

## **Fusões e Aquisições na Indústria de Alimentos do Brasil: Um Estudo Sobre a Gestão Financeira das Empresas**

**Rodrigo Maimone Pasin**

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - Campus de Ribeirão Preto –  
Universidade de São Paulo – Avenida dos Bandeirantes, 3900 – Monte Alegre

**Prof. Dr. Alberto Borges Matias**

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - Campus de Ribeirão Preto –  
Universidade de São Paulo – Avenida dos Bandeirantes, 3900 – Monte Alegre

**Amanda G. Martins Santos**

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - Campus de Ribeirão Preto –  
Universidade de São Paulo – Avenida dos Bandeirantes, 3900 – Monte Alegre

**Prof. Dr. Roberto Minadeo**

IBMEC – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais  
Rua Paraíba, 330 – térreo - Edifício Seculus Business Center - Belo Horizonte

### **Resumo**

The food sector has hold the leadership in number of mergers and acquisitions transactions (M&A) in Brazil in the 90s decade. Between 1996 and 1999 occurred 148 M&A processes in this sector and the foreign capital was present in 57% of the deals.

This exploratory work seeks to identify the impacts of this processes in the main financial indexes (Return on Equity, COGs/Net Sales, Administrative Expenses/Net Sales, Debt on Assets, Current Ratio and Working Capital Required) of 15 brazilian companies of the food sector involved in M&A processes occurred between 1996 and 1999.

This work also reported the most important acquisitions occurred in this period, the reasons of the boom of transactions, the appearance of great food conglomerate in the country and the causes and consequences of the internationalization of the companies occurred due to M&A processes.

**Palavras-chave:** Fusões, Aquisições, Indústria Alimentícia, Índices Financeiros

**Área de Concentração:** Gestão Internacional

## **1. Introdução**

A indústria de alimentos no Brasil é representada por um parque industrial com cerca de 43 mil estabelecimentos e pode ser definida como um numeroso conjunto de pequenas, médias e grandes plantas industriais, pulverizadas por todo o país, sendo a maioria delas de pequeno e médio porte e atuação concentrada em mercados regionais.

A indústria alimentícia movimentou aproximadamente US\$ 71,4 Bilhões em 1998, o que correspondeu à 9,6% do PIB. Ocupa o primeiro lugar em número de fábricas na indústria de transformação e em número de empregos gerados, com cerca de 852 mil pessoas conforme dados da Gazeta Mercantil (1999).

De acordo com dados de um estudo da KPMG, Fusões e Aquisições no Brasil (2001), foram realizadas 2308 transações de F&A na década de 90, sendo que 61% destas transações envolveram capital estrangeiro. O setor de alimentos, bebidas e fumo liderou o ranking com 269 negócios ou 11,7% do total das transações, sendo 57% com presença do capital externo.

Este trabalho visa fazer um estudo de caso comparativo nas empresas do setor alimentício que passaram por tais processos entre 1996 e 1999, verificando os principais indicadores de rentabilidade, eficiência administrativa, endividamento e liquidez no ano da transação e nos anos seguintes, visando identificar a existência de sinergias.

## **2. Objetivos**

O objetivo deste estudo é analisar os principais indicadores financeiros das empresas que passaram por processos de F&A. De acordo com Key (1995) freqüentemente as aquisições exercem impactos significantes sobre a lucratividade e a saúde financeira das empresas, de forma positiva ou negativa. Objetivando verificar quais são tais impactos, nestas empresas do setor alimentício no Brasil, este trabalho analisou os principais índices financeiros das empresas envolvidas em tais processos. Finalmente, o trabalho relatou as aquisições dos principais grupos adquirentes, os motivos das aquisições e as principais conseqüências de tais processos.

Os indicadores analisados contemplam a evolução de curto e médio prazos de uma pequena amostra de empresas, portanto, não podem ser generalizados.

### **2.1 Amostra da Pesquisa**

Entre 1996 e 1999 ocorreram 148 transações de F&A envolvendo empresas do setor de alimentos, bebidas e fumo, de acordo com dados da KPMG. Porém, os autores deste trabalho conseguiram obter três amostras de empresas, uma fornecida pela empresa de consultoria Thomson Financial com 30 negócios de empresas do setor de alimentos e outra fornecida pela Deloitte Touche Tomatsu com 19 transações deste setor. Além destas amostras externas oferecidas por empresas de consultoria, foi utilizado o banco de dados de transações de F&A dos autores deste trabalho.

Considerando que grande parte das empresas envolvidas em tais transações são empresas de responsabilidade limitada – que não são obrigadas a disponibilizar seus dados ao mercado e levando em consideração a extrema dificuldade de se obter informações sobre as empresas envolvidas em tais processos, o objetivo deste trabalho, que é analisar a gestão financeira das empresas envolvidas em tais processos, através de seus indicadores financeiros, ficou limitado a uma amostra de 15 empresas ou 10% do total de transações ocorridas neste setor. Porém, pode-se considerar que as empresas da amostra deste trabalho estão entre as maiores dos ramos que atuam.

