

Fusões e aquisições na indústria petroquímica: uma análise aquisição da Ipiranga pelo consórcio Petrobrás-Braskem-Ultra

Minadeo, Roberto

Camargos, Marcos Antonio de

Faculdade Santa Rita - FASAR

RESUMO:

A aquisição do Grupo Ipiranga por um consórcio de empresas enseja uma análise da importância das operações de aquisições na estratégia empresarial dos setores envolvidos: petroquímica, refino e distribuição de derivados de petróleo. Neste artigo faz-se uma análise da aquisição acima, no que se refere aos seus aspectos subjacentes relevantes como: estratégicos, mercadológicos, políticos, dificuldades, sinergias, bem como seus possíveis impactos para os stakeholders envolvidos. A aquisição se reveste de um caráter estratégico por significar uma importante etapa da reestruturação da petroquímica nacional, marcando o retorno da Petrobrás ao setor. Além disso, segue o mainstream do mercado internacional, no qual se observa o aumento dos processos de fusões e aquisições, com forte conteúdo estratégico, de consolidação de segmentos econômicos e focados na criação de valor para os acionistas. A aquisição do Grupo Ipiranga exigiu uma elaborada engenharia financeira, terá forte influência nos rumos dos setores envolvidos e exigirá uma integração bem executada. Suas cujas conseqüências e desdobramentos merecem, assim, atenção por parte da academia e de órgãos governamentais de defesa da concorrência.

Palavras-Chave: Estratégia Empresarial, Fusões e Aquisições, Indústria Petroquímica.

1. INTRODUÇÃO

A literatura econômico-financeira internacional, baseada principalmente no mercado norte-americano, assinala quatro ondas de fusões e aquisições (F&As), que desempenharam um papel relevante em âmbito mundial na concentração de capitais, reestruturação patrimonial e consolidação de setores econômicos. Foram elas: *The Great Merger Wave* (1887-1904); *The Merger Movement* (1916-1929); *The 1960s Conglomerate Merger Wave* e *The Wave of the 1980s* (SCHERER e ROSS, 1990). Mais recentemente, autores como Jovanovic e Rousseau (2002) desdobram essa última onda em outra, denominada de onda dos anos 90.

Os processos de fusões e aquisições (F&As) constituem assim, uma das atividades de destaque que têm reconfigurado e transformado a dinâmica das relações empresariais nas últimas duas décadas, quando então as denominadas quarta (anos 80) e quinta (anos 90) onda de F&As resultaram na intensificação da união ou combinação entre empresas – que ganharam dimensões verdadeiramente globais. As F&As são vistas pela teoria neoclássica como uma resposta na melhora da eficiência a alterações no ambiente econômico (choques), como políticas antitrustes e desregulação ou abertura de mercado (JOVANOVIC e ROUSSEAU, 2002), internacionalização, aumento da competição e maior integração dos mercados de capitais em nível mundial.

Conforme Holmstron e Kaplan salientam (2001) a onda dos anos 80 teve como características predominantes o uso de dívidas para pagamento das F&As (F&As alavancadas) e a forma não amigável das negociações, devido ao baixo valor de mercado de algumas empresas (F&As hostis), viabilizadas pelo desenvolvimento de novos mecanismos

do mercado de capitais, como os *junk bonds*. Para Scherer e Ross (1990) a onda dos anos 90 foi caracterizada por mudanças tecnológicas, crescimento e acirramento da competição global, desregulamentação de diversos mercados, internacionalização empresarial, entre outros. Para esses autores, essa onda foi impulsionada pelas transações de desinvestimento (*spin-offs*), que visavam reverter possíveis erros cometidos na onda dos anos 60, na qual a diversificação em conglomerado pode ter resultado na criação de empresas que por um lado, eram fortes para participar da competição global, mas que por outro, não apresentavam agilidade e nem eficiência na maximização dos retornos sobre seus ativos, necessários para o novo cenário empresarial internacional, caracterizado por crises e mudanças significativas em variáveis econômicas.

Além disso, a onda dos anos 90 apresentou características próprias. A maioria das F&As do final desta década foi paga em ações e os adquirentes e adquiridos eram do mesmo segmento industrial (ANDRADE, MITCHELL e STAFFORD, 2001). Essa onda diferenciou-se da onda de aquisições hostis dos anos 80, quando adquirentes foram financiados por grandes grupos financeiros e o meio de pagamento teve uma maior participação das F&As pagas em dinheiro. Diferenciou-se da onda de conglomerado dos anos 60, que envolveu firmas de diferentes segmentos industriais. No entanto, apresentou a semelhança com esta última no que se refere ao meio de pagamento preponderante, ações, e o fato de terem ocorrido durante um período de elevada valorização das ações no mercado de capitais (SHLEIFER e VISHNY, 2003). Katz, Simanek e Townsend (1997, p. 32) assinalam ainda, que a onda dos anos 90 está “transformando vários segmentos industriais, intensificando ainda mais a competição, mitigando inovações futuras e aumentando a vulnerabilidade dos acionistas.”

Segundo a teoria de econômico-financeira a decisão de se engajar em um processo de F&A se insere no rol das decisões de investimento, dentro de uma perspectiva de expansão, diversificação ou crescimento dos negócios. Segundo Singh e Montgomery (1987), elas representam uma das formas de crescimento empresarial (externo), em contraponto ao crescimento orgânico (interno), denominado de *greenfield*.

Pode-se dizer que a onda dos anos 90 visou basicamente o acesso a novos mercados, tecnologias e competências; maior poder econômico e de competição; sinergias e melhoria de eficiências administrativas e operacionais; diminuição do risco operacional e financeiro, além da proteção de mercado contra a entrada de concorrentes estrangeiros ou de aquisições indesejadas; ou em muitos casos, a simples sobrevivência.

Inserida no contexto da onda dos anos 90, no dia 19 de março de 2007, foi anunciada uma das maiores aquisições da economia brasileira, na qual a Petrobrás, o Grupo Ultra e a Braskem firmaram um acordo de compra do Grupo Ipiranga, por cerca de US\$ 4 bilhões, sendo aproximadamente US\$ 1,6 bilhões pagos pelo grupo Ultra, US\$ 1,1 bilhões pela Braskem e os restantes US\$ 1,3 bilhões pela Petrobras. Trata-se de uma negociação que por um lado, traz um impacto relevante na petroquímica e distribuição de derivados de petróleo, entendida neste artigo, como uma importante etapa da consolidação destes segmentos, cujas conseqüências e desdobramentos merecem atenção por parte da academia e de órgãos governamentais de defesa da concorrência. Também significa um marco no retorno da Petrobrás à petroquímica – após ter vendido seus ativos nessa área no processo de privatização. Ao mesmo tempo, significa uma consolidação da petroquímica nacional em um menor número de *players*, e que, portanto, possuem uma escala maior – cada vez mais necessária para investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) e para possibilitar presença internacional em uma segunda etapa. Por outro lado, o acordo pode ser visto como uma saída honrosa do Grupo Ipiranga do cenário empresarial brasileiro – não só pelos

investimentos envolvidos, como também pela perpetuação de sua marca e pela manutenção das equipes gerenciais.

