

BRASIL FOODS: ANÁLISE DE DESEMPENHO PRÉ E PÓS-FUSÃO

CAROLINE TODESCHINI

Universidade Estadual do Oeste do Paraná

E-mail: carol_todesca@yahoo.com.br

MARIELI VIEIRA

Universidade Estadual do Oeste do Paraná

E-mail: marihvieira18@gmail.com

Área Temática: Economia industrial, da ciência, tecnologia e inovação.

RESUMO

O modelo Estrutura-Condução-Desempenho (E-C-D) é um instrumento utilizado para avaliação das atividades de uma empresa. Dentre as condutas que podem afetar o desempenho, podemos citar as fusões. Em 2009, duas empresas gigantes do setor de alimentos brasileiro, Sadia e Perdigão, anunciaram sua fusão, que foi avaliada e aprovada pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). Já haviam ocorrido outras três tentativas de fusão, porém a mesma só efetivou-se após a grave crise financeira internacional enfrentada no ano de 2008. No presente trabalho procurou-se responder a seguinte questão: como a condução de fusão entre Sadia e Perdigão afetou o desempenho da empresa resultante desse processo, a Brasil Foods? Para a análise do desempenho das empresas foram utilizados os seguintes indicadores econômico-financeiros: Liquidez Imediata, Garantia do Capital de Terceiros, Composição do Endividamento, Giro do Ativo, Margem Líquida, Retorno do Ativo, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Lucro por Ação. Foi feita análise para os anos de 2007 e 2008 como anteriores à fusão, para o ano de 2009 como ano da fusão e para os anos de 2010, 2011 e 2012 como posteriores à fusão. Quanto à base de cálculos, foram utilizadas as demonstrações financeiras das empresas no referido período. Os resultados obtidos mostram que, de maneira geral, a situação financeira da Brasil Foods melhorou comparativamente a de Sadia e Perdigão em 2008 e, em especial, o retorno obtido pelos acionistas foi maior após a fusão. Quanto a alguns resultados pouco satisfatórios apresentados pelas empresas no período, acredita-se serem justificados pelas crises internacionais ocorridas nessa época.

Palavras-chave: Brasil Foods. Fusão. Modelo Estrutura-Condução-Desempenho.

1. Introdução

O modelo Estrutura-Condução-Desempenho (E-C-D) é um instrumento advindo da Organização Industrial. Segundo Lopes (2012) *apud* Scherer e Ross (1990), o objetivo deste modelo é estudar as variáveis que influenciam no desempenho econômico, permitindo a construção de teorias sobre a ligação entre essas variáveis e o desempenho da indústria.

Dentre as condutas que afetam o desempenho de uma empresa, podemos citar as fusões e aquisições. Segundo Tsuda (1996), fusão, aquisição e incorporação implicam um forte processo de mudanças nas organizações e nas pessoas e requerem uma análise cuidadosa por parte dos órgãos governamentais para impedir que estas operações sejam prejudiciais à livre concorrência e ao mercado consumidor.

Em 2009, duas grandes empresas brasileiras do setor de alimentos anunciaram sua fusão: Sadia e Perdigão. O Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), órgão regulador brasileiro responsável por investigar, decidir e fomentar a livre concorrência, aprovou a operação mediante restrições à nova companhia, denominada Brasil Foods.

Segundo Dalla Costa e Souza-Santos (2009), a criação da Brasil Foods envolve um aspecto estratégico que é a criação de multinacionais brasileiras capazes de fazer frente a outros grandes conglomerados estrangeiros e servir como ponte para uma integração mais ativa do país com a economia mundial.

Ademais, para Matias e Pasin (2001) *apud* Ross, Westerfield e Jaffe (1995), a fusão de empresas pode gerar economias de escala e se tornar um ótimo negócio para os investidores.

Sendo assim, a pergunta norteadora desse trabalho é: como a condução de fusão entre Sadia e Perdigão afetou o desempenho da Brasil Foods? Em outras palavras, será que a situação financeira da Brasil Foods, bem como o retorno aos seus investidores, são melhores do que eram os da Sadia e da Perdigão? Acredita-se que a resposta a estas perguntas contribua com a literatura sobre as vantagens de uma fusão e em especial sobre o caso da Brasil Foods.

