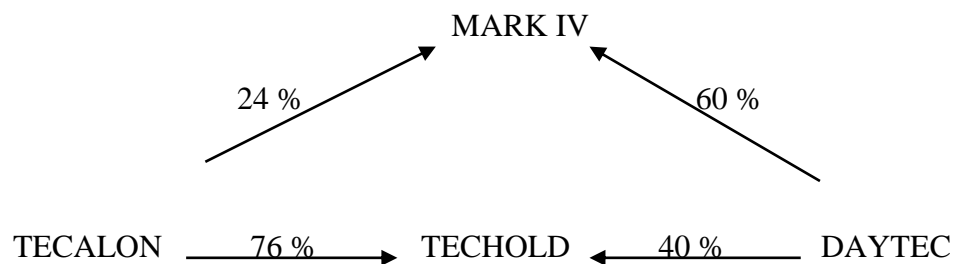
O mercado, neste caso, está relacionado à fabricação de pistões, camisas e peças sinterizadas originais e de reposição. A oferta da firma Metal Leve estava direcionada em sua maioria para o mercado doméstico e por isso foi observado pelo CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica – que a firma Mahle GmbH, depois da aquisição da Metal Leve, formaria um monopólio, especificamente para fornecimento de camisas originais. Apesar de ter sido levado em conta a entrada de montadoras no

mercado interno e conseqüentemente o aumento da concorrência de novos fornecedores atraídos por essas montadoras, ainda assim foi verificada a ameaça de um aumento significativo do poder de mercado da Mahle GmbH.

A principal motivação desta aquisição está no tipo de peças fabricadas pelas empresas envolvidas no processo. Isto porque a Metal Leve produzia bronzinas e a Cofap os anéis que, junto com os pistões produzidos pela Mahle GmbH, formam uma peça mais elaborada. Com isso, a Mahle ao invés de produzir peças sozinhas fabricaria subconjuntos mais sofisticados para atender à demanda das montadoras. Além disso, seria possível para a Mahle GmbH reduzir alguns custos de transação com esta comercialização em conjunto.

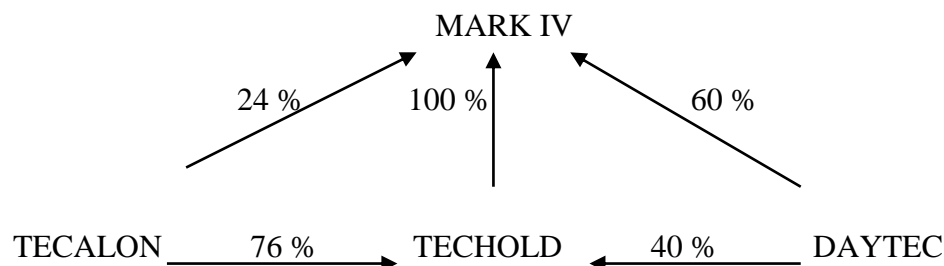
Contudo, a aquisição da Metal Leve só foi permitida com o comprometimento da firma Mahle GmbH em alienar sua participação no setor de camisas para outro fornecedor capaz de concorrer neste mesmo mercado.

- **Caso 3**

EMPRESAS: MARK IV AUTOMOTIVE DO BRASIL LTDA**TECHOLD LTDA**

O grupo Mark IV Automotive do Brasil, subsidiária no país da Dayco Europe, participava com 24 % do capital da Techold e 60 % do capital da Daytec. As empresas mencionadas produzem tubulações de naylor para utilização em sistemas de freio e de combustíveis. A Techold participa com 76 % no capital da Tecalon e 40 % no capital da Daytec.

Originalmente, a Tecalon pertencia a outro grupo chamado Pedreiras Empreendimentos e Participações LTDA que, por sua vez, liderava junto com a Daytec o mercado de tubulações de naylor. Quando a Mark IV passou a participar do capital da Tecalon em 24%, este poder de mercado passou em parte para ela. Entretanto, este não é o processo de aquisição em questão. A Mark IV adquiriu a firma Techold, controlando totalmente esta empresa.



A firma Mark IV agora controla com participação de 100 % do seu capital a Tecalon e a Daytec. Com isso, houve somente um processo de transferência de controle de mercado que antes era dividido entre a Tecalon e Mark IV (detinha 60 % do capital da Daytec).

O risco desta operação aumentar em grande escala o poder de mercado da Mark IV não é tão grande quanto parece. Existe a facilidade das montadoras de imporem aos fornecedores os preços vigentes no mercado internacional, já que o alto poder de barganha das montadoras de grande porte, a tecnologia necessária já disseminada e o fácil acesso à matéria-prima dificultam a formação de possíveis organizações que prejudiquem a concorrência do mercado.

Apesar de apresentados três casos diferentes, a essência destas aquisições exemplificadas têm uma motivação em comum: a sinergia gerada no final deste processo. O valor da empresa deve aumentar com a compra de outra firma e, além disso,

expandirá a atuação da nova empresa formada. Novos mercados serão alcançados sem a necessidade de investimentos de longo prazo.

Diante do grande número de processos de fusões e aquisições, será útil mencionar alguns casos recentes ocorridos no Brasil:

SETOR	EMPRESAS
autopeças	COFAP - Companhia Fabricadora de Peças Kadron S.A
	Honda Motor do Brasil Ltda. Motorgear S.A Ind. e Com. de Engrenagens
	COFAP - Companhia Fabricadora de Peças MAHLE GmbH METAL LEVE
	Corporacion Sudamericana NHK Spring
	Dana Indústrias Ltda. Industrias Orlando Stevaux Ltda.