Neste artigo faz-se uma análise da aquisição, no que se refere aos seus aspectos subjacentes relevantes como: estratégicos, mercadológicos, políticos, dificuldades, sinergias, bem como seus possíveis impactos para os *stakeholders* envolvidos. O artigo tem a seguinte estrutura, após essa introdução, a seção 2 apresenta os conceitos e teorias para o entendimento e análise da aquisição. Os aspectos metodológicos são apresentados na seção 3. A aquisição e um retrospecto das aquisições realizadas na trajetória dos quatro grupos envolvidos é apresentada na Seção 4. Encerra-se com as considerações finais na seção 5, seguida das referências na seção 6.

2. FUNDAMENTOS TEÓRICOS

2.1 CONCEITOS E DIFERENCIAÇÃO DE FUSÃO, CONSOLIDAÇÃO E AQUISIÇÃO

Uma fusão ou consolidação é um dos métodos pelo qual uma firma pode adquirir outra. Além da fusão, a aquisição pode ser feita por meio da compra de ações ou ativos. O pagamento pode ser em dinheiro, em ações ou em outros títulos, com o processo sendo realizado via bolsa de valores, por meio de uma oferta privada de aquisição da administração da empresa adquirente à administração da empresa alvo; ou mediante uma oferta pública de aquisição, feita pela firma adquirente diretamente aos acionistas da empresa alvo. Essas duas últimas estratégias são denominadas de *tender offer*.

Ross, Westerfield e Jaffe (2002, p. 653-654) definem e diferenciam os termos fusão e consolidação como sendo a absorção de uma empresa por outra. A empresa procede à absorção conserva o seu nome e sua identidade, e adquire todos os ativos e passivos da empresa absorvida. Após a fusão, a empresa absorvida deixa de existir como entidade separada. Já uma consolidação é igual a uma fusão, exceto pelo fato de que se cria uma empresa inteiramente nova. Na consolidação, as duas empresas deixam de existir em termos jurídicos, e tornam-se parte da nova empresa. As regras correspondentes às fusões e consolidações são basicamente as mesmas. As aquisições por meio de fusão ou consolidação resultam, portanto, na combinação dos ativos das duas empresas envolvidas.

Conceitualmente uma aquisição é a compra de uma empresa por outra, na qual somente uma delas mantém a identidade. Essa compra pode ser de ações com direito a voto no mercado de capitais (aquisição do controle) ou dos ativos da empresa. O pagamento pode ser feito em dinheiro, ações ou outros títulos. A Lei das Sociedades Anônimas (Lei n. 10.303/01), em seu artigo 227 conceitua incorporação (aquisição) como sendo “operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”.

As aquisições de ações geralmente se iniciam com oferta privada de aquisição (*tender offer*), feita amigavelmente pelos gestores da empresa adquirente aos gestores da empresa alvo, que mais tarde pode se tornar em uma oferta pública de aquisição, geralmente hostil, na qual os gestores da empresa adquirente fazem um anúncio público, em um veículo de comunicação de grande circulação, com uma proposta de aquisição das ações dos acionistas da empresa alvo.

Dessas definições, podem-se depreender algumas distinções básicas entre fusão ou consolidação e aquisição: i) em uma fusão, pode haver a criação de uma nova firma (consolidação), enquanto na aquisição, uma das empresas envolvidas mantém suas identidades jurídicas; ii) na fusão, geralmente a forma de pagamento utilizada é uma permuta de ações, enquanto, na aquisição, a forma de pagamento pode ser dinheiro, ações, ou outros

títulos; iii) na fusão, as firmas geralmente são do mesmo setor, têm a mesma atividade-fim, enquanto, nas aquisições, é comum as firmas serem de setores diferentes.

2.2 CLASSIFICAÇÃO DAS FUSÕES E AQUISIÇÕES

Levando-se em consideração a dimensão “relacionamento” entre as empresas envolvidas, conforme Chatterjee (1986), uma F&A pode ser classificada em: i) *relacionadas*, que envolvem empresas que competem em termos de produtos, mercados ou tecnologia; e ii) *não-relacionadas*, que ao contrário, envolvem empresas entre as quais não há competição.

Considerando fatores econômicos, uma F&A pode ser classificada em:

QUADRO 1: Classificação dos Processos de Fusões e Aquisições

Classificação	Definição	Vantagens / Fontes de Sinergias
<i>horizontal</i>	união entre firmas atuantes no mesmo ramo de atividade, geralmente concorrentes.	i) aumento da participação de mercado e do poder de barganha; ii) redução de custos operacionais (economias de escala).
<i>vertical</i>	quando resulta da união entre firmas que fazem parte da mesma cadeia produtiva, podendo ser para cima (montante), em direção aos fornecedores; ou para baixo (jusante), em direção aos distribuidores.	i) eliminação de processos produtivos, redução de custos indiretos e de coordenação das atividades de distribuição com o objetivo de obter sinergias; ii) economias de cadeia vertical / escopo horizontal; iii) melhorias ou inovações que podem ser transferidas ou partilhadas entre as unidades de negócio.
<i>Conglomerado</i>	quando envolve firmas em ramos de atividade não relacionados, cujo principal objetivo é a diversificação de investimentos.	diversificação leva a uma redução dos riscos, além de possibilitar um melhor aproveitamento de oportunidades de investimento.

Fonte: Ross, Westerfield e Jaffe (2002); Weston e Brigham (2000) e Wright, Kroll e Parnell (2000)

Dependendo da abordagem e da forma pela qual ocorre a negociação em uma F&A, ela pode ser amigável / consensual (*friendly takeover*) ou hostil (*hostile takeover*). As amigáveis podem ser definidas como uma mudança na propriedade corporativa, sem uma mudança acompanhante no controle administrativo. Já as hostis podem ser definidas como uma operação de tomada de controle não solicitado, que resulta na substituição da administração da firma adquirida (HIRSCHEY, 1986).

Segundo Hitt, Ireland e Hoskisson (2002), dependendo da nacionalidade das empresas envolvidas as F&As podem ser classificadas em: i) *domésticas*, quando envolvem empresas originárias do país na qual ocorreram; e ii) *cross-border*, quando envolvem uma ou mais empresas que têm sedes em países diferentes.

E por fim, dependendo da motivação e do destino das empresas pós F&A, podem ser classificadas em: i) *operacional ou estratégica*, quando as operações de duas ou mais empresas são integradas com a expectativa de se obter sinergias, melhorias operacionais e gerenciais e acesso a novos mercados; e ii) *financeira*, quando as empresas combinadas não serão operadas como uma unidade única e a partir da qual nenhuma economia operacional significativa seja esperada. Muitas vezes, os adquirentes estão em buscas de retornos financeiros rápidos e vendem a empresa adquirida em sua totalidade ou de maneira fracionada (ativos estratégicos), pouco tempo depois.