**Tabela 1: Amostra da Pesquisa**

<b>Empresa Compradora</b>	<b>Sub-Setor</b>	<b>Aquisições e ano</b>	<b>Valor – Milhões</b>
Avipal	Avicultura e Laticínios	CGCL/Elegê (1996)	R\$ 178
Kraft Suchard	Chocolates	Lacta (1996)	US\$ 245
Bunge Alimentos	Soja	Ceval (1997) e Plus Vita (1995).	US\$ 201 (Ceval)
Usina Santa Elisa	Açúcar e Alcool	Usina São Geraldo (19997)	N/D
Doux	Avicultura	Frangosul (1998)	N/D
Grupo Macri	Avicultura e outros	Chapecó (1999)	US\$ 213
Danone	Laticínios e outros	Biscoitos Aymoré (1999)	N/D
Royal Numico	Laticínios	Mococa (1999)	N/D
Parmalat	Laticínios e outros	Etti (1998) e Neugebauer (1999)	US\$ 7 (Neugebauer)
Cirio Gragnotti	Conservas	Peixe (1999)	N/D
Usina São Martinho	Açúcar e Alcool	Usina Iracema (1999)	N/D
Sadia	Avicultura e outros	Granja Rezende (1999)	US\$ 75
Perdigão	Avicultura e outros	Frigorífico Batávia (1999)	US\$ 20
Camil	Arroz	Fundo Trust & Co. of the West (1999)	US\$ 21
Visconti	Panetones e outros	Fritex (1999)	N/D

Fonte: Adaptado de Thomson Financial e Deloitte Touche Tomatsu

## 2.2 Principais Grupos Adquirentes

Este trabalho identificou os principais grupos adquirentes das empresas brasileiras deste setor: Parmalat, Sociedade Macri, Grupo Bunge, Danone, Arisco e as principais transações realizadas por estes:

1. As aquisições da Parmalat na década de 90 foram: Fiorlat, Teixeira, Alimba, Via Láctea, Lacesa, Sodilac, Laticínios Cilpe, Laticínios Ouro Preto, Laticínios Betânia, Batávia, Laticínios Gogo, Spam, Supremo, Laticínios Santa Helena, Laticínios Mococa, General Biscuits, e Bolls. Porém, as aquisições realizadas no período de análise deste trabalho foram apenas a Etti Produtos Alimentícias Ltda (1998) e a Neugebauer (1999). Em 2001, a Parmalat adquiriu os Laticínios Glória e Avaré.
2. O grupo argentino Sociedade Macri (Socma), configurou-se também em um dos maiores adquirentes do setor no país. Em 1996 o Grupo Macri, adquiriu a Basilar, em 1997 adquiriu a Isabela S.A e a Zabet, ambas fabricantes de biscoitos. Em 1999 adquiriu a Adria Produtos Alimentícios Ltda, a S.A. Ind. e Com. Chapecó, que adquiriu o Frigorífico Prenda em 2000. Em 2001, a Macri fundiu todas as empresas do segmento de massas (Adria, Basilar, Isabela e Zabet), criando uma indústria de massas de grande porte com 17% de market share. Por motivo de falta de informações, este trabalho analisou apenas a aquisição da Chapecó.
3. O grupo argentino Bunge y Born através da Santista Alimentos, adquiriu em 1994 a Moinho Fluminense e a Plus Vita (vendida recentemente para o grupo mexicano Bimbo). Em 1996 adquiriu a Ideal Alimentos, a Moinho Marilu, a Covebrás Cia de Óleos Vegetais do Brasil, a Van Mill e em 1997 adquiriu a área de soja da Incobrasa. Em 1997, o grupo Bunge adquiriu a Ceval Alimentos, fundida posteriormente com a Santista Alimentos S/A, resultando na Bunge Alimentos.

4. A Danone (através de sua controladora BSN), adquiriu em 1997 a totalidade das ações da Cia Campineira de Alimentos, em 1999 adquiriu a Aymoré e em 2000 adquiriu as marcas Paulista, Pauli e Fruty da Paulista (Cooperativa Central de Laticínios do Estado de São Paulo). Por motivo de falta de informações, este trabalho analisou apenas os demonstrativos financeiros de 1999 em diante, após a aquisição da Aymoré.
5. A Arisco adquiriu em 1996 a Copisi da Argentina, a Pardelli (Assolan), 50% da Visagis (Visconti). Em 1997 adquiriu a Palmeiron da rede Bompreço. Em 2000, a Arisco foi vendida para a Bestfoods (controladora da Refinações de Milho Brasil), que por sua vez foi vendida para a Unilever. No Brasil, estas aquisições representaram a integração entre a Refinações de Milho Brasil e a Arisco. Os demonstrativos financeiros das empresas não foram obtidos, portanto, a Arisco não foi analisada neste trabalho.

### 3. Fusões e Aquisições na Indústria de Alimentos

#### 3.1 Número de Transações

De acordo com dados da KPMG, foram realizadas 1360 transações de F&A no Brasil entre 1996 e 1999, sendo que o setor de alimentos, bebidas e fumo liderou o ranking com 148 negócios ou 10,9% do total.

**Tabela 2: Fusões e Aquisições por Setor**

Setor	1996	1997	1998	1999	2000
Alimentos, bebidas e fumo	38	49	36	25	36
Financeiro	31	36	28	16	18
Telecomunicações	5	14	31	47	26
Tecnologia da Informação	11	8	8	28	57
Produtos Químicos e Petroquímicos	18	22	25	6	12
Metalurgia e Siderurgia	17	18	23	9	11
Seguros	16	24	15	9	6
Partes e peças automotivas	11	16	20	13	6
Publicidade e editoras	5	9	19	17	23
Elétrico e eletrônico	15	19	9	5	5
Outros setores	161	157	137	134	153
Total de transações	328	372	351	309	353

Fonte: KPMG

#### 3.2 Motivos de Ocorrência

Segundo o relatório *Fusões e Aquisições no Setor de Alimentos*, elaborado pelo BNDES, a grande ocorrência de tais processos neste setor se deve aos seguintes motivos:

- a) saturação dos mercados dos países desenvolvidos – as taxas de crescimento de produtos alimentícios na Europa e Estados Unidos são muito baixas, levando as empresas a procurarem mercados mais dinâmicos;
- b) crescente poder das cadeias de distribuição – os grandes supermercados têm reduzido as margens dos fornecedores nos países desenvolvidos, levando-os a buscar mercados menos competitivos;
- c) custos crescentes – os pesados investimentos em propaganda, distribuição e qualidade tornam vitais as economias de escala, por vezes inviabilizando firmas pequenas;
- d) focalização de negócios – empresas de todos os portes têm desinvestido em negócios periféricos, com o objetivo de aumentar sua eficiência, inclusive gerando caixa para fusões e aquisições em seus ramos principais; e
- e) entrada em mercados regionais/locais – a compra de uma empresa já estabelecida reduz os custos de entrada em novos mercados.

Os principais tipos de F&A e os respectivos motivos de ocorrência estão abaixo listados:

**Tabela 3: Tipos e Motivos de Ocorrência de F&A**

<i>Tipo</i>	<i>Definição</i>	<i>Possíveis objetivos</i>
Horizontal	Fusões dentro de uma mesma indústria ou segmento	Obter de economias de escala e escopo Elevação do market-share Penetrar rapidamente em novas regiões
Vertical	Fusões de empresas que estão à frente ou atrás da cadeia produtiva	Maior controle sobre as atividades Proteção do investimento principal Maior facilidade na distribuição dos produtos Assegurar matérias-primas (eventualmente a custos mais baixos)
Concêntrica	Fusões de empresas com produtos ou serviços não similares que apresentam algum tipo de sinergia	Diminuição dos custos de distribuição Diversificação do risco Adquirir rapidamente o know-how no setor Ampliar a linha de produtos Entrar em novos mercados
Conglomerado puro	Fusões sem qualquer tipo de sinergia	Diversificação do risco Aproveitar as oportunidades de investimento

Fonte: Elaboração própria do BNDES a partir de dados da Informação Econômica, v.27, nº 12, dez. 1997

### **3.3 Internacionalização da Indústria de Alimentos e Conseqüências das F&A**

De acordo com Rodrigues (1999), a intensa participação de investidores estrangeiros em F&A nas indústrias de alimentos e bebidas, em meados dos anos 90, foi motivada pela expansão da demanda interna naquele período, assim como pelo alto potencial de crescimento do mercado, no médio/longo prazo, em comparação à tendência à estagnação das vendas nas economias centrais. A aquisição de ativos intangíveis, como marcas, redes de fornecedores/distribuidores, é fator-chave para o crescimento das empresas através de F&A. Para as empresas nacionais, as mudanças patrimoniais decorrentes de F&A não buscam os mercados externos, já que foram realizadas objetivando apenas o mercado interno. De acordo com BURBA (2000) outra importante conseqüência das F&A na indústria alimentícia brasileira foi a criação de conglomerados alimentícios, que praticamente não existiam até 1990:

- 1) A Parmalat de 1989 a 1998 multiplicou o seu faturamento em 53 vezes, passando de R\$ 38 milhões para R\$ 2 bilhões (ou aproximadamente US\$ 750 Milhões, pela cotação do dólar atual). Este crescimento somente foi possível devido à aquisição de 19 empresas neste período.
- 2) Bunge Alimentos: Empresa resultante da fusão entre Santista Alimentos e Ceval, que se tornou a maior empresa do setor alimentício no Brasil, com faturamento esperado de R\$ 5 bilhões em 2001 (ou aproximadamente US\$ 2 Bilhões).

Estes e outros movimentos de concentração contribuíram também para alterar sobremaneira a competição entre as indústrias. De acordo com BLECHER (1999), até 1995 a Nestlé tinha uma participação superior a 60% em praticamente todos os ramos da indústria alimentícia em que atuava. Atualmente o market share da Nestlé se situa entre 25% e 35% para os principais produtos, exceto para a linha de chocolates que em função da aquisição da Chocolates Garoto subiu para 53%.

#### 4. Metodologia da Pesquisa

As empresas escolhidas para fazer parte deste trabalho, foram as Sociedades Anônimas, cujos demonstrativos financeiros foram obtidos. Em alguns casos, obteve-se dados consolidados dos demonstrativos financeiros das empresas, publicados em Exame Melhores e Maiores (2001).

**Tabela 4: Os Indicadores Utilizados**

Item	Indicador e Tipo	Objetivo
Custo dos Produtos Vendidos (CPV)	CPV sobre Receitas Líquidas (RL)	Verificar se as empresas analisadas apresentaram economias de escala, depois que adquiriram maior porte, poder de negociação e de mercado. Esta economia pode ser oriunda de uma maior pressão sobre os fornecedores, do global sourcing e da reorganização das corporações.
Despesas Administrativas e Gerais.	Despesas Administrativas e Gerais sobre RL	Verificar se a integração entre as empresas gerou reduções de despesas administrativas e gerais, provavelmente oriunda da integração administrativa das empresas, ou se a reestruturação não foi bem feita e as estruturas das empresas não foram conjugadas.
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RPL)	Lucro Líquido sobre PL	Verificar se a empresa adquirida contribuiu para o aumento da rentabilidade da adquirente, ou se a empresa adquirida, sob nova gestão, obteve rentabilidade maior que no ano da aquisição.
Endividamento	Passivo Circulante e Exigível de Longo Prazo sobre Passivo Total	Verificar se as possíveis injeções de capital ocorridas, e as possíveis amortizações de dívida, contribuíram para a redução do endividamento da empresa ou se os dispêndios decorrentes do pagamento da aquisição e das estratégias empresariais foram feitos com financiamentos externos.
Liquidez Corrente	Ativo Circulante sobre Passivo Circulante	Verificar se possíveis mudanças na composição dos ativos circulantes e passivos circulantes contribuíram para a existência de maior folga financeira à empresa.
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	Passivo Circulante Operacional menos Ativo Circulante Operacional	Verificar se possíveis mudanças na composição de ativos e passivos circulantes operacionais contribuíram para redução da necessidade de financiamentos bancários e próprios.

Fonte: Elaboração própria

A análise financeira dos demonstrativos das empresas foi dividida em 3 tipos: Análise dos Resultados Obtidos, Análise do Endividamento e Análise da Liquidez. Os índices de custos, despesas administrativas, rentabilidade do patrimônio líquido podem ser considerados índices de resultados (Resultados) e mostram o grau de eficiência da gestão de custos e despesas e o retorno sobre o patrimônio líquido. O índice de endividamento mostra a composição de recursos de terceiros no passivo total. Os índices de NCG e liquidez corrente mostram a gestão da liquidez da empresa e dos ativos e passivos operacionais (Liquidez).

A evolução de tais indicadores no período compreendido entre o ano de uma transação de F&A (1996 à 1999) e os anos seguintes demonstrarão os impactos na gestão financeira das empresas do setor alimentício decorrentes de tais processos. Porém, é válido destacar que as mudanças em tais indicadores não podem ser atribuídas totalmente aos processos de F&A, devido às dificuldades de se aferir os impactos macroeconômicos e setoriais sobre tais variáveis.

É importante destacar também que 5 das 15 empresas pertencem ao setor avícola e 3 pertencem ao setor de laticínios, desta forma, a amostra deste trabalho está concentrada em tais setores. A amostra também está concentrada em transações ocorridas em 1999 (10 em um total de 15 transações), desta forma, para tais empresas as mudanças observadas são de

um ano após a mudança de controle acionário, sendo assim, podem ser entendidas como mudanças de curto prazo.

Os índices analisados serão apresentados no ano da transação e nos anos seguintes, até o limite do ano 2000. As comparações serão feitas entre o ano da aquisição da empresa e o ano 2000. Não serão apresentados dados consolidados dos índices das empresas devido ao fato da amostra não ter sido considerada relevante. Sendo assim, serão apresentados os dados de todas as empresas e a evolução dos índices analisados entre o ano da transação e o ano 2000.

## 5. Resultados Observados

### 5.1) Eficiência de Custos - Custo dos Produtos Vendidos sobre Receitas Líquidas (CPV/RL)

Foram analisadas 14 empresas, sendo que 6 (43% da amostra) apresentaram redução do índice CPV/RL e 08 (57%) tiveram um aumento de tal índice.

É válido destacar que algumas empresas apresentaram reduções percentuais significativas de CPV/RL, como a Usina Santa Elisa que em 1998 apresentou um índice de 94,7% e em 2000 de 75,7%, teve redução de 18,9 pontos. A Usina São Martinho apresentou uma redução de 8,5 pontos entre 1999 e 2000. A Bunge Alimentos também apresentou uma redução no índice CPV/RL, de 86,3% em 1997 para 80,4% em 2000 – queda de 5,9 pontos.

A Perdigão e a Sadia foram as empresas que apresentaram aumentos percentuais significativos de CPV/RL – 5 pontos e 4,6 pontos respectivamente.

Como as empresas do setor sucroalcooleiro (Usina Santa Elisa e Usina São Martinho) apresentaram melhores índices e as empresas do setor avícola (Sadia e Perdigão) apresentaram os piores índices, pode-se supor que as variações podem ter sido conseqüências de fatores intrínsecos aos setores e não de melhor ou pior gestão de custos, sendo assim, não é possível afirmar que este indicador tenha se alterado com o processo de fusão e aquisição.

**Tabela 5.1 - Evolução do índice CPV sobre RL**

<b>Eficiência de Custos</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>Diferença</b>	<b>Conceito</b>
Usina Santa Elisa		ND	94,7%	72,4%	75,7%	-18,9%	Melhorou
Usina São Martinho				66,0%	57,5%	-8,5%	Melhorou
Bunge Alimentos		86,3%	82,6%	85,0%	80,4%	-5,9%	Melhorou
Camil				84,4%	78,8%	-5,6%	Melhorou
Chapecó				90,3%	85,0%	-5,3%	Melhorou
Kraft Lacta Suchard	62,9%	57,0%	63,3%	63,2%	59,1%	-3,8%	Melhorou
Frangosul Doux			76,5%	69,4%	77,3%	0,8%	Piorou
Danone				68,5%	69,6%	1,0%	Piorou
Mococa				79,6%	80,7%	1,1%	Piorou
Avipal	66,0%	70,4%	71,5%	71,1%	67,4%	1,4%	Piorou
Parmalat				65,7%	67,8%	2,1%	Piorou
Visconti				63,6%	66,0%	2,4%	Piorou
Sadia				71,0%	75,6%	4,6%	Piorou
Perdigão				70,7%	75,8%	5,1%	Piorou

## 5.2) Eficiência Administrativa - Despesas Administrativas sobre Receitas Líquidas – DA/RL

Foram analisadas 13 empresas, sendo que 7 (54% da amostra) apresentaram redução do índice DA/RL, uma apresentou índice constante e 5 (38% da amostra) apresentaram aumento do índice DA/RL.

A Camil foi a empresa que apresentou a maior redução de despesas. Em 1999 o índice de DA/RL foi de 8,4%, tendo caído para 3,7% - redução de 4,6 pontos. A Kraft Lacta Suchard também apresentou uma redução significativa, de 11,7% em 1996 para 7,6% em 1999.

As empresas que apresentaram aumentos do índice de despesas administrativas não apresentaram variações significativas, conforme observado na tabela 5.2. Conclui-se que as empresas apresentaram redução ou manutenção do indicador.

**Tabela 5.2 – Evolução do Índice DA/RL –**

<b>Despesas Administrativas</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>Diferença</b>	<b>Conceito</b>
Camil				8,4%	3,7%	-4,6%	Melhorou
Kraft Lacta Suchard	11,7%	10,8%	7,3%	7,6%	ND	-4,1%	Melhorou
Frangosul Doux			5,7%	4,0%	3,6%	-2,1%	Melhorou
Visconti				6,4%	4,4%	-1,9%	Melhorou
Avipal	5,1%	5,4%	5,0%	4,2%	3,6%	-1,4%	Melhorou
Mococa				4,6%	3,5%	-1,0%	Melhorou
Bunge Alimentos		3,9%	4,1%	3,4%	3,2%	-0,6%	Melhorou
Perdigão				2,0%	2,0%	0,0%	Constante
Chapecó				6,4%	6,8%	0,4%	Piorou
Sadia				1,3%	1,8%	0,5%	Piorou
Usina São Martinho				15,9%	16,8%	1,0%	Piorou
Danone				6,4%	8,0%	1,6%	Piorou
Parmalat				2,2%	3,9%	1,7%	Piorou

## 5.3) Evolução do Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RPL)

Foram analisadas 14 empresas, sendo que 9 (64% da amostra) apresentaram uma RPL maior no último ano analisado (2000) em comparação com o ano da mudança do controle, 5 empresas (36% da amostra) apresentaram uma RPL menor no último ano analisado em comparação com o ano da mudança do controle, sendo que 2 empresas apresentaram reduções pouco significativas.

A Mococa, a Kraft Lacta Suchard e a Camil apresentaram reduções significativas de prejuízos anteriores: a Mococa teve uma RPL de -114% em 1999, reduzida para -26% em 2000, a Kraft apresentou Patrimônio Líquido Negativo (PLN) em 1996, 1997 e 1998 e RPL de -24% em 1999 e de -3,3% em 2000, e a Camil apresentou RPL de -35% em 1999 e -15,6% em 2000. A Chapecó também apresentou uma grande variação positiva em sua RPL, passando de -51% em 1999 para 13,3% em 2000.

A Visconti foi a que apresentou o pior resultado, teve RPL de -20% em 1999 e -54% em 2000. A Bunge Alimentos apresentou grande redução de rentabilidade, porém, apresentou lucro em todo o período analisado.

Analisando os resultados obtidos, conclui-se que 64% das empresas apresentaram aumento de rentabilidade ou diminuição de margens negativas. No entanto, 57% das empresas apresentaram prejuízos, indicando que os processos de fusões e aquisições não geraram resultados positivos em tal indicador neste período analisado.

**Tabela 5.3 - Evolução da RPL**

Rentabilidade do PL	1996	1997	1998	1999	2000	Diferença	Conceito
Mococa				-114,1%	-26,4%	87,7%	Melhorou
Chapecó				-50,8%	13,3%	64,1%	Melhorou
Kraft Lacta Suchard	PLN	PLN	PLN	-24,0%	-3,3%	20,7%	Melhorou
Usina São Martinho				-18,9%	1,2%	20,2%	Melhorou
Camil				-34,8%	-15,6%	19,2%	Melhorou
Usina Santa Elisa		-27,1%	-18,2%	13,5%	-10,0%	17,1%	Melhorou
Frangosul Doux			-19,1%	7,7%	-10,4%	8,7%	Melhorou
Sadia				9,6%	11,8%	2,3%	Melhorou
Parmalat				-6,6%	-5,2%	1,4%	Melhorou
Avipal	7,2%	7,5%	4,8%	1,4%	6,8%	-0,4%	Piorou
Perdigão				9,0%	8,2%	-0,8%	Piorou
Danone				-11,9%	-23,6%	-11,7%	Piorou
Visconti				-20,3%	-54,4%	-34,1%	Piorou
Bunge Alimentos		40,9%	15,4%	3,9%	6,8%	-34,1%	Piorou

#### 5.4) Endividamento

Foram analisadas 15 empresas, sendo que 6 (40% da amostra) apresentaram redução do nível de endividamento e 9 (60%) apresentaram aumento. Porém, muitas empresas que tiveram aumento do endividamento, apresentaram pequenas variações, sendo que o maior aumento foi da Frangosul Doux, passou de 49% em 1998 para 69% em 2000.

Por outro lado, três empresas apresentaram reduções substanciais nos índices de endividamento: Peixe (de 2426% em 1998 para 1870% em 2000), Kraft Lacta Suchard (de 103% em 1998 para 50% em 2000), e Mococa (de 93,4% em 1999 para 76,1% em 2000).

Considerando que grande parte das empresas apresentou pequenas variações no índice de endividamento – sendo que uma apresentou um aumento relevante e 3 empresas apresentaram reduções bastante significativas, não é possível afirmar que este indicador tenha se alterado em decorrência de processos de F&A.

**Tabela 5.4 - Evolução do Endividamento**

Endividamento	1996	1997	1998	1999	2000	Diferença	Conceito
Peixe				2426,3%	1870,8%	-555,5%	Melhorou
Kraft Lacta Suchard	ND	ND	103,5%	105,1%	49,9%	-53,6%	Melhorou
Mococa				93,4%	76,1%	-17,3%	Melhorou
Parmalat				33,6%	29,9%	-3,7%	Melhorou
Sadia				74,5%	71,1%	-3,4%	Melhorou
Chapecó				90,0%	88,0%	-2,0%	Melhorou
Danone				32,3%	33,1%	0,8%	Piorou
Usina São Martinho				62,3%	63,8%	1,5%	Piorou
Bunge Alimentos		75,0%	74,0%	78,0%	77,0%	2,0%	Piorou
Perdigão				71,8%	75,2%	3,3%	Piorou
Usina Santa Elisa		73,7%	201,6%	61,9%	65,6%	3,7%	Piorou
Camil				62,6%	67,6%	4,9%	Piorou
Avipal	41,0%	45,0%	50,0%	51,0%	53,0%	12,0%	Piorou
Visconti				62,0%	76,8%	14,8%	Piorou
Frangosul Doux			49,5%	64,1%	69,1%	19,6%	Piorou

### 5.5) Liquidez Corrente

As variações observadas não foram consideradas importantes, por isso a tabela com os dados das empresas não será apresentada.

### 5.6) Necessidade de Capital de Giro (NCG)

Foram analisadas 13 empresas, 4 (31% da amostra) apresentaram diminuição pouco significativa da NCG, enquanto 9 (69%) apresentaram aumento da NCG, sendo que as variações foram significativas em 3 casos: Bunge Alimentos (R\$ 755 Milhões), Chapecó (R\$ 305 Milhões) e Avipal (R\$ 194 Milhões). Conclui-se que grande parte das empresas apresentou maior NCG, sendo que tal variação foi significativa em 3 casos.

**Tabela 5.5 - Evolução da Necessidade de Capital de Giro**

NCG - R\$ mil	1996	1997	1998	1999	2000	Diferença	Conceito
Sadia				(734.136)	(663.129)	71.007	Melhorou
Camil				(63.489)	(1.115)	62.374	Melhorou
Visconti				(37.407)	(34.210)	3.197	Melhorou
Mococa				(10.242)	(10.161)	81	Melhorou
Peixe				1.467	1.202	(265)	Piorou
Frangosul Doux			(21.480)	(71.675)	(91.900)	(20.225)	Piorou
Danone				(27.480)	(59.458)	(31.978)	Piorou
Parmalat				(57.091)	(90.419)	(33.328)	Piorou
Usina São Martinho				20.481	(22.981)	(43.462)	Piorou
Perdigão				(239.432)	(368.191)	(128.759)	Piorou
Avipal	(234.745)	(318.580)	(400.877)	(408.668)	(429.203)	(194.458)	Piorou
Chapecó				158.706	(145.886)	(304.592)	Piorou
Bunge Alimentos		445.843	133.821	418.129	(309.760)	(755.603)	Piorou

## 6. Conclusões

O setor de alimentos, bebidas e fumo liderou o ranking de fusões e aquisições da KPMG com 269 negócios na década de 90 ou 11,7% do total das transações. Considerando que as F&A exercem impactos significativos sobre a situação financeira das empresas, este trabalho analisou os principais índices de rentabilidade, endividamento e liquidez de empresas do setor alimentício que passaram por tais processos, cujos dados financeiros foram obtidos.

A amostra deste trabalho é composta por 15 grandes empresas do setor alimentício, que se envolveram em processos de F&A entre 1996 e 1999. Os resultados obtidos não podem ser generalizados, se referem ao curto prazo e estão concentrados nos setores avícola e de laticínios. Porém, representam 10% do total de transações de F&A ocorridas neste período e compreendem os resultados observados nas maiores empresas do setor alimentício do país.

Este trabalho destacou as aquisições mais importantes ocorridas no setor, as aquisições feitas pelos grupos mais ativos em tais processos (Parmalat, Grupo Macri, Bunge Alimentos, Danone e Arisco), bem como os motivos do *boom* de transações neste setor, o surgimento de grandes conglomerados alimentícios no país, as causas e conseqüências da internacionalização patrimonial das empresas deste setor e as mudanças do cenário competitivo ocorridas em decorrência de tais processos.

A Parmalat tendo adquirido 21 empresas em diversos ramos de 1990 até 2001 e a Bunge Alimentos, que fundiu a Ceval com a Santista e adquiriu outras diversas empresas, são os principais grupos adquirentes que se transformaram em grandes conglomerados alimentícios na década de 90. A Danone do Brasil, o Grupo Macri e a Arisco são grupos que cresceram neste período através de aquisições de empresas dos ramos de biscoitos e laticínios (Danone),

massas e frangos (Grupo Macri), tomate e produtos de limpeza (Arisco), consolidando posições competitivas mais fortes em seus setores de atuação.

A parte de análise dos índices obtidos (parte prática) começou com a descrição da metodologia utilizada e dos índices de resultados, rentabilidade, endividamento e liquidez utilizados, bem como as possíveis causas de variações em tais índices em decorrência de processos de F&A. A seguir foram feitas tabelas que apresentaram a situação dos índices escolhidos para analisar possíveis mudanças na gestão financeira e administrativa das empresas: CPV/RL, DA/RL, RPL, Endividamento, Liquidez e NCG. Tais índices foram apresentados para cada empresa no ano da aquisição e nos anos seguintes, até o ano 2000. Estas tabelas foram divididas conforme o resultado observado entre o ano da aquisição e 2000.

O trabalho terminou destacando as principais mudanças identificadas na gestão financeira das empresas e os resultados observados nas empresas decorrentes dos processos de F&A. As principais conclusões estão relatadas abaixo.

- a) Eficiência de custos (CPV/RL): 8 empresas (57%) apresentaram índices maiores - os custos em relação à receita líquida foram proporcionalmente maiores na maioria dos casos e 6 empresas (43%) apresentaram índices menores. Porém, as mudanças observadas podem ter ocorrido em função de fatores intrínsecos ao ramo de atuação das empresas, desta forma, não é possível afirmar que este indicador tenha se alterado com o processo de fusão e aquisição.
- b) Eficiência Administrativa (DA/RL): 7 empresas (54%) apresentaram redução deste índice e 5 (38%) empresas apresentaram aumento. As empresas que apresentaram aumento de despesas, não tiveram aumentos substanciais. No geral, as empresas apresentaram redução ou manutenção de tal indicador, mostrando os possíveis ganhos de sinergias e de gestão em algumas empresas.
- c) Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RPL): 9 empresas (64%) tiveram RPL maior e 5 (36%) apresentaram RPL menor. No entanto, 57% das empresas apresentou prejuízo em 2000, indicando que os processos de fusões e aquisições não geraram resultados positivos em tal indicador neste período analisado.
- d) Endividamento: 6 empresas (40%) apresentaram redução do endividamento e 9 (60%) apresentaram aumento. Porém, muitas empresas que tiveram aumento do endividamento apresentaram pequenas variações (exceto uma) e três empresas apresentaram grandes reduções do endividamento. Sendo assim, não é possível afirmar que este indicador tenha se alterado em decorrência de processos de F&A.
- e) Liquidez Corrente: não apresentou grandes variações.
- f) Necessidade de Capital de Giro (NCG): 4 empresas (31% da amostra) apresentaram diminuição pouco significativa da NCG, enquanto 9 (69%) apresentaram aumento da NCG. Conclui-se que grande parte das empresas apresentou maior NCG.

Assim, conclui-se que os resultados relevantes foram observados no índice de despesas administrativas, com resultados positivos para grande parte das empresas e no índice de necessidade de capital de giro (NCG), com resultados negativos. Os resultados obtidos indicaram que os ganhos decorrentes de sinergias, integração entre empresas e melhor gestão administrativa em processos de F&A contribuíram para a redução de despesas das empresas e a maior NCG contribuiu para a maior necessidade de capital de terceiros ou próprios.

Fica como sugestão o desenvolvimento de estudos sobre outros setores, o acompanhamento dos resultados deste ao longo do tempo e o desenvolvimento de outros estudos com metodologias diferentes que possam avaliar os processos de F&A, sem as limitações apresentadas neste trabalho.

## 7. Bibliografia

- BLECHER, Nelson. O cerco aos suíços. Revista Exame. 17 dez. 1997. [online]. Disponível na Internet via WWW. URL: <http://www2.uol.com.br/exame/51merca.html>
- BRASIL, BNDES. *Fusões e aquisições no setor de alimentos*. Informe Setorial abr. 1999. [online]. Disponível na Internet: [http://www.bndes.gov.br/publica/Setorial/gsl\\_15.exe](http://www.bndes.gov.br/publica/Setorial/gsl_15.exe)
- BURBA, D. A atividade de fusões e aquisições de empresas no Brasil, no final dos anos 90. Texto disponível na internet: <http://www.geocities.com/WallStreet/Exchange/4642/>
- EXAME. *As 500 maiores empresas do Brasil/ Melhores e maiores*. São Paulo: julho, 2001. 364 p. Publicação anual.
- GAZETA MERCANTIL, Fusões na Indústria de Alimentos Brasileira, 27 dez. 1999. Caderno B., Finanças e Mercados. p. B 1.
- MATIAS, A.B & PASIN, R.M. A geração de sinergias e seus impactos na rentabilidade das empresas nos casos de fusões e aquisições. RAUSP, Vol. 36 Número 1 – janeiro/março 2001.
- KEY, S. L. *Guia da Ernest & Young para administração de fusões e aquisições*. São Paulo, Record, 1995.
- KPMG, Fusões & Aquisições no Brasil – Análise dos anos 90. 2001. Disponível na Internet, [www.kpmg.com.br](http://www.kpmg.com.br)
- 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.
- VIEIRA, Enio; VEIGA, Lauro Filho; CARDOSO, Denis. *Arisco é atraente para grupos estrangeiros*. Gazeta Mercantil. São Paulo: 11 nov. 1999. Caderno B., Finanças e Mercados. p. B 24.