Fonte: CADE

V. CONCLUSÃO

É inevitável o redirecionamento das atenções para os processos de fusões e aquisições que estão ocorrendo no mundo, já que este é um dos sintomas de uma economia mundial globalizada. Os países estão cada vez mais próximos devido ao avanço da tecnologia e a incrível velocidade pelas quais as trocas de informações são realizadas. As barreiras geográficas ficam menores e naturalmente os países enfrentam uma concorrência mais dura, às vezes até desleal. Os governos também fazem parte do processo de globalização e começam a proteger cada vez menos o mercado dos seus países com a finalidade de obter trocas tecnológicas e conquistar consumidores de regiões antes impossíveis de serem alcançadas.

Pode-se dizer que as fusões e aquisições fazem parte deste processo de união mundial, que pode ter como aspecto negativo uma concentração da oferta de produtos nas mãos de um pequeno grupo. Quando isto ocorre de forma extrema, diz-se que se formou um monopólio. Neste caso, ou seja, quando há um aumento do poder de mercado de algumas firmas chegando ao ponto de ferir a concorrência do mercado, é

preciso que o governo tome providências para que o processo de fusão ou aquisição não prejudique o bem – estar da sociedade.

Como já foi dito anteriormente, as fusões e aquisições de empresas são um dos resultados visíveis da tendência mundial de diminuição de fronteiras geográficas e intensificação do comércio entre os países. E com o setor de autopeças não poderia ser diferente: a aproximação comercial ocorrida entre países fez com que a competição nacional ganhasse proporções mundiais. Assim, a produção nacional de autopeças começa a ter que se adaptar aos padrões internacionais de alta qualidade e baixos custos exigidos pelas montadoras. Faz-se necessária a aquisição de tecnologia de ponta para que os fornecedores não fabriquem somente peças individuais, e sim partes inteiras de veículos automotores. As indústrias de autopeças, fabricando aproximadamente os mesmos produtos devido ao lançamento de modelos mundiais, passam a fazer parte de um fornecimento global de autopeças. Isto aumenta ainda mais a concorrência entre os fornecedores que começam a ser atraídos pelas montadoras para qualquer lugar do mundo.

No Brasil, como resultado das fusões e aquisições no setor de autopeças, os fornecedores sofreram um processo de adaptação ainda mais doloroso causado pelo imenso atraso tecnológico das suas indústrias. Foram necessários altos investimentos em tecnologia e reorganização produtiva para que se criassem condições para competir com os fornecedores internacionais e, conseqüentemente, se manterem atuantes no mercado. Por esses fatores, observou-se no Brasil mais frequentemente processos de

aquisições de firmas nacionais por empresas estrangeiras. O fato de que a maioria das empresas-alvo eram nacionais acarretou um grande número de instalações de firmas subsidiárias estrangeiras no mercado brasileiro.

A desvalorização da moeda nacional brasileira no começo de 1999 causou uma diminuição dos preços domésticos em relação ao preços estrangeiros. Assim, houve um incentivo às exportações e, antes de tudo, melhorou o ambiente econômico para aquisições de empresas nacionais por grupos estrangeiros. Com isso, pôde-se observar uma crescente instalação de firmas estrangeiras no Brasil e a intensificação da remessa de produtos das subsidiárias em direção às suas matrizes.

Esta desvalorização cambial foi um dos estopins para a guerra de interesses envolvendo o Brasil e a Argentina. Atualmente a discussão no setor de autopeças se resume à briga de tarifas impostas nos dois países para peças fabricadas no Mercosul. Contudo, a essência está na nacionalidade de veículos produzidos com peças fabricadas em países pertencentes ao bloco econômico. Como o Paraguai praticamente não possui um parque industrial deste setor, Brasil e Argentina discutem sozinhas sobre o percentual mínimo de autopeças nacionais necessárias para se fazer de um veículo produto do país. O ponto de vista das duas nações já foi expressa no capítulo II, porém não deve-se deixar de apontar a importância de um acordo rápido e efetivo que vise o benefício conjunto, e não favorecimentos individuais. O Mercosul é um mercado muito promissor e pode trazer benefícios para todos os países integrantes e, portanto, todos os esforços que possam explorar as vantagens que um mercado comum oferece devem ser postos em prática.

VI. BIBLIOGRAFIA

Brealey, Richard A. & Stewart C. Myers (1988) “*Princípios de Finanças Empresariais*”, Portugal, ed. Mc Graw Hill

Brigham, Eugene F. & Gapenski, Louis C. (1985) “*Financial Management Theory and Practice*”, The Dryden Press

Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE (1999): “*Relatório Anual 1998/99*”

Ernst & Young (1994) “*Guia da Ernst & Young para Administração de Fusões e Aquisições*”, ed. Record

Rasmussen, U. W. (1989) “*Aquisições, Fusões & Incorporações Empresariais: Estratégias para Comprar e Vender Empresas no País e Exterior*”, São Paulo, Aduaneiras

Revista The Economist, reportagem datada em 22/07/2000, “*Why Mergers go Wrong*”

Revista Veja, reportagem datada em 09/02/2000, “*Acelerando na Curva*”

The World Bank e OECD (1998) “*A Framework for the Design and Implementation of Competition Law and Policy*”, Estados Unidos

____. “ *Competition Policy and Economic Reform – An Interpretive Summary*”,
Estados Unidos

____. “*Competition Policy in a Global Economy - An Interpretive Summary*”,
Estados Unidos

____. “*Glossary of Industrial Organisation Economics and Competition Law*”,
Estados Unidos

Internet:

[http\\www.bndes.gov.br](http://www.bndes.gov.br)

[http\\www.estadao.com.br](http://www.estadao.com.br)

[http\\www.mj.gov.br/cade](http://www.mj.gov.br/cade)