2.3 SINERGIAS ESPERADAS FUSÕES E AQUISIÇÕES

As sinergias são comumente esperadas nas transações de F&A. Elas representam os ganhos e benefícios decorrentes da união empresarial. Lemes Jr., Rigo e Cherobim (2002) apresentam no Quadro 2, as fontes de sinergias em F&As:

QUADRO 2: Fontes de sinergias em F&As

Sinergias	Fonte(s)
<i>economia operacional</i>	redução de custos e despesas com atividades corporativas (<i>marketing, finanças, etc</i>)
<i>economias financeiras</i>	melhor estrutura de capital, maior capacidade de alavancagem com menor custo de endividamento
<i>melhorias na eficiência gerencial</i>	substituição de administração ineficiente, geralmente da empresa adquirida, melhorando assim o seu desempenho econômico e financeiro
<i>poder de monopólio</i>	maior porte resulta em um maior poder de mercado, de negociação e de competição
<i>economias fiscais</i>	utilização de isenções e compensações autorizadas pela lei, como é o caso do uso de prejuízos fiscais decorrentes de prejuízos operacionais, de um planejamento tributário

Fonte: Compilado de Lemes Jr., Rigo e Cherobim (2002).

2.4 ASPECTOS SOCIETÁRIOS, LEGAIS, CONTÁBEIS E FISCAIS DE UMA FUSÃO OU AQUISIÇÃO

Em 2001 a Lei 10.303/01 alterou a Lei 6.404/76. Essa Lei estabelece que um investidor tem que divulgar ao mercado sua intenção de comprar participações de acionistas minoritários, caso o percentual seja igual ou superior a 10% das ações ordinárias, dispositivo este, que coíbe as aquisições hostis no mercado de capitais brasileiro. Em seu artigo 254-A regulamenta a alienação de controle e *tag along* em companhia aberta, que confere o direito aos acionistas ordinários minoritários de receber, pelo menos, 80% do valor negociado com os majoritários em processos de F&As. Além disso, esse dispositivo pode ser estendido também aos acionistas preferenciais, para os casos em que estiver previsto no estatuto da empresa.

Em termos legais, um processo de F&A deve estar de acordo com a legislação antitruste que proíbe a união de duas ou mais empresas, cujo resultado seja uma drástica redução da concorrência ou a criação de um monopólio. No Brasil, o órgão responsável por essa análise e controle é o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), assessorado por duas secretarias: Secretaria de Direito Econômico (SDE) e Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), vinculadas aos Ministérios da Justiça e da Fazenda respectivamente, que juntos formam o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC). A principal lei antitruste é a Lei de Defesa da Concorrência ou Lei nº 8.884/94, que em seu artigo 54 especifica as condições que devem ser observadas nos atos de concentração empresarial.

Em termos contábeis uma aquisição pode ser estrutura de duas maneiras: (1) uma simples troca de ações; ou (2) como uma aquisição de ativos. No primeiro caso tem-se o *método da comunhão de interesses*, característico das fusões, no qual os ativos da nova empresa são avaliados pelo valor contábil das duas empresas, adquirente e adquirida. A nova entidade pertence conjuntamente a todos os acionistas das duas empresas, que antes eram independentes. Os ativos totais e o patrimônio total não são afetados pela aquisição e não há a criação de *goodwill*. No segundo caso, tem-se o *método da compra*, característico das aquisições, no qual os ativos da empresa adquirida serão contabilizados pelo seu valor de mercado na empresa adquirente, que estabelece uma nova base de custo para os ativos adquiridos. Nesse caso será criado o *goodwill* – diferença entre o preço de compra e a soma dos valores de mercado dos diversos ativos adquiridos.

Em termos fiscais, uma F&A pode ser tratada como uma compra (aquisição) ou uma simples permuta de ações (fusão). No primeiro caso ela será tributada se os acionistas da empresa adquirida auferirem algum ganho de capital com a venda das suas ações. No segundo caso, se considera que os acionistas da empresa adquirida trocaram suas ações antigas por ações da nova empresa criada e não houve ganho ou perda de capital, não sendo, portanto, tributados.

2.5 MOTIVOS E DIFICULDADES NOS PROCESSOS DE FUSÕES OU AQUISIÇÕES

Segundo Andrade, Mitchell e Stafford (2001) a teoria econômica apresenta as seguintes razões para a ocorrência das F&AS: i) ferramenta estratégica para o crescimento e sucesso da empresa, baseada nas possíveis economias de escala, sinergias e a maior eficiência na gestão de ativos; ii) tentativa de criar poder de mercado, pela formação de monopólios ou oligopólios; iii) disciplina do mercado, como nos casos da substituição de gestores incompetentes de companhias adquiridas; iv) comportamento discricionário de gestores de empresas adquirentes, que se engajam em tais processos visando o benefício próprio, como o aumento do tamanho da empresa e outros aspectos da teoria da agência; v) tirar vantagem de oportunidades de diversificação, usando para isso do mercado de capitais.

Minadeo (1992) relaciona os seguintes motivos para a compra de uma empresa: i) legal; ii) verticalização; iii) valorização; iv) excesso de capital; v) expansão geográfica; vi) desfazer-se de adquiridas; vii) marca; viii) oportunidade; ix) diversificação; x) concorrência internacional; xi) buscar uma equipe gerencial; xii) economizar tempo; xiii) complexidade e automação; xiv) fortalecimento; xv) eliminar concorrentes; xiv) atingir novos mercados.

Independente de qual seja a motivação de uma F&A, ela não deve ser vista como uma simples estratégia para que uma empresa cresça rapidamente, mas como um processo complexo, que exige um grande planejamento e adequada implantação. Dentre as suas principais dificuldades destacam-se: choques de culturas corporativas; divergências e incompatibilidades de estilos de gestão; conflitos e batalhas políticas pelo poder; dificuldade de entendimento, pela firma adquirente, das rotinas e capacitações da empresa adquirida; saída de pessoas estratégicas; recursos para viabilizar o negócio; perda de foco e de direção; fofocas e boatos internos; desmotivação dos funcionários diante do risco de dispensa, pois essas operações geralmente são sinônimas de eliminação de departamentos e *downsizing*; inexistência de objetivos; falta de visão do negócio e dos problemas futuros da nova empresa; estrutura organizacional, publicidade, imagem e relacionamento com fornecedores e clientes.

Para minimizar essas dificuldades Epstein (2005) defende seis fatores como determinantes do sucesso de uma F&A: i) adequação da visão estratégica da nova empresa; ii) delineamento rápido da nova estrutura organizacional; iii) *due diligence*; iv) planejamento pré-F&A; v) integração pós-F&A; e vi) gerenciamento de fatores externos.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa pode ser classificada como descritiva, conduzida por um enfoque qualitativo, visto que, teve como objetivos: contextualizar, descrever e analisar uma das maiores aquisições ocorridas no mercado brasileiro, visando entender melhor os seus possíveis desdobramentos para os seus diversos *stakeholders* e para a economia brasileira.

Quanto ao método, trata-se de um estudo de caso. Martins (2006) aponta que um estudo de caso deve ser: a) importante, por apresentar um engenhoso recorte de uma situação complexa da vida real; b) eficaz, por enunciar com detalhes o protocolo que orientou o estudo; e c) suficiente, pelo fato de que as fronteiras entre o fenômeno em estudo e o seu contexto estão claramente delimitadas, evitando-se interpretações e descrições indevidas ou não contempladas pelo estudo.