O texto está dividido em cinco seções, incluindo esta introdução. A seção seguinte apresenta o referencial teórico, definindo alguns conceitos sobre o modelo ECD, sobre fusões e sobre a formação da Brasil Foods. A terceira seção apresenta a metodologia utilizada, demonstrando as fórmulas para o cálculo dos indicadores de desempenho, bem como suas interpretações. A quarta seção apresenta os resultados obtidos e a quinta e última seção possui as considerações finais, incluindo possíveis justificativas para os resultados auferidos.

2. Referencial Teórico

2.1. Modelo Estrutura-Conduta-Desempenho (ECD)

Apesar de ser Mason o pioneiro em trabalhos sobre o modelo ECD, segundo Lopes (2012) *apud* Holanda Filho (1983), é Joe Bainque se destaca com trabalhos mais detalhados sobre o assunto.

O objetivo do modelo ECD é analisar as variáveis que afetam o desempenho econômico, relacionadas principalmente à estrutura do mercado, procurando entender as relações entre essas variáveis, que seriam o comportamento e o desempenho da empresa (LOPES, 2012 *apud* SHERER E ROSS, 1990).

Concebido inicialmente com uma visão limitada dos determinantes do desempenho industrial, observa-se que seus constantes aperfeiçoamentos o transformaram em um modelo aplicável a estudos detalhados sobre indústrias e facilmente adaptável a quaisquer variáveis (LOPES, 2012).

Abaixo seguem algumas considerações referentes à estrutura, à conduta e ao desempenho citadas por Lopes (2012):

Estrutura: características relacionadas à estrutura de mercado, que influenciam a natureza da competição e a fixação de preços; como as empresas se organizam.

Conduta: refere-se às ações das quais a empresa se utiliza para operar no mercado. Sinônimo de estratégias competitivas, trata-se de decisões acerca das variáveis que estão sob o controle da empresa.

As versões mais atuais do modelo consideram a importância da conduta como capaz de alterar a própria estrutura da empresa, podendo modificar o padrão de concorrência.

Desempenho: resultado da conduta das empresas e influenciado pela estrutura do mercado. Trata-se de uma variável avaliada apenas após ter acontecido. Dentre os elementos que afetam o desempenho, Lopes (2012) *apud* Sherer e Ross (1990) menciona os seguintes: decisões sobre o que, quanto e como produzir, tirar vantagem de oportunidades abertas pela ciência para ofertar novos produtos e percentual de emprego dos recursos.

2.2. Fusões

Segundo Tsuda (1996) *apud* Oliveira (1994), fusão é uma operação pela qual duas ou mais sociedades se unem a fim de formarem uma sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações. Ou seja, ocorre a extinção de todas as pessoas jurídicas participantes do processo e se cria uma nova pessoa jurídica que sucede as demais.

Já no caso de uma incorporação, uma sociedade preexistente absorve o patrimônio de uma ou mais sociedades que se extinguirão no processo. Assim, sobreviverá uma única pessoa jurídica, cujo patrimônio corresponderá ao somatório dos patrimônios líquidos de todas as pessoas jurídicas envolvidas no processo de incorporação (TSUDA, 1996).

Os empreendimentos cooperativos tem-se tornado essenciais na busca bem sucedida de negócios globais, acelerando mudanças de mercado e resultando em maior estabilidade e oportunidade. Dessa forma, fusões e incorporações podem diversificar a dependência de mercados domésticos pelo ganho imediato de uma posição em mercados estrangeiros (*Ibid*).

A fusão de empresas pode gerar sinergias, que segundo Matias e Pasin (2001) *apud* Ross, Westerfield e Jaffe (1995), são a diferença de valor de mercado entre a empresa combinada e a soma dos valores das empresas antes da fusão.

As sinergias decorrentes de fusões ocorrem devido a economias de escala e têm como principais fontes o aumento de receitas, a diminuição de custos, de impostos e dos custos de capital (*Ibid*).

Entretanto, os ganhos sinérgicos podem tardar a aparecer se a reestruturação das empresas demorar para ser concluída ou podem nem aparecer se essa reestruturação não for feita de forma rápida e eficiente, resultando em custos adicionais de duas administrações separadas (MATIAS E PASIN, 2001 *apud* KEY, 1995).

2.3. A formação da Brasil Foods

2.3.1. Sadia

A Sadia foi criada em 1944 por Atílio Fontana em Concórdia - SC e consistia em um moinho e um frigorífico inacabado. Em 1947, virou marca registrada e abriu uma distribuidora em São Paulo. O processo de criação e abate de frangos se iniciou em 1956 e doze anos depois já atingia 1 milhão de frangos abatidos (SADIA, 2012).

Em 1964, a Sadia inaugurou, em São Paulo, a Frigobrás - Companhia Brasileira de Frigoríficos, primeira indústria de carnes e derivados fora de Concórdia. Também nessa década, a Sadia já firmava os primeiros contratos de exportação de carnes bovina e suína *in natura* congeladas (*Ibid*).

Em 1971, foi aberto o capital da empresa, com o lançamento de ações na bolsa e a mudança da razão social. A antiga S.A. Indústria e Comércio Concórdia deu lugar à Sadia Concórdia S.A. Indústria e Comércio, controladora de um grupo de cinco empresas do setor agroindustrial e comercial (*Ibid*).

Em 1975, a Sadia começa a exportar frango para o Oriente Médio e assume a liderança entre os exportadores nacionais. Em 1980, nasce a Sadia Trading, responsável pelas vendas no exterior e, nesse mesmo ano, as exportações ultrapassam os US\$ 100 milhões. A Sadia conquista o Extremo Oriente, Japão e Hong Kong e o quibe Sadia passa a ser consumido pelos árabes (*Ibid*).

Em 1988, a empresa ultrapassa US\$ 1 bilhão de faturamento, liderando o segmento de produção brasileira de aves e posicionando-se entre os maiores exportadores brasileiros (*Ibid*).

Surge uma infinidade de produtos, como massas, pizzas, sobremesas, margarinas e alimentos à base de peixe e vegetais. Em 1994, a companhia comemora seu cinquentenário, fechando o ano com um faturamento de US\$ 2,9 bilhões e uma receita de exportação de mais de meio bilhão de dólares. Dos cerca de 60 funcionários de 1944, ela empregava agora cerca de 32 mil pessoas (*Ibid*).

Em 1998 cria-se a Sadia S.A., que consolidava todas as atividades operacionais em uma única organização (*Ibid*).

2.3.2. Perdigão

Em 1934, na cidade de Videira (SC), as famílias Ponzoni e Brandalise iniciaram um pequeno negócio de secos e molhados, um armazém que se chamava Ponzoni, Brandalise e Cia Ltda (BRASIL FOODS, 2012).

Em 1939 a empresa expandiu suas operações para o abatedouro e processamento de suínos e, em 1958, foi alterada a razão social da empresa, passando a se chamar Perdigão S.A. Comercio e Indústria (*Ibid*).

Em 1975, com a construção do primeiro abatedouro de aves, foi possível o início da exportação de aves com destino à Arábia Saudita. No início dos anos 80, a Perdigão abriu seu capital à bolsa de valores (*Ibid*).

Consolidou-se como uma das maiores companhias de alimentos da América Latina, ocupando seis regiões brasileiras com abatedouros e processamento de produtos industrializados, produzindo mais de mil itens como congelados e carne, além dos ramos de massas prontas, pizzas, tortas, folheados e vegetais congelados (*Ibid*).

2.3.3. A fusão

Nos últimos anos Sadia e Perdigão já haviam ensaiado três tentativas de associação. A primeira foi uma tentativa sem êxito em 1999. A segunda, em 2002, obteve êxito parcial,

quando foi criada a BrazilianFoods com atuação voltada para exportação com foco na região da "Eurásia". Essa união comercial durou um ano e meio e foi desfeita. A terceira tentativa ocorreu em 2006 e quase pôs fim a qualquer possibilidade de associação devido à oferta hostil de compra da Perdigão por parte da Sadia. Essa tentativa de compra da Perdigão pode ser atribuída à capacidade de alavancagem financeira da Sadia, vantagem que se transformou num enorme ônus a partir de 2008 (DALLA COSTA ESOUZA-SANTOS, 2009).

O ano de 2008 foi marcado por uma das mais sérias crises econômicas do capitalismo, causada principalmente pela concessão de créditos hipotecários para credores que já eram ou que se tornariam inadimplentes (RIBEIRO, FERREIRA, MATSUMOTO, 2011).

A falta de pagamento destes títulos repercutiu no sistema financeiro mundial, ocasionando a quebra de grandes bancos mundiais. O clima de desconfiança que se espalhou pelo mundo acabou impedindo a concessão de crédito e dificultando assim a vida das empresas mundiais. Ademais, no Brasil também houve aumento da taxa de câmbio e de sua volatilidade (*Ibid*).

No período pré-crise, a Sadia investiu em derivativos “exóticos”, que eram indexados com a taxa de câmbio futura. Consequentemente, o aumento na cotação do dólar provocou uma perda de aproximadamente R\$ 2,5 bilhões no exercício fiscal de 2008 (*Ibid*).

Em maio de 2009 foi divulgada a fusão entre as empresas Sadia e Perdigão, sendo anova empresa denominada Brasil Foods (BRF) e composta por 32% de participação da Sadia e 68% da Perdigão (EXAME.COM, 2012a).

Segundo Ribeiro, Ferreira e Matsumoto (2011), as estratégias da Perdigão, com foco no lucro advindo de sua operação – comprar alimentos *in natura* e vender alimentos processados –, permitiram resultados financeiros mais consistentes e sustentáveis. A Sadia, pelo contrário, buscou outras maneiras de melhorar seus resultados, se utilizando de derivativos exóticos.

Corroborando com isso, os dados do Quadro 01 demonstram que a Perdigão estava se transformando em uma companhia maior que a Sadia (DALLA COSTA ESOUZA-SANTOS, 2009).

Sob a ótica financeira, a fusão representou uma oportunidade estratégica para a Perdigão. Já para a Sadia, tende a representar uma solução para seus problemas financeiros (RIBEIRO, FERREIRA, MATSUMOTO, 2011).

Quadro 01 – Comparativo Sadia e Perdigão (Dados de 2008)

Dados	Sadia	Perdigão
Receita Líquida	R\$10,7 bi	R\$11,4 bi
Lucro/Prejuízo	R\$-2,5 bi	R\$54 mi

Exportação	R\$5,6 bi	R\$5,1 bi
Funcionários	60.580	59.008
Linha de produtos	700	2.500
Investimento	R\$1.815 mi	R\$2.404 mi
Faturamento líquido por funcionário (em R\$ mil)	177	155,5
Plantas Industriais	18	46
Fundação	1944 em Concórdia - SC	1934 em Videira - SC
Produtos/Segmentos	Industrializados congelados, resfriados, massas prontas, margarinas e doces.	Industrializados congelados de carne, lácteos, massas prontas e vegetais congelados.

Fonte: Dalla Costa e Souza-Santos, 2009.

Tendo isso em vista, pode-se dizer que a fusão seria um bom negócio para ambas as empresas. Além da provável sinergia, as duas empresas tinham mais a oferecer. A Sadia possuidora de uma vasta experiência no desenvolvimento de marcas e inovação, o que lhe permitia vender seus produtos a um preço até 15% mais alto, também controlava um sistema de distribuição capaz de atender a mais de 300.000 pontos-de-venda em todo o país. A Perdigão, conhecida por sua eficiência operacional e agressividade comercial, nos últimos anos havia crescido em média 25%, a ponto de ter ultrapassado a Sadia em faturamento em 2008 (EXAME.COM, 2012a).

2.3.4. Restrições à fusão

O estudo de Ribeiro, Ferreira e Matsumoto (2011) indicou que a Brasil Foods teria grande poder de barganha tanto com fornecedores quanto com clientes e também que a força de suas marcas representaria uma grande barreira à entrada de novos concorrentes no mercado.

Segundo Exame.com (2012b), a criação da Brasil Foods daria origem à maior processadora de carne do mundo em faturamento, responsável por quase 25% das exportações mundiais de aves *in natura*.

Já a participação da Brasil Foods no mercado nacional, poderia ser expressa conforme o Quadro 02:

Quadro02 – Participação de mercado no Brasil

Produtos	Perdigão	Sadia	Brasil Foods
Carnes Refrigeradas	25%	28%	53%
Carnes Congeladas	34%	36%	70%
Massas	38%	50%	88%
Pizzas semi-prontas	34%	33%	67%

Margarinas	18%	30%	48%
------------	-----	-----	-----

Fonte: Exame.com, 2012b.

Em maio de 2009, a Sadia e a Perdigão comunicaram ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) a assinatura de um Acordo de Associação para a unificação de suas operações (DELOITTE, 2013).

O CADE, em sua função de zelar pela livre concorrência, entendeu ser necessária uma intervenção na estrutura da BRF, haja vista que existem no Brasil poucos concorrentes no mercado de alimentos processados que possuam um *marketshare* superior a 10% (*Ibid*).

Dessa forma, em julho de 2011, a BRF assinou um Termo de Compromisso de Desempenho (TCD), no qual foram estabelecidas ações consideradas necessárias para a manutenção da concorrência no mercado de alimentos processados (*Ibid*).

Estas ações podem ser resumidas conforme a Figura 01:

Figura 01 – Restrições do CADE à Brasil Foods

Suspensão de marca*  <small>*não será aplicada a produtos exportados</small>	sumirá das prateleiras por <ul style="list-style-type: none"> 3 anos para presunto, linguiça, paio, palheta, pernil, lombo e produtos natalinos, em especial suínos 4 anos para salame 5 anos para frios saudáveis e pratos prontos como lasanhas, pizzas, almôndegas, etc
Limite de atuação 	ficará restrita a lácteos
Venda de marcas	
Venda de estrutura produtiva	Serão vendidas 10 fábricas de alimentos, 4 abatedouros, 12 granjas, 2 incubatórios de aves, 8 centros de distribuição e 4 unidades de produção de ração
Nova competidora	Uma única compradora ficará com todas as marcas, fábricas e unidades de ração vendidas. A empresa nascerá com 20% do mercado.
Proibição para marcas substitutas	 fica impedida de substituir marcas vendidas ou a Perdigão, que será suspensa

Fonte: Veja, 2012.

Em julho de 2012, o CADE aprovou a venda de ativos da Brasil Foods para a Marfrig. Em maio, o próprio CADE já havia autorizado o início das aquisições pela Marfrig de quase duas dúzias de granjas, abatedouros, fábricas e centros de distribuição (EXAME.COM, 2012c).

Além disso, a BRF teve de transferir à Marfrig a totalidade de sua participação (64,57%) na Excelsior Alimentos S.A., empresa atuante na industrialização e comercialização de alimentos processados a partir de carnes de aves, suínos e bovinos, com operação e vendas focadas na região Sul (DELOITTE, 2013).

Além de representar um corte de 13% em seu faturamento, a venda das marcas mais populares, como Rezende e Wilson, diminuirá a versatilidade da Brasil Foods para atingir clientes de faixas de renda distintas. Um dos artifícios para compensar esse desfalque — o lançamento de marcas novas — está proibido por até cinco anos. (EXAME.COM, 2012d).

O trabalho de Matias e Pasin (2001) verificou que grande parte das empresas envolvidas em processos de fusões entre 1995 e 1997 apresentou reduções nos índices de Custo dos Produtos Vendidos e Despesas Administrativas e Gerais e consequente aumento na Rentabilidade, comprovando a existência de sinergias nesses processos de fusões e aquisições de empresas.

Já o trabalho de Dalla Costa e Souza-Santos (2009), conclui que apesar da Brasil Foods ter uma elevada participação no mercado de alimentos brasileiro, isso não significa necessariamente que tenha poder de impor preços, visto que ela possui concorrentes multinacionais e potenciais entrantes no mercado que podem ser motivados a agir se ela iniciar uma política de aumento de preços. Conclui também que a Brasil Foods, além de representar uma multinacional brasileira e ser uma das maiores exportadoras do país, também pode se transformar numa grande investidora e compradora de empresas estrangeiras. Isso significa uma maior participação do Brasil na economia mundial como investidor e não apenas receptor de capitais.

3. Metodologia

Tendo vista o exposto até agora, o objetivo deste trabalho é verificar como a conduta das empresas Sadia e Perdigão afetou o seu desempenho enquanto Brasil Foods, ou seja, verificar se houve melhora da situação financeira da Brasil Foods quando em comparação com dados da Sadia e da Perdigão antes da fusão.

Foram considerados os anos de 2007 e 2008 como anteriores à fusão, o ano de 2009 como ano da fusão e os anos de 2010 a 2012 como posteriores à fusão. Para o cálculo dos índices econômico-financeiros, foram utilizadas as demonstrações financeiras da Sadia e da Perdigão para os anos 2007 e 2008 e da Brasil Foods para os anos de 2009, 2010, 2011 e 2012.

Os indicadores econômico-financeiros escolhidos para a referida análise são baseados nas obras de Athar (2005) e Marion (2002) e estão especificados abaixo:

- Índices de Liquidez: Evidenciam a situação financeira da empresa diante de seus compromissos passivos, ou seja, sua capacidade de pagamento. Nesse segmento, considerou-se o *Índice de Liquidez Imediata*, que externa quanto a empresa dispõe para saldar suas dívidas no curto prazo. Tem interpretação “quanto maior, melhor”, porém, se muito elevado, revela excesso de recursos parados no caixa, aplicados no mercado financeiro ou ainda baixo volume da dívida a curto prazo. Pode representar desvio das atividades operacionais da empresa. Para o cálculo da Liquidez Imediata utiliza-se a seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez imediata} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Fórmula 1

- Índices de estrutura ou endividamento: Relacionam a obtenção e a aplicação dos recursos. O índice *Garantia de Capital de Terceiros* indica o grau da dívida da empresa, isto é, se ela se utiliza mais de capital de terceiros ou de recursos dos proprietários. Já o índice *Composição do Endividamento* relata a qualidade da dívida, ou seja, se a empresa se endivida para financiar dívidas de curto prazo ou para realizar investimentos de longo prazo. Ambas as fórmulas estão descritas abaixo:

$$\text{Garantia de Capital de Terceiros} = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Exigível Total}}$$

Fórmula 2

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Exigível Total}}$$

Fórmula 3

- Índices operacionais: Demonstram a velocidade com que os elementos patrimoniais se renovam durante determinado período, permitindo a análise do desempenho operacional da empresa. O *Giro do Ativo* mede a eficiência da utilização do Ativo, ou

seja, quanto cada real aplicado no ativo gerou em reais nas vendas. Sua fórmula é a que segue:

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Receita Operacional Líquida}}{\text{Ativo Total}}$$

Fórmula 4

- **Índices de rentabilidade:** Expressam os valores determinantes do nível da lucratividade, a capacidade da empresa de produzir lucro, demonstrando se seus recursos estão aplicados de forma eficiente, e o ganho das aplicações de capital dos proprietários, revelando se os resultados obtidos são compensadores. A *Margem Líquida* é expressa em valores percentuais e representa a parcela do lucro líquido do exercício que a empresa obteve sobre o montante de suas vendas; o *Retorno sobre o Ativo* mede a capacidade dos ativos de gerar lucros e; o *Retorno sobre o Patrimônio Líquido* mede os resultados auferidos pela administração da empresa na gerência dos recursos (próprios e de terceiros) em benefício dos acionistas. Esses indicadores possuem as respectivas fórmulas:

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$$

Fórmula 5

$$\text{Retorno sobre o Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

Fórmula 6

$$\text{Retorno sobre o Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patr. Líq. médio}}$$

Fórmula 7

- **Índices do mercado de capitais:** avaliam exclusivamente a viabilidade de investimentos em ações da referida empresa. O *Lucro por Ação* mede a parcela do lucro líquido atribuída a cada fração de capital social, ou seja, quanto de lucro corresponde a cada ação. Esse indicador é fornecido nas demonstrações do resultado do exercício das empresas.

4. Resultados Obtidos

Podemos visualizar, conforme a Tabela 01, que em 2007 a Sadia apresentava índice de Liquidez Imediata superior a 1, o que corrobora a informação de que a empresa vinha investindo em derivativos exóticos e auferindo lucros no mercado financeiro ao invés de obtê-

los por meio de suas atividades operacionais. A Perdigão também apresentava liquidez imediata alta nesse período, porém sofreu menor queda desse índice em 2008 do que a Sadia. Essa situação muda e, no ano da fusão em 2009, o índice apresenta-se relativamente alto, baixando em seguida a níveis considerados de segurança.

Tabela 01 – Índice de Liquidez Imediata

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sadia	1,184	0,417	-	-	-	-
Perdigão	0,914	0,641	-	-	-	-
BRF	-	-	0,722	0,588	0,343	0,342

Fonte: Elaborado pelos autores.

Na Tabela 02 visualizamos queda Garantia de capital de terceiros tanto da Sadia quanto da Perdigão reduziu-se de 2007 para 2008. Porém, para a Sadia essa redução chegou perto de zero, o que mostra a má situação financeira que a empresa enfrentou nesse período. Após a fusão, esse indicador melhorou consideravelmente, chegando, em 2009, a R\$ 1,04 de capitais próprios para cada real de capital de terceiros. Nos demais anos analisados, esse índice não apresentou muita variação, mantendo-se alto, porém, abaixo de 1.

Tabela 02 – Garantia do Capital de Terceiros

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sadia	0,585	0,031	-	-	-	-
Perdigão	0,973	0,578	-	-	-	-
BRF	-	-	1,045	0,966	0,889	0,900

Fonte: Elaborado pelos autores.

Pela Tabela 03 observa-se a Composição do Endividamento. Em 2007, apenas a Perdigão apresentava esse índice superior a 0,5, ou seja, com mais da metade de suas dívidas vencendo a curto prazo. Em 2008 essa situação se inverte e a Sadia passa a ter 63,5% de seu passivo comprometido a curto prazo. Após a fusão, a Brasil Foods apresenta índices oscilantes nessa esfera, mas sempre os mantendo em patamares próximos e/ou abaixo de 0,5.

Tabela 03 – Composição do Endividamento

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sadia	0,416	0,635	-	-	-	-
Perdigão	0,585	0,433	-	-	-	-
BRF	-	-	0,509	0,403	0,503	0,461

Fonte: Elaborado pelos autores.

A Tabela 04 mostra que, no ano de 2007, a Sadia tinha o Giro do Ativo Total de 1,075, que em 2008 passou a ser 0,963, uma redução significativamente pequena. A Perdigão aumentou seu índice de 1,167 em 2007 para 1,283 em 2008. A BRF manteve o índice

relativamente estável para os quatro anos do período analisado, ficando entre 0,8 e 0,9, apresentando apenas um pequeno aumento no ano de 2012, quando apresentou o valor de 0,939. Percebe-se, portanto, que o Giro do Ativo das empresas não caiu significativamente com a crise de 2008, mas apresentou relativa piora após a fusão.

Tabela 04 – Giro do Ativo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sadia	1,075	0,963	-	-	-	-
Perdigão	1,167	1,283	-	-	-	-
BRF	-	-	0,861	0,848	0,891	0,939

Fonte: Elaborado pelos autores.

De acordo com a Tabela 05, tanto a Sadia quanto a Perdigão apresentavam Margem Líquida positiva em 2007. Quanto ao ano de 2008, observa-se que para a Sadia de cada R\$100 vendidos a ela retornavam R\$23 de prejuízo. No mesmo ano, a empresa Perdigão obtinha um retorno muito baixo com relação às vendas líquidas, porém ainda positivo. Após a fusão, apesar de ainda muito pequena, a margem líquida para a Brasil Foods é positiva e crescente até o ano de 2011, apresentando queda em 2012.

Tabela 05 – Margem Líquida

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sadia	8,823	-23,161	-	-	-	-
Perdigão	4,844	0,477	-	-	-	-
BRF	-	-	0,757	3,549	5,310	2,878

Fonte: Elaborado pelos autores.

Quanto ao Retorno do Ativo, este está expresso nos dados da Tabela 06. Pode-se perceber o quão baixos são os índices para os períodos analisados como um todo, para tanto, destaca-se a empresa Sadia, que no ano de 2008 apresentou um índice negativo, significando que a empresa obteve nesse ano cerca de 18% de prejuízo com relação aos ativos totais da empresa, uma mudança desfavorável com relação ao ano de 2007. Já na empresa Perdigão, o resultado não chegou ao prejuízo, apesar de muito próximo de zero. A partir da fusão das duas empresas, a Brasil Foods, apresenta uma pequena evolução, partindo de um retorno próximo de zero, para cerca de 3% em 2010, 4,6 % em 2011 e caindo para 2,7% em 2012, resultados esses inferiores aos de 2007.

Tabela 06 – Retorno do Ativo

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sadia	0,089	-0,182	-	-	-	-
Perdigão	0,049	0,005	-	-	-	-
BRF	-	-	0,005	0,029	0,046	0,027

Fonte: Elaborado pelos autores.

Na Tabela 07 observa-se o índice de Retorno sobre o Patrimônio Líquido. As empresas, enquanto Sadia e Perdigão apresentavam um retorno significativo aos seus investidores em 2007. Porém, em 2008 percebe-se um grave contraste: a Sadia passa a ter um retorno negativo de 138%, enquanto a Perdigão se aproxima de zero, mas permanece positiva. Já com a BRF observa-se índices positivos e crescentes até 2011, com queda em 2012 e nunca tão altos quanto os de 2007.

Tabela 07 – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sadia	0,272	-1,383	-	-	-	-
Perdigão	0,121	0,015	-	-	-	-
BRF	-	-	0,014	0,060	0,098	0,057

Fonte: Elaborado pelos autores.

Por fim, a Tabela 08 mostra o Lucro por Ação, em reais. Partindo de lucros positivos no ano de 2007, acima de R\$1,00 por ação, ambas as empresas padecem com a crise mundial em 2008, sendo que a empresa Perdigão apresentou lucro diminuto aos acionistas, enquanto na empresa Sadia, os acionistas retiveram somente o prejuízo de R\$3,70 por ação. Após a fusão a situação melhora gradualmente, tendo os acionistas da Brasil Foods recebido lucro pequeno, porém crescente até 2012, quando este cai de R\$ 1,57 para R\$0,94.

Tabela 08 – Lucro por Ação (em R\$)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sadia	1,14	-3,7	-	-	-	-
Perdigão	1,73	0,26	-	-	-	-
BRF	-	-	0,28	0,92	1,57	0,94

Fonte: Elaborado pelos autores.

5. Considerações Finais

Os indicadores econômico-financeiros analisados relevam que, com exceção do Giro do Ativo, a situação financeira da Brasil Foods se mostrou melhor comparativamente a de Sadia e Perdigão em 2008. Esses valores também revelam que ambas as empresas sofreram queda em seus índices devido à crise de 2008 e que a fusão mostrou-se eficiente no que tange a melhora da situação financeira.

Em especial, os índices de rentabilidade e do mercado de capitais mostraram homogênea melhora após fusão até o ano de 2011, indicando que os acionistas da Brasil Foods receberam melhor retorno do que os acionistas da Sadia e da Perdigão em 2008.

Segundo o Relatório Anual da Brasil Foods de 2012, mesmo enfrentando uma crise econômica internacional e aumento de custos com alta volatilidade e elevação dos preços dos

grãos nesse mesmo ano, combinado com a cessão de ativos e a suspensão de marcas que representavam cerca de um terço de seu volume de vendas no mercado interno, a empresa conseguiu ampliar, em 2012, a receita líquida consolidada em 10,9%, para R\$ 28,5 bilhões. Porém, auferiu lucro líquido de R\$ 813,2 milhões, variação negativa de 40,5% sobre o ano anterior.

Esse fato justifica a queda que os índices de rentabilidade da Brasil Foods apresentaram em 2012, mas não parecem sinalizar uma situação preocupante para a empresa, haja vista que a mesma começa a recuperar mercados antes restringidos pelo CADE.

Ademais, a relativa piora do Giro do Ativo pode simbolizar que a empresa ainda conseguiu obter todos os ganhos de sinergia oriundos da fusão.

O mais forte indício dos maus resultados de 2008 e 2012 são as crises citadas, entretanto, outros fatores podem ter contribuído para o mau desempenho das empresas analisadas, fatores que não foram analisados nesse trabalho.

Como sugestão de trabalhos futuros encontra-se a influência da mudança na estrutura do mercado de alimentos processados após a fusão de Sadia e Perdigão para o desempenho da Brasil Foods.

REFERÊNCIAS

ATHAR, Raimundo Aben. **Introdução à contabilidade**. São Paulo: Prentice Hall, 2005.

BRASIL FOODS. Disponível em: <<http://www.brasilfoods.com/cronologia.cfm>>. Consulta em: 25/09/2012.

DELOITTE – Deloitte ToucheTohmatsu Consultores Ltda. **BRF Brasil Foods S.A.:** Relatório de Avaliação Econômico-Financeira. Data-base: 31/12/2011. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/dados/LaudEditOpa/RJ-2012-08019/20121105_Relatorio_de_Avaliacao_BRF.pdf>. Consulta em: 12/02/2014.

DALLA COSTA, A. J.; SOUZA-SANTOS, E. R.. Brasil Foods: a fusão entre Perdigão e Sadia. **Economia & Tecnologia** (UFPR), ano 5, v. 17, p. 165-176, abr/jun de 2009.

EXAME.COM (2012a). Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/0944/noticias/felizes-sempre-473293>>. Consulta em: 03/10/2012.

EXAME.COM (2012b). Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/empresas/noticias/impacto-eventual-fusao-sadia-perdigao-469667>>. Consulta em: 04/09/2012.

EXAME.COM (2012c). Disponível em:<<http://exame.abril.com.br/negocios/empresas/aquisicoes-fusoes/noticias/cade-aprova-venda-de-ativos-da-brf-para-a-marfrig-2>>. Consulta em: 14/10/2012.

EXAME.COM (2012d). Disponível em:<<http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/0997/noticias/cinco-meses-para-virar-uma-so?page=1>>. Consulta em: 03/10/2012.

HOLANDA FILHO, S. B. **Estrutura industrial no Brasil: concentração e diversificação**. IPEA/INPES, 1983.

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

LOPES, Herton Castiglioni. O Setor calçadista do Vale dos Sinos/RS: um estudo a partir do modelo Estrutura-Condução-Desempenho. *In: Anpec Sul*, 2012. Porto Alegre:Anpec Sul, 2012.

MARION, José C.. **Análises das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 2ª Edição – São Paulo: Atlas, 2002.

MATIAS, A. B.; PASIN, R