

**FUSÕES E AQUISIÇÕES NA INDÚSTRIA DE ALIMENTOS DO BRASIL:
UMA ANÁLISE DO DESEMPENHO SOBRE A ÓTICA DA GESTÃO FINANCEIRA DAS
EMPRESAS**

¹GISLAINE FERNANDES GUIMARÃES, ²CRISTINA LELIS LEAL CALEGARIO, ³BRUNO
CONTI MENEZES SILVA

RESUMO

Este trabalho teve como objetivo analisar os principais indicadores financeiros das empresas que passaram por processos de fusões e aquisições no setor alimentício no Brasil, no período de 1997 a 2003. Para analisar os dados, adotou-se uma metodologia essencialmente qualitativa e interpretativa, uma vez que o estudo busca verificar se os processos de fusões e aquisições afetam o desempenho financeiro das empresas que passaram por tais processos. A análise dos dados foi realizada comparando o período antes da transação e depois da transação, a fim de verificar se as empresas envolvidas em tais processos apresentaram melhora ou piora em relação aos seus indicadores financeiros. Os resultados demonstraram que os processos de fusões e aquisições contribuíram para melhorar o desempenho das empresas em relação ao seu capital circulante líquido, a sua rentabilidade e ao seu lucro líquido. Portanto, contribuiu para piorar o seu endividamento e sua liquidez. Estes resultados confirmam a hipótese de que os processos de fusões e aquisições podem contribuir para alterar o desempenho das empresas tanto de forma negativa quanto positiva.

Palavras-chaves: Estratégia de Crescimento, Fusões e Aquisições, Desempenho Financeiro, Indústrias de Alimentos

INTRODUÇÃO

O acirramento da concorrência tem levado as empresas a buscarem novas estratégias de crescimento para adaptar-se a esse novo ambiente. As fusões e aquisições tem sido umas das estratégias usadas pelas empresas para promover o seu crescimento.

De acordo dados da KPMG (2009) foram realizadas 2308 transações de fusões e aquisições na década de 90, sendo que deste total, 61% envolveram capital externo e 39% envolveram capital interno. O setor de alimentos, bebidas e fumo vem liderando o ranking com 542 transações de fusões e aquisições, no período de 1994 a 2008.

Para Brito (2002) uma das grandes vantagens das fusões e aquisições enquanto estratégia de expansão para novos mercados reside na possibilidade de reduzir ou limitar os riscos tecnológicos e de mercado implícitos na diversificação. Neste mesmo sentido, Ross et al. (2002) também ressaltam que as principais vantagens destas operações referem-se aos ganhos gerados para as empresas. Dentre estes ganhos os autores destacam: aumento de receitas, economias de escala de produção, ganhos fiscais, redução do custo de capital, diversificação do risco no caso de aquisições internacionais, e entrada rápida em novos mercados e novas indústrias.

Diante disso, percebe-se que são inúmeros os ganhos que uma empresa pode obter com o processo de fusão e aquisição. Além dos ganhos operacionais as fusões e aquisições também podem gerar ganhos financeiros para as empresas que realizam esse tipo de transação. Key (1995) argumenta que o processo de fusão e aquisição pode exercer impactos significantes sobre a lucratividade e a saúde financeira das empresas, podendo este impacto ser positivo ou negativo. Diante disso, a grande questão a ser investigada neste trabalho consiste em verificar se o processo de fusão e aquisição afetam o desempenho financeiro das empresas que passaram por tais processos.

Neste sentido, este trabalho teve como objetivo analisar os principais indicadores financeiros das empresas que passaram por processos de fusões e aquisições no setor alimentício no Brasil, no

¹ Mestranda em Administração, DAE/UFLA, gislaineguimaraes@gmail.com

² Professora Adjunto, DAE/UFLA, ccalegario@ufla.br

³ Graduando em Administração, DAE/UFLA, brunocontims@gmail.com

período de 1997 a 2003. Especificamente, pretende-se realizar um estudo comparativo das empresas que passaram por tais processos entre o período de 1997 a 2003

REFERENCIAL TEÓRICO

Fusões e Aquisições como Estratégia de Diversificação

De acordo com Brito (2002) diversificação é definida como a expansão da empresa para novos mercados distintos de sua área original de atuação. Dessa forma a diversificação é considerada uma importante estratégia de crescimento para as empresas, na medida que lhes permite conquistar novos mercados e ampliar o seu potencial de acumulação (Brito, 2002; Penrose, 1979).

Quando uma empresa decide diversificar, a empresa pode utilizar dois tipos de estratégias para viabilização desse processo conhecida como: estratégia de crescimento interno e estratégia de crescimento externo.

A estratégia de crescimento interno envolve a criação de uma nova capacidade de produção, que pode ser ou não expressa em uma nova unidade produtiva. Ao utilizar esta estratégia a empresa opta por desenvolver os seus recursos internamente por meio da diferenciação do produto no mesmo mercado ou pela migração para outros mercados na tentativa de aproveitar melhores taxas de crescimento da demanda.

A estratégia de crescimento externo compreende a aquisição ou a fusão com uma empresa já atuante no mercado (Brito, 2002). A aquisição compreende a compra de uma firma já existente no mercado, enquanto que a fusão compreende a junção com alguma firma também já atuante no mercado. Neste trabalho, não será feita uma distinção entre fusão & aquisição, embora as duas sejam conceituadas de formas diferentes.

O processo de diversificação das firmas via fusões e aquisições, podem acontecer de quatro formas: horizontais, verticais, concêntrica e os conglomerados. Estes compreendem os principais tipos de fusões & aquisições (Bndes, 1999).

Fusões e Aquisições no setor de alimentos

Dentre os demais setores da economia, o setor de alimentos, bebidas e fumos é o setor que mais realiza transações desta natureza. De acordo com o relatório de Fusões & Aquisições no Setor de Alimentos, elaborado pelo BNDES, a predominância deste setor no processo de fusões e aquisições parece estar associada à conjugação de vários fatores, os quais podem-se destacar: saturação dos mercados dos países desenvolvidos; crescente poder das cadeias de distribuição; custos crescentes; focalização de negócios; e entradas em mercados regionais/locais.

Rodrigues (1999) ressalta que a grande participação de investidores estrangeiros em fusões e aquisições nas indústrias de alimentos e bebidas, em meados dos anos 90, foi motivada pela expansão da demanda interna naquele período. Além disso, outro fator que também motivou a participação de investimentos estrangeiros foi o alto potencial de crescimento do mercado.

O autor ainda destaca que o fator-chave para o crescimento das empresas por meio do processo de fusão e aquisição é a aquisição de ativos intangíveis, como por exemplo, marcas, redes de fornecedores/distribuidores.

Desempenho

De acordo com Gitman (1997), um meio de comparar o desempenho de uma empresa consigo mesma, ou com outra, ao longo do tempo, é utilizar uma análise, por meio de índices que retratam o desempenho financeiro da empresa. Assim, a análise das demonstrações financeiras fornece um ponto inicial para se compreender uma empresa. Os insumos básicos para essa análise são as demonstrações financeiras das empresas, referentes aos períodos a serem examinados.

Na literatura encontram-se uma série de indicadores que podem ser utilizados para aferir o desempenho de uma empresa. De acordo com Barney (1997) as mais empregadas são: a) a sobrevivência; b) os indicadores contábeis de desempenho; c) as medidas de criação de valor para os *stakeholders* e; d) as medidas de valor presente líquido. Nesta pesquisa optou-se por utilizar sete indicadores contábeis de desempenho: crescimento das vendas; capital circulante líquido, rentabilidade do patrimônio, liquidez geral, endividamento, EBITDA e lucro líquido.

METODOLOGIA

Amostra da Pesquisa

De acordo com dados da KPMG, entre o período de 1997 a 2003, foram realizadas 234 transações de fusões e aquisições F&A envolvendo empresas do setor de alimentos, bebidas e fumo.

No entanto, considerando que grande parte das empresas envolvidas em tais transações são empresas de capital fechado, não sendo, portanto, obrigadas a disponibilizar seus dados ao mercado, foi extremamente difícil obter informações sobre estas empresas. Como o objetivo deste trabalho é analisar o desempenho financeiro das empresas envolvidas em tais processos com base em alguns indicadores financeiros, a amostra ficou limitada em 10 empresas, uma vez que só foi possível obter dados destas.

Todavia, apesar de ser baixa a amostra, pode-se considerar que estas empresas estão entre as maiores dos ramos que atuam, justificando, portanto, a realização esta pesquisa. Na Tabela 1 encontram-se a amostra que foi considerada nesta pesquisa.

Tabela 1 - Amostra da Pesquisa

Empresa compradora	Ano da transação	Empresa Adquirida	Tipo de transação
Unilever Brasil	1997	Kibon S/A Indústria Alimentícia	Aquisição
Bunge y Born	1997	Ceval Alimentos	Aquisição
Doux	1998	Frangosul S/A	Aquisição
Parmalat	1998	Indústria Alimentícia Batavia e Etti (Grupo Fenícia)	Aquisição
Danone Group	1999	Biscoitos Aymoré	Aquisição
Sadia S/A	1999	Granja Rezende S/A	Aquisição
Kraft Foods	2000	Sucos Maguary (Nabisco)	Aquisição
Perdigão S/A	2000	Frigorífico Batavia (Parmalat)	Aquisição
Nestlé	2002	Garoto	Aquisição
Cargill Agrícola S/A	2003	"Mazola" (Unilever)	Aquisição

Fonte: dados dos autores

Fonte de Dados

Os dados referentes aos demonstrativos financeiros utilizados nesta pesquisa foram coletados da Revista Exame - Maiores e Melhores. Os dados referentes ao número de transações de fusões e aquisições foram obtidos da KPMG. Já com relação aos dados da amostra foram utilizados um banco de dados dos próprios autores.

Análise dos dados

Para analisar os dados, adotou-se uma metodologia essencialmente qualitativa e interpretativa, uma vez que o estudo busca verificar se os processos de fusões e aquisições afetam o desempenho financeiro das empresas que passaram por tais processos.

A análise dos dados foi realizada comparando o período antes da transação e depois da transação, a fim de verificar se as empresa envolvidas em tais processos apresentaram melhora ou piora em relação aos seus indicadores financeiros. Dessa forma, se a transação ocorreu em 1997, comparou-se o período de 1996 com a média dos anos de 1998, 1999 e 2000. Optou-se por realizar a média dos três anos subsequentes por considerar que o impacto não acontece de forma isolada e sim é um efeito acumulativo.

Esta comparação foi feita por considerar que a evolução de tais indicadores no período compreendido entre o ano de uma transação e os anos seguintes permite demonstrar os impactos na gestão financeira das empresas do setor alimentício decorrentes dos processos de fusões e aquisições.

No entanto, é importante ressaltar que as mudanças em tais indicadores não podem ser atribuídas totalmente aos processos de fusões e aquisições, uma vez que existem outros fatores macroeconômicos e setoriais que podem afetar esses indicadores.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Crescimento das vendas (%)

Com exceção da Kraft foods todas as demais empresas apresentavam taxas positivas de crescimento das vendas, antes de passarem pelo processo de fusão e aquisição. A Parmalat era a empresa que apresentava a maior taxa de crescimento das vendas (76,6%).

Ao analisar as empresas após as transações, detectou-se que 4 delas (Unilever, Doux, Parmalat e Nestlé) apresentaram taxa de crescimento negativa, indicando que o crescimento das vendas após o processo de fusão e aquisição piorou.

Por outro lado, a Kraft foods que antes havia apresentado taxa de crescimento negativa passou a apresentar taxa de crescimento positiva. A Perdigão, Danone e Cargill embora continuassem a apresentar taxa de crescimento positiva, apresentaram queda na taxa de crescimento das vendas.

Portanto, pode-se concluir que as operações de fusão e aquisição provocaram alterações na taxa de crescimento das vendas das empresas analisadas. No entanto, não se pode afirmar que essas alterações foram exclusivamente provocadas por essas transações, uma vez que existem outros fatores, como por exemplo, os fatores intrínsecos que podem ter contribuído para tais alterações.

Capital circulante líquido (USD milhões)

Todas as empresas analisadas apresentaram melhora no capital circulante líquido, com exceção da Sadia. Tanto a Parmalat quanto a Cargill que antes apresentavam valores negativos, passaram a apresentar após as operações de fusões e aquisições valores positivos.

Observa-se também que a Cargill, a Nestlé e a Parmalat foram as empresas que apresentaram melhora significativa no capital circulante líquido. Por outro lado, a Perdigão, a Kraft e a Doux foram as empresas que apresentaram melhora menos significativa.

De forma geral, pode-se concluir que as operações de fusões e aquisições contribuíram para aumentar o capital circulante das empresas e conseqüentemente o seu desempenho.

Rentabilidade do patrimônio (%)

A rentabilidade do patrimônio mede a capacidade da empresa em remunerar o seu patrimônio líquido (capital próprio mais fundos de reservas). Com exceção da Parmalat e da Cargill, todas as demais empresas apresentavam índices positivos de rentabilidade, antes de passarem pelo processo de fusão e aquisição. Tanto a Parmalat quanto a Cargill, mesmo depois de tais processos ainda continuaram a apresentar porcentagem negativa. No entanto, vale destacar que a Cargill, mesmo apresentando porcentagem negativa, apresentou melhora em relação à rentabilidade.

Dentre as empresas que apresentavam índices de rentabilidade positiva, apenas a Sadia, Kraft e a Unilever apresentaram piora após as operações.

Em suma, pode-se concluir que, de forma geral, para as empresas analisadas as operações de aquisições não contribuíram para aumentar o desempenho das empresas em relação à sua rentabilidade, visto que mesmo as empresas que apresentaram melhora após as transações, estas melhoras foram de certa forma pouco significativas.

Liquidez geral (Nº índice)

Observou-se que todas as empresas analisadas apresentavam índices positivos antes de passarem pelos processos de fusões e aquisições. Vale destacar que apenas a Parmalat, a Unilever e a Sadia apresentavam índices de liquidez maior do que 1, indicando que as empresas estavam com folga financeira. Dentre estas, pode-se destacar a Parmalat, pois foi a empresa que apresentou o maior índice (5,5).

Por outro lado, verifica-se que após passarem pelos processos de fusões e aquisições, 50% das empresas apresentaram piora nos índices de liquidez. Com destaque para Parmalat que apresentou uma

piora de 840%. As demais empresas como a Sadia, a Cargill e a Unilever apresentaram piora menos significativa.

Isso pode ser explicado pelo fato das empresas terem desembolsado uma grande quantia de capital para adquirir as empresas, não apresentado dessa forma folga financeira. Portanto, mesmo considerando um horizonte de três anos (após o processo de aquisição) é de se esperar que esse indicador apresentasse baixo.

A Kraft foi a empresa que apresentou uma melhora mais significativa após as operações de fusões e aquisições. A Bunge, a Doux e a Perdigão não alteraram seus índices após tais processos.

De forma geral, pode-se concluir que os processos de fusão e aquisição não contribuiu para aumentar o desempenho das empresas em relação a sua liquidez.

Endividamento (USD milhões)

O endividamento mede a porcentagem de recursos totais da empresa financiada por terceiros. Um aumento desse índice pode indicar redução na rentabilidade da empresa. Verificou-se que todas as empresas apresentaram taxas de endividamento positivo, ou seja, 100% das empresas tinham seus recursos totais financiada por terceiros, umas em maior outras em menor porcentagem.

A Cargill foi a empresa que apresentou a maior porcentagem, indicando que 94,6% (antes dos processos de fusões e aquisições) dos recursos da empresa era financiada por terceiros, antes dos processos de aquisições.

Observa-se que após as transações a grande maioria das empresas (6 empresas) apresentaram piora no endividamento. Destas pode-se destacar a Nestlé, a Bunge, a Perdigão, a Doux, a Sadia e a Unilever. Dentre estas, as empresas que apresentaram uma piora mais significativa foram a Doux, Unilever, Dunge e Sadia. A Perdigão e a Nestlé apresentaram piora menos significativa.

Por outro lado, as empresas que apresentaram uma melhora mais significativa no índice de endividamento foram a Parmalat e a Kraft.

Dessa forma, considerando que grande parte das empresas apresentaram piora no índice de endividamento, sendo que, quatro apresentaram uma piora mais significativa e duas uma melhora mais significativa, pode-se concluir que este indicador foi influenciado pelos processos de fusões e aquisições.

EBITDA (USD Milhões)

O indicador EBITDA é utilizado para medir a produtividade e a eficiência de uma empresa. Observa-se pela Figura 6 que tanto a Cargill quanto a Nestlé apresentavam valores positivos para o EBITDA antes de passarem pelo processo de fusões e aquisições. Sendo a Cargill considerada a mais eficiente e produtiva em comparação à Nestlé.

No entanto, após o processo de fusões e aquisições a Nestlé apresentou uma melhora neste indicador, se tornando a mais eficiente e produtiva em relação à Cargill. A Cargill por sua vez apresentou uma piora neste indicador, se tornando menos eficiente e produtiva em relação ao período anterior.

Em suma, pode-se concluir que, como uma empresa apresentou melhora (Nestlé) e a outra piora (Cargill) pode dizer que este resultado foi influenciado pelo processo de fusão e aquisição.

Vale ressaltar que não foi calculado o EBITDA para as outras oito empresas por falta de dados disponíveis. No entanto, os autores consideraram relevante manter a análise deste indicador para as duas empresas por se tratar de empresas com grande relevância no setor de alimentos.

Lucro líquido (USD milhões)

Em relação à evolução do lucro líquido da empresa, observou-se que 80% das empresas apresentaram lucros positivos antes de passar pelo processo de fusão e aquisição. Com destaque para a Nestlé, Sadia e Unilever, respectivamente. Apenas a Parmalat e a Cargill apresentaram lucros negativos. A Cargill apresentou um lucro negativo de 252,7 milhões de dólares e a Cargill um lucro negativo de 24,7 milhões de dólares.

De certa forma estes resultados se repetiram após as empresas passarem pelos processos de fusão e aquisição. A Parmalat e a Cargill ainda continuaram a apresentar um lucro negativo, com uma diferença de que a Cargill, mesmo apresentado lucro negativo, apresentou uma melhora no seu lucro

líquido, ou seja, de -252,7 milhões de dólares (antes do processo de fusões e aquisições) para -2,7 milhões (depois do processo de fusões e aquisições). A Parmalat, por sua vez, apresentou uma piora bastante significativa no seu lucro líquido. Já as demais empresas continuaram a apresentar lucros positivos após tais processos. Todavia, a Sadia e a Unilever apresentaram piora neste indicador, com destaque para a Unilever que passou de 145,9 milhões de dólares antes do processo para 33,8 milhões depois do processo.

Considerando que a grande maioria das empresas (sete empresas) apresentaram melhora no lucro líquido após passarem pelos processos de fusões e aquisições, pode-se concluir que os processos de fusões e aquisições contribuiu para melhorar o lucro das empresas.

CONCLUSÃO

Ao analisar os processos de fusões e aquisições na indústria de alimentos no Brasil, verificou-se que o setor de alimentos, bebidas e fumo foi o setor que mais passou por processos de fusões e aquisições. E esses processos, por sua vez, alteraram o desempenho financeiro das empresas analisadas neste trabalho.

Vale ressaltar que uma das grandes dificuldades encontradas para realização desta pesquisa, foi a dificuldade em obter dados financeiros das empresas. Em face disso, como o número de empresas analisadas é muito pequeno, apenas 4% do total que realizaram processos de fusões e aquisições no período, não se pode generalizar os dados para toda a população.

REFERÊNCIAL BIBLIOGRÁFICO

BARNEY, J. B. (1997). **Gaining and sustaining competitive advantage**. Reading, MA: Addison Wesley Publishing Company.

BRASIL, BNDES. Fusões e aquisições no setor de alimentos. Informe setorial abr. 1999. [online]. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/publica/Setorial/gsl_15.exe>. Acesso em: 5 dez. de 2009.

BRITTO, J. **Diversificação, competências e coerência produtiva**. In: Kupfer, D; Hasenclever (org). Economia Industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil. Rio de Janeiro: Campus, 2002. p. 307-343. Cap.14.

EXAME. As 500 maiores empresas do Brasil/ Melhores e maiores. [online]. Disponível em <<http://mm.portalexame.abril.com.br/>>. Acesso em 5 dez. 2009.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo: HARBRA Ltda., 1997. 841 p.

KEY, S. L. **Guia da Ernest & Young para administração de fusões e aquisições**. São Paulo, Record, 1995.

KPMG, Fusões & Aquisições no Brasil – 2º trimestre de 2009. 2009. Disponível em: <http://www.kpmg.com.br/publicacoes/fusoes_aquisicoes/2009> . Acesso em 7 dez. de 2009.

PENROSE, E. A economia da diversificação. **Revista de Administração de Empresas**, Rio de Janeiro, v.4, n°19, p.7-30, set/out, 1979.

RODRIGUES, R. I **Empresas estrangeiras e fusões e aquisições: Os casos dos ramos de autopeças e de alimentação/Bebidas em meados dos anos 90**. In: Texto para Discussão n. 622, IPEA, 1999.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R; JAFFE, J. **Administração financeira: corporate finance**. São Paulo: Atlas, 2002.

XIX CONGRESSO DE PÓS-GRADUAÇÃO DA UFLA
27 de setembro a 01 de outubro de 2010

Agradecimento à FAPEMIG e CAPES.