Quanto ao método, a pesquisa também foi histórica – com o recorte de apontar as aquisições ocorridas na trajetória dos grupos envolvidos. Segundo Lakatos e Marconi (1991, p. 82-3), o método histórico pressupõe que as instituições se originam no passado, sendo importante pesquisar suas raízes, visando compreender sua natureza e função. Esse método consiste em investigar acontecimentos, processos e instituições do passado para verificar a sua influência no presente.

A pesquisa documental / empírica teve como principais fontes de informação:

- Legislação brasileira* (SBDC, *Leis 8.884/94 e 10.303/01*): informações sobre os aspectos antitrustes, legais e societários e que vigoram na economia brasileira.
- Econômica*: informações contábeis, financeiras e de mercado das empresas envolvidas.
- Imprensa especializada* (Gazeta Mercantil, Valor Econômico e Jornal Folha de São Paulo), informações e dados sobre a fusão.
- Banco de dados de fusões e aquisições nacionais de um dos autores.

Resumidamente, pode-se dizer que a pesquisa foi elaborada da seguinte forma: com base na teoria sobre as F&As da literatura econômico-financeira e estratégica, procedeu-se a uma análise da aquisição do grupo Ipiranga, pelo consórcio Petrobrás-Braskem-Ultra, a partir de dados econômicos, financeiros, estratégicos e mercadológicos.

4 A AQUISIÇÃO DO GRUPO IPIRANGA

4.1 DESCRIÇÃO DA AQUISIÇÃO E BREVE HISTÓRICO DAS EMPRESAS ENVOLVIDAS

O Quadro 3 apresenta alguns dados e informações das empresas envolvidas na aquisição:

QUADRO 3: Visão Geral das Empresas Envolvidas na Aquisição

	Petrobrás	Ultra	Braskem	Ipiranga
N. Funcionários	62.000*	6.885	3.500	3.200**
<i>Market Share</i>	33,8% do mercado de distribuição de combustíveis, 100% do refino e quase 100% da produção de óleo bruto no país. Atuante na distribuição de GLP e na de gás natural. Atuante na geração de energia elétrica. Finalmente, detém ativa presença internacional	Quase 25% do mercado de GLP com a marca Ultragaz. Atuante na petroquímica, com o controle da Oxiteno	Líder do mercado latino-americano de resinas termoplásticas	19,6% do mercado de distribuição de combustíveis
Receita (2006)	R\$ 152,8 bilhões	R\$ 4,79 bilhões	R\$ 11,6 bilhões	R\$ 31,5 bilhões
EBITIDA (2006)	R\$ 52,1 bilhões	R\$ 516 milhões	R\$ 1,6 bilhão	R\$ 1,0 bilhão
L. Líquido (2006)	R\$ 25,92 bilhões	R\$ 282 milhões	R\$ 84 milhões	R\$ 534 milhões
Endividamento	R\$ 18,8 bilhões	R\$ 1,5 bilhão	R\$ 4,5 bilhões	R\$ 510 milhões
(*) considerando as subsidiárias (**) Gazeta Mercantil de 20/03/2007.				

Fonte: Compilado da Base Econômica e do Jornal Folha de São Paulo de 20/03/2007.

Os principais aspectos da aquisição, divulgados pela imprensa de negócios estão sumarizados no Quadro 4:

QUADRO 4: Aspectos Principais da Aquisição

Detalhamento dos Diversos Aspectos da Aquisição	
Controladores	As cinco famílias controladoras da Ipiranga recebem cerca de US\$ 1 bilhão.
Minoritários da Copesul	A oferta aos minoritários da Copesul foi dispensada pela CVM, em um comunicado de 22 de Maio de 2007, pelo fato de que a Braskem e a Petrobras já detinham o controle da Copesul.
Ipiranga Distribuidora	O grupo Ipiranga detinha aproximadamente 20% do mercado nacional de derivados de petróleo, ficando o grupo Ultra com a marca e cerca de 15% (regiões Sul e Sudeste) e a Petrobrás com os restantes 5% (regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste).

Ipiranga Petroquímica	Os ativos petroquímicos são divididos entre Braskem e Petrobrás. A Copesul passa a ser controlada pela Braskem (64%) ficando a Petrobrás com os demais 36%.
Ipiranga Refinaria	Dividida igualmente entre as três empresas compradoras, passa a produzir biodiesel.
Forma de Pagamento	O grupo Ultra emite ações preferenciais para pagar os minoritários da Ipiranga, no valor estimado de US\$ 1,6 bilhão. A Petrobrás e a Braskem desembolsam cerca de US\$ 1,3 bilhão e US\$ 1,1 bilhão, respectivamente.

Fonte: Compilado de notícias da Gazeta Mercantil, Valor Econômico e Folha de São Paulo, publicadas entre 19 de março e 25 de Maio de 2007.

Pode-se dizer que a aquisição foi bem planejada e envolve uma complexa engenharia financeira. A operacionalização / concretização da aquisição será feita principalmente pela Ultra, conforme pode ser observado na Figura 1.

Figura 1: Etapas da Aquisição

Etapa 1	Etapa 2	Etapa 3	Etapa 4	Etapa 5
Ultra adquire as ações das famílias controladoras do grupo Ipiranga, pagando US\$ 1 bilhão	Ultra realiza oferta pública de compra das ações ordinárias dos minoritários do grupo Ipiranga. Conforme prevê o mecanismo de <i>tag along</i> , essa proposta deve ser no mínimo de 80% pago aos controladores	Braskem e Petrobrás fazem proposta pública de compra das ações aos acionistas da Copesul para fechamento do capital (oferta estimada em US\$ 1,4 bilhão)	Ultra incorpora as preferenciais dos minoritários da Ipiranga (Distribuidora, Refinaria e Petroquímica), pagando com ações preferenciais (nova emissão, de 52,8 milhões de ações)	Ultra aliena os ativos petroquímicos do grupo Ipiranga à Braskem e Petrobrás e parte da Ipiranga Distribuidora (regiões NO, NE e CO), à Petrobrás, recuperando o valor desembolsado

Fonte: Compilado de notícias da Gazeta Mercantil, Valor Econômico e Folha de São Paulo, publicadas entre 19 e 25 de Maio de 2007.

O Quadro 5 apresenta as aquisições mais relevantes da Petrobrás nos últimos 35 anos, nas áreas de distribuição de derivados, refino e gás liquefeito de petróleo (GLP).

QUADRO 5: Aquisições da Petrobrás nas Áreas de Distribuição de Derivados, refino e GLP

Data	Aquisição
Anos 70	Adquiriu a Petrominas, que, por sua vez, acabara de adquirir a Nacional de Petróleo S.A. Dado que a BR Distribuidora fora criada ao final de 1971, essa aquisição teve a importância de conferir maior porte à empresa, além de trazer importantes talentos gerenciais, resultados que seriam obtidos com maior dificuldade pela empresa, dado o seu caráter estatal. A Petrominas havia sido criada no ano de 1960.
1999	Adquiriu duas refinarias na Bolívia (nacionalizadas em 2007 pelo governo daquele país).
2001	Adquiriu da Repsol a rede EG3, com uma refinaria para 30 mil b/d e 700 postos na Argentina. Essa operação foi relativamente complexa: as autoridades do país haviam solicitado a venda desses ativos, para a Repsol não possuir demasiada fatia do mercado local. Em troca, a Petrobrás cedeu 234 postos no Brasil, 30% de participação em sua refinaria gaúcha, e 10% dos direitos do campo Albacora Leste.
2002	Adquiriu a Perez Companc, da Argentina, produtora de cerca de 180 mil b/d, porém, com alguns ativos na área petroquímica, naquele país e também no Brasil.
2004	Adquiriu os ativos brasileiros da italiana Agip no <i>downstream</i> , ingressando na distribuição de GLP e ampliando sua atuação na distribuição de derivados. A Agip contava com cerca de 1.500 postos e 20% do mercado nacional de GLP. A Agip formara essa rede por meio de crescimento orgânico, ao lado de duas aquisições no ano 2000 (285 postos) e 2001 (256 postos). da Shell
2005	Assumiu os 55% da espanhola Unión Fenosa no controle da Conecta, distribuidora de gás e GLP no interior do Uruguai. Adquiriu ativos e da Shell no Paraguai, Uruguai e Colômbia.
2006	Adquiriu da Astra Oil Trading uma participação de 50% na Pasadena Refining System, do Texas, por

Fonte: Banco de dados próprio.

Percebe-se que as aquisições de outras empresas tiveram importante papel na estratégia de crescimento da Petrobrás nas atividades de refino e distribuição no mercado nacional, e também como forma de ingresso em novos mercados. Cabe ressaltar que a empresa também fez inúmeras outras aquisições nas outras áreas em que atua: exploração e produção, distribuição de gás, e geração de energia elétrica – que não são objeto deste artigo.

O grupo Ipiranga teve sua origem em 1933, na cidade de Uruguaiana (RS), com a criação da Destilaria Rio Grandense, por meio de uma sociedade entre o gaúcho João Tellechea, o argentino naturalizado brasileiro, Eustáquio Ormozabal e outros investidores argentinos. O Quadro 6 apresenta as principais aquisições realizadas pela Ipiranga desde a sua constituição.

QUADRO 6: Aquisições Realizadas na Trajetória da Ipiranga

Data	Aquisições na área de Refino e Distribuição
1959	Adquiriu a filial brasileira da Gulf (empresa estrangeira instalada no Brasil em 1946) por cerca de US\$ 4,5 milhões. A Companhia Brasileira de Petróleo Gulf foi renomeada Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga (CBPI). A adquirente viu sua fatia do mercado subir de 3% para 9%.
1970	A maioria dos postos de serviço de Porto Alegre eram operados pela Sagol – Sociedade Abastecedora de Gasolinas e Óleos Ltda. Em 1970, a Ipiranga Distribuidora (DPPI) comprou e assumiu a operação dos cerca de quarenta postos de serviços pertencentes à Sagol. No ano seguinte, a empresa passou a denominar-se Comercial Farroupilha. Porém, aos poucos esses postos foram revendidos.
1971	A Asffrio S.A., controlada pela Ipiranga, adquiriu a Betubrás Ltda. A Ipiranga também assumiu a Tropical Transportes S.A. – que era controlada da Betubrás.
1993	Adquiriu a rede Atlantic, controlada pela Arco, norte-americana, por US\$ 265 milhões. Além da rede de postos e terminais, foi comprada a Fábrica de Óleos Lubrificantes e Graxas, no Rio de Janeiro, e a EMCA – Empresa Carioca de Produtos Químicos – que fora criada em 1963.
Data	Aquisições na área Petroquímica
1975	Química Geral do Nordeste (QGN), sediada em Feira de Santana, BA.
1975	Química Geral do Brasil, do Rio de Janeiro.
1992	30% do controle da Polisul, passando a deter 60%. Alguns anos depois, adquiriu a sua totalidade.
1992-94	Na privatização, a Ipiranga adquire 10% das ordinárias da Copesul. Dois anos depois, eleva sua participação, para 27,6% das ações ordinárias.
1993	Empresa Carioca de Produtos Químicos, que era da Atlantic, com uma fábrica na Bahia.
2006	Forlab Chitec, importadora e distribuidora de insumos para a indústria farmacêutica.
2007	Foi vendida para um consórcio formado pela Petrobrás-Braskem-Ultra por cerca de US\$ 4 bilhões.

Fonte: Banco de dados próprio.

Na trajetória de crescimento do grupo Ipiranga na área de distribuição, as aquisições das redes da Gulf e da Atlantic no Brasil foram emblemáticas – possibilitando seu crescimento, ao mesmo tempo em que significaram a retirada de empresas internacionais do mercado brasileiro. Os postos adquiridos da Gulf estavam no litoral e no interior paulista, e, em menor escala, no Rio de Janeiro, Minas Gerais, Paraná e Mato Grosso (IPIRANGA, 1997: 70). Após a compra da Sagol, percebeu-se que a operação de postos de gasolina não era compatível com a atividade de uma grande empresa. A Comercial Farroupilha transferiu a operação de seus postos para terceiros, conservando apenas dois: um como posto-padrão e outro como posto-escola, para treinar frentistas (IPIRANGA, 1997: 72). As aquisições na área petroquímica foram importantes para compor um ativo relevante no setor. Finalmente, em 1996, o grupo Ipiranga se retirou do setor de fertilizantes, vendendo seus ativos ao grupo Bunge.

A Braskem foi formada por uma série de aquisições de outras empresas (conforme o Quadro 7), representando uma primeira etapa da consolidação da petroquímica nacional.

QUADRO 7: Aquisições Realizadas na Trajetória da Braskem

Data	Aquisições
1978-86	O grupo Odebrecht adquiriu parte da CPC (Companhia Petroquímica de Camaçari), da Salgema, da Poliolefinas e da PPH.
1992-5	A Odebrecht assume o controle da PPH, da Poliolefinas, da CPC, da Salgema e da Cia. Química do Recôncavo. Além disso, adquire parte da Copesul.
2001	Uma holding dos grupos Mariani e Odebrecht adquiriu a Copene. Também foram adquiridas participações na Politen, Polialden e Propet.
2002	Formou-se a Braskem S.A., pela fusão das <i>holdings</i> : OPP Produtos Petroquímicos; Copene Petroquímica e 52114 Participações, do grupo Mariani.

2003	Adquiriu a totalidade da Nitrocarbono e ampliou sua participação na Polialden.
2006	Adquiriu a totalidade da Politeno – da qual detinha 35% das ações ordinárias.

Fonte: Banco de Dados próprio

O grupo Ultra foi originado na distribuição de GLP. Segundo Suarez (1986: p. 101-102), a empresa ingressou na petroquímica nos anos 60, em dois projetos, na Ultrafértil (associado à Phillips) e na Petroquímica União, vendendo a rede de lojas Ultralar para concentrar nessas atividades. Mais tarde, essas participações foram vendidas à Petrobrás, e o grupo ingressou no capital da Oxiteno, associado à Petroquisa e a outros grupos nacionais. O mesmo autor ainda aponta que a Oxiteno foi a única empresa criada no pólo petroquímico de São Paulo que veio a participar nos outros dois pólos, o de Camaçari e o gaúcho. Um estudo da ABRAS (1993, p. 45) aponta que a controladora do atacadista Makro, foi a adquirente da rede Ultralar.

Apesar de possuir menor porte que a Braskem, em 2003 a Ultra, realizou a aquisição de uma empresa no México, que compartilha a tecnologia da Oxiteno, ou seja, iniciou um processo de crescimento internacional, que foi ampliado em 2004 e 2007, com duas outras aquisições nesse mesmo mercado. Portanto, ainda que em menor escala, existem aquisições de empresas na trajetória do grupo Ultra, além da venda de um ativo não mais considerado estratégico.

4.2 ANÁLISE DA AQUISIÇÃO

Baseado na teoria das fusões e aquisições, o Quadro 8 apresenta uma classificação e análise da aquisição da Ipiranga pelo consórcio Petrobrás-Braskem-Ultra:

QUADRO 8: Classificação e Análise da Aquisição

Classificação da operação	Aquisição amigável.	
	Aquisição relacionada, horizontal, do tipo doméstica e operacional / estratégica.	
Principais sinergias	Transferência de competências; partilha de recursos e <i>know-how</i> ; sinergias de monopólio, advindas da racionalização de processos e rotinas de produção.	
Principais problemas	Lei antitruste, aprovação pelo SBDC	Em função do quadro político, e com base nas aquisições do setor, dificilmente o SBDC se oporá à Petrobrás. Além disso, o fato de a Ipiranga deter uma pequena refinaria, e que cessara as operações várias vezes, sinaliza que o Governo está interessado no sucesso da operação.
Dificuldades	Choque das culturas e dos estilos de gestão	Braskem e Petrobrás já controlavam a Copesul. O grupo Ultra não atuava na distribuição de derivados, ou seja, necessita das equipes gerenciais da empresa adquirida.
Objetivos	Aumentar o poder de mercado	Braskem e Petrobrás na petroquímica, Petrobrás na distribuição de derivado.
	Ingressar em novo mercado.	O grupo Ultra entra na distribuição de derivados de petróleo.
	Reduzir custos operacionais e financeiros, racionalizar gastos e esforços, busca de maior eficiência, produtividade e capacidade competitiva e crescimento internacional.	
Aspectos Contábil/Fiscal	i) <i>Método da compra</i> , os detentores de ordinárias do grupo Ipiranga, tanto controladores, quanto minoritários, receberão US\$ 1,0 bilhão, sendo, portanto, tributados. ii) <i>Comunhão de interesses</i> , os minoritários receberão apenas ações preferenciais do grupo Ultra como pagamento, não realizando ganho de capital, e não sendo, portanto, tributados.	

Fonte: elaborado pelos autores

4.2.1. FATORES MERCADOLÓGICOS

Na distribuição de derivados de petróleo, a Ipiranga era a segunda colocada no mercado interno. A operação anunciada a divide, deixando aproximadamente um quarto desses ativos (no Norte, Nordeste e Centro-Oeste) com a Petrobrás, e o restante com a Ultra, que dessa maneira, passa a atuar nesse segmento. Assim sendo, o mercado perde um *player* de atuação nacional, e faz com que a Ipiranga se torne mais próxima das concorrentes com menor participação de mercado, Texaco, Shell, e Esso. Ademais, a Petrobrás, aumenta sua

participação na distribuição de combustíveis, de 33,8% para 38%, consolidando-se na liderança desse mercado. Finalmente, o grupo Ultra ficou com a marca Ipiranga no segmento.

Na petroquímica, o mercado sai fortalecido pelo fato de a Braskem assumir o controle da Copesul (60% do capital votante), tendo como sócia apenas a Petrobrás (40% do capital votante). O país passa a sediar uma empresa de maior relevância nesse setor, um dos 10 maiores grupos mundiais do segmento, controladora do pólo petroquímico de Camaçari e do pólo gaúcho, e, portanto, capacitada a fazer investimentos em novas unidades, visando ganhar as condições de competitividade global exigidas pelo setor.

4.2.2. FATORES ESTRATÉGICOS

O grupo Ultra obteve um importante ingresso em um setor em que não atuava, sem o dispêndio de recursos, pois a sua parte do pagamento (US\$ 1,6 bi) se dará por meio da emissão de novas ações preferenciais (52,8 milhões). Assim, ingressa na distribuição de derivados na mais rica região do país (Sul e Sudeste), passando a deter a marca Ipiranga, com 70 anos de existência, e uma participação de mercado de 15% do total nacional, o que enseja fortes possibilidades de sobrevivência, e manutenção como um dos principais grupos privados do país, com amplas possibilidades de crescimento. Assim como a Petrobrás ingressara na distribuição de GLP, seria natural para uma distribuidora de GLP diversificar suas atividades, ingressando em algum outro segmento correlato, no qual poderia obter sinergias.

Os grupos Braskem e Petrobrás realizam uma importante etapa da consolidação da petroquímica nacional, passando a controlar totalmente a Copesul. A Braskem avança na liderança do setor, enquanto que a Petrobrás obtém um reingresso por meio de uma significativa participação, além daquela já possuída, de suas participações nas diversas centrais de matérias-primas. Dado que as grandes companhias de petróleo procuram uma integração e verticalização, era crucial para a Petrobrás voltar à petroquímica, e, de modo especial, voltar em seu próprio país de origem, no qual goza das inúmeras vantagens de ser uma empresa estatal, e detentora de um monopólio de fato no refino de petróleo.

Ao ficar com a rede de postos do grupo Ipiranga nas regiões Norte, Nordeste, e Centro-Oeste, a Petrobrás, por um lado, reduz as chances de a aquisição vir a ser desaprovada ou de sofrer sanções ou restrições que a inviabilizasse pelo SBDC, e por outro, atende a interesses estratégicos, de defesa e de competição, pois absorveu postos nas regiões menos abastecidas do país, potenciais *greenfields* para outros concorrentes nacionais, mas principalmente internacionais, como é o caso da estatal venezuelana PDVSA, que além de praticar uma política de preços abaixo do custo em municípios fronteiriços, em 2006, cogitou comprar a Ipiranga, desistindo em função do elevado valor exigido pelas famílias controladoras. Finalmente, a compra da Ipiranga por esse consórcio nacional afasta os riscos de o setor assistir ao ingresso ou crescimento de algum *player* internacional – dado que além do interesse da PDVSA, a compra da Ipiranga chegara a ser estudada pela Repsol, alguns anos antes.

4.2.3. FATORES POLÍTICOS

O grupo Ultra possui seu ponto forte na distribuição de GLP, além de algumas participações na área petroquímica, porém, em menor escala do que a Braskem. Com a aquisição da Ipiranga, obteve um estreitamento de laços com a Petrobrás, que estava promovendo um novo empreendimento em petroquímica no Estado do Rio de Janeiro, tendo o grupo Ultra anunciado ser um pretendente a estar associado desde o início nesse negócio. Finalmente, o fato de o grupo Ultra ingressar na distribuição de derivados indica uma natural disposição para uma verticalização, o que significaria a necessidade de investir em uma

refinaria. Ora, com a Petrobrás detendo a totalidade do refino no país, a possibilidade de uma associação minoritária em alguma refinaria da estatal – antiga ou nova – se torna a única alternativa para se chegar a algum grau de verticalização.

Um outro resultado dessa operação é o aumento da participação no capital do grupo Ultra detida pelo mercado de capitais – o que significa um melhor acesso para as futuras chamadas de capital necessárias ao empreendimento mencionado, ou a outros que vierem a ocorrer.

A Petrobrás consegue uma importante ampliação de seus investimentos em petroquímica, passando a ter um contorno melhor definido: é uma sócia minoritária, porém, com poder de decisão, e com uma fatia relevante dos empreendimentos nos quais participa. Desse modo, possui potencial para lançar novos negócios no setor – até em posição controladora.

4.2.4. PRINCIPAIS SINERGIAS ESPERADAS

Baseado na teoria sobre F&As e na análise da aquisição, o Quadro 9 apresenta as principais sinergias esperadas com a aquisição.

Quadro 9: Principais Sinergias da Aquisição

Sinergia	Origem
<i>Aumento das receitas</i>	O Ultra ingressa na distribuição de derivados de petróleo, tendo um crescimento significativo de suas receitas, que passam de um patamar de R\$ 5 para mais de R\$ 23 bilhões anuais. As receitas da Braskem sobem de R\$ 11,7 para R\$ 17,7 bilhões anuais. As receitas da Petrobrás também crescem, porém, em escala bem menor.
<i>Economias de escala e de escopo</i>	Braskem e Petrobrás passam a deter a totalidade da Copesul, podendo, portanto, implementar uma política de integração, com total autonomia gerencial.
<i>Melhoria de eficiência produtiva e da logística</i>	Integração da Copesul, possibilitando novos investimentos com maior agilidade e eficiência. Reativação da refinaria da Ipiranga, com seu possível redirecionamento para produzir biodiesel.
<i>Redução de custos e de despesas operacionais</i>	Redução do quadro e eliminação de departamentos e funções redundantes, nos ativos em petroquímica e nos de distribuição de derivados adquiridos pela Petrobrás.
<i>Aumento de market share</i>	Os grupos Braskem e Petrobrás ampliam sua atuação na petroquímica. A Petrobrás amplia sua participação na distribuição de derivados em algumas regiões do país.
<i>Possibilidades de melhorias na qualidade</i>	Melhorias nos produtos existentes e nas fontes de matéria-prima, além da criação de novos produtos, visto que as empresas envolvidas dispõem de recursos e de <i>know-how</i> suficientes para isso.
<i>Melhoria da eficiência gerencial</i>	Resultado esperado na Copesul, pelo fato de passar a existir um único grupo controlador (Braskem) com 64% de suas ações.
<i>Sinergias de monopólio</i>	Racionalização de processos, rotinas de produção e principalmente do poder de barganha que terá frente ao governo, consumidores, fornecedores e concorrentes.
<i>Economias financeiras</i>	Aumento da alavancagem e redução do custo de capital, devido à redução do número de <i>players</i> envolvidos.

Fonte: elaborado pelos autores.

4.2.5. DIFICULDADES DA AQUISIÇÃO

As principais dificuldades esperadas com a aquisição seriam: i) choques de culturas corporativas das empresas envolvidas; ii) divergências e incompatibilidades de estilos de gestão de empresas com focos de atuação distintos; iii) desmotivação dos funcionários diante do risco de dispensa; iv) operacionalização e concretização da aquisição, principalmente no que se refere à adesão / aceitação dos valores oferecidos aos minoritários do grupo Ipiranga.

Além dessas dificuldades, a aquisição deverá passar pelo crivo do SBDC, o qual analisará a aquisição no que se refere a dois aspectos principais: i) a concentração da distribuição de combustíveis; e ii) a concentração da produção de resinas termoplásticas. Como uma consequência direta dos processos de F&As, a concentração nos dois segmentos é

evidente, pois no primeiro caso, a Petrobrás aumenta sua participação de 33,8% para 38%. No segundo caso, a concentração chegará a 60% pela Braskem. Em que pese esse aumento da concentração, o SBDC em sua decisão final, assim como fez anteriormente no julgamento de outras, poderá aprovar a aquisição por considerar que os produtores nacionais de resinas competem internacionalmente e não entre eles, em âmbito nacional. Respalhando essa possível decisão, ainda há o fato de que a indústria brasileira poderá importar essa matéria-prima, caso o preço interno destoe do externo. Já no segmento de distribuição, o SBDC também deverá ser coerente com julgamentos anteriores (compra da Agip pela Petrobrás) analisando a competição e a rivalidade por parte dos revendedores em nível local, ou seja, de estado para estado. Em ambas as análises, o SBDC pode impor algumas restrições, mas sem vetar a aquisição, pois a medida cautelar tomada inicialmente pelo CADE no dia 17/04/2007 que suspendeu efeitos da compra da Ipiranga pelo consórcio veio revestida de forte sinalização nos depoimentos dos próprios conselheiros desse órgão de que poderiam ser revistas a qualquer momento, bastando que as empresas interessadas apresentassem subsídios para isso. O objetivo dessa medida foi o de congelar alguns aspectos da tomada de decisões estratégicas das empresas, evitando assim, o fato consumado, por recear que a aquisição se torne irreversível enquanto não se toma uma decisão final.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O artigo procedeu a uma análise da aquisição da Ipiranga, por parte de um consórcio formado por três grupos nacionais Petrobrás-Braskem-Ultra. Foi feito um retrospecto histórico da importância das aquisições de empresas na trajetória dos quatro grupos envolvidos. Em seguida, procedeu-se a uma análise de vários aspectos inerentes ao processo, bem como as vantagens e desvantagens da operação para os *stakeholders* do Grupo Ipiranga.

A aquisição segue o *mainstream* do mercado internacional, com inúmeros processos de F&As, de forte conteúdo estratégico, de consolidação de segmentos econômicos e focados na criação de valor para os acionistas, exigindo, assim, uma elaborada engenharia financeira, observando aspectos como: i) tipo de negociação (proposta de compra x fusão, ou diversificação x concentração no *core business*); ii) o método de pagamento (dinheiro x ações ou ambos); iii) o tipo de empresa adquirida (pública, privada ou subsidiária); iv) prêmio pago pelo controle; e v) problemas com adesão de acionistas e a legislação anti-truste. Fatores estes, que aparentemente foram bem planejados na aquisição da Ipiranga.

Pela análise do histórico de aquisições das empresas envolvidas, observa-se que a aquisição certamente não será a última dos segmentos envolvidos, mas é das mais relevantes, dado o seu potencial de reconfigurar o setor – permitindo significativos investimentos dos *players* remanescentes. Neste sentido, a aquisição sem dúvida impactará fortemente a indústria petroquímica, conferindo-lhe um novo foco e direcionamento, sendo entendida neste artigo, como uma importante etapa de sua consolidação – na qual assistiu-se ao retorno da Petrobrás. Assim, as conseqüências e desdobramentos da operação merecem atenção por parte da academia e dos órgãos governamentais de defesa da concorrência. É, portanto, um marco empresarial de fortalecimento de grupos nacionais, que ganham força e poder para competir – e em um momento posterior expandir seu escopo internacionalmente. Assim, a aquisição pode ser vista como defensiva para a economia brasileira, que não viu um importante grupo empresarial nacional passar para o controle do capital estrangeiro, como quase ocorreu com a própria Ipiranga, quando esteve próxima de ser adquirida pela PDVSA, e, principalmente, pela Repsol-YPF.

Além disso, a aquisição consolidou o pólo petroquímico do Sul (Triunfo – RS), a exemplo do que acontecera com o do Nordeste, quando a Braskem (controlada pelo grupo Odebrecht), adquirira a Copene em 2002. Falta agora a consolidação do pólo da região

Sudeste, que certamente ocorrerá em um futuro próximo em uma nova rodada de F&As no setor.

Em termos mercadológicos, a aquisição resultará no aumento da concentração no segmento de distribuição de combustíveis por parte da Petrobrás, embora não tão significativo, além de resultar na entrada de um novo *player*, o grupo Ultra. Para o setor petroquímico, por um lado, o país sai fortalecido, pois passa a sediar uma empresa de maior porte nesse setor, um dos 10 maiores grupos mundiais do segmento, mas por outro, esse aumento da concentração pode não ser tão salutar no futuro para a concorrência interna.

Por se tratar de uma aquisição horizontal são latentes as fontes de sinergia e de criação de valor para os acionistas das empresas envolvidas, conforme discutido anteriormente. O que deve ser observado agora são os aspectos pós-aquisição, cujo gerenciamento são cruciais para a concretização desses ganhos e para o sucesso da aquisição, conforme salientado por Epstein (2005). Salienta-se que as sinergias são mais fáceis de serem obtidas pela Braskem e Ultra, que ficaram com os ativos mais valiosos e estratégicos do grupo Ipiranga. Aparentemente a Petrobrás entrou para fechar a engenhosa estruturação da aquisição, mostrar o apoio governamental e marcar seu retorno à petroquímica.

Uma outra consideração a ser feita, desta vez sobre os motivos da aquisição, é que aparentemente o grupo Ipiranga, formado por mais de 20 empresas, cresceu principalmente com as aquisições da Gulf em 1959 e da Atlantic em 1993, mas manteve um modelo de governança corporativa pautado por uma estrutura / grupo familiar e não conseguiu se adaptar às mudanças nos mecanismos de governança e nem às novas regras do mercado, impostas pela abertura da economia brasileira na década de 90 e pelo setor de derivados de petróleo em âmbito mundial. Nesta direção, a aquisição pode ser encarada como um avanço nos mecanismos de governança do grupo Ipiranga, ao representar sua aparente “profissionalização”, fato que possivelmente possa melhorar as condições de competição e de internacionalização da empresa. Finalmente, cabe também perguntar pelos eventuais motivos de um grupo detentor de cerca de 20% do mercado nacional de derivados de petróleo ter mantido sua refinaria com uma capacidade de apenas cerca de dez mil b/d – ou seja, uma pequena fração de suas próprias necessidades. Essa pergunta é crucial para entender os problemas vivenciados pelo grupo ao longo da sua existência, e sua própria aquisição, ora em estudo, tendo-se em conta que a indústria do petróleo é um negócio integrado, ou seja, nada mais natural do que uma empresa refinar ao menos um valor próximo ao daquele que distribui.

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRAS, Associação Brasileira dos Supermercados. **Supermercados: 40 Anos de Brasil**. São Paulo. 1993, 186 p.

ANDRADE, Gregor; MITCHELL, Mark; STAFFORD, Erick. New evidence and perspectives on mergers. **Journal of Economic Perspectives**, v. 15, n. 1, 2001, Spring 2001, p. 103-120.

BRASIL. Lei n. 8.884, de 11 de junho de 1994. Dispõe sobre a defesa da concorrência. Brasília: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, 1994. 26 p.

BRASIL. Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404 e na Lei nº 6.385. Brasília: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, 2001.

CHATTERJEE, S. Types of synergy and economic value: the impact of acquisitions on merging and rival firms. **Strategic Management Journal**, v. 7, n. 2, p. 119-139, 1986.

EPSTEIN, Marc J. The determinants and evaluation of merger success. **Business Horizons**, v. 48, n. 1, Jan-Feb. 2005, p. 37-46.

Folha Online. Disponível em <http://www.folha.com.br>. Acesso entre 19 de março e 25 de Maio de 2007.

HIRSCHEY, M. Merger, buyouts and fakeouts. **The American Economic Review**, v. 76, n. 2, p. 317-321, May 1986.

HITT, M. A.; IRELAND, R. D.; HOSKISSON, R. E. **Administração estratégica**. São Paulo: Thomson, 2002.

HOLMSTRON, Bengt; KAPLAN, Steven N. Corporate governance and merger activity in the United States: making sense of the 1980s e 1990s. **Journal of Economic Perspectives**, v. 15, n. 2, Spring 2001, p. 121-144.

IPIRANGA. Uma História de Realizações. Empresas Petróleo Ipiranga 60 anos. São Paulo: Prêmio. 1997.

Gazeta Mercantil Online. Disponível em <http://www.gazetaonline.com.br>. Acesso entre 19 de março e 20 de abril de 2007.

JOVANOVIC, B.; ROUSSEAU, P. The Q-theory of mergers. **American Economic Review**, v. 92, n. 3, 2002, p. 198-204.

KATZ, J. P.; SIMANEK, A.; TOWNSEND, J. B. Corporate mergers and acquisitions: one more wave to consider. **Business Horizons**, v. 40, n. 1, Jan./Feb. – 1997, p. 32-40.

LAKATOS, E. M MARCONI, M. A. **Metodologia científica**. São Paulo: Atlas. 1991.

LEMES Jr., A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. Rio de Janeiro, 2002. 698 p.

MARTINS, G. A. **Estudo de caso: uma estratégia de pesquisa**. São Paulo: Atlas. 2006.

MINADEO, R. **Aquisições de empresas: motivações estratégicas e casos nacionais**. 1992. 331f. Dissertação (Mestrado em Administração) – COPPEAD/UFRJ, Rio de Janeiro, 1992.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira: corporate finance**. São Paulo: Atlas, 2002. 776 p.

SCHERER, F.; ROSS, D. **Industrial market structure and economic performance**. 3th ed. Boston: Houghton Mifflin Company, 1990.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Stock market driven acquisitions. **Journal of Financial Economics**, v. 70, n. 2, 2003, p. 295-311.

SINGH, H.; MONTGOMERY, C. A. Corporate acquisitions strategies and economic performance. **Strategic Management Journal**, v. 8, n. 4, p. 377-386, 1987.

SUAREZ, M. A. **Petroquímica e tecnoburocracia**. São Paulo: Hucitec. 1986.

Valor Online. Disponível em <http://www.valoronline.com.br>. Acesso entre 19 de março e 25 de Maio de 2007.

WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Makron Books, 2000. 1.030 p.

WRIGHT, P.; KROLL, M. J., PARNELL, J. **Administração estratégica: conceitos**. São Paulo: Atlas, 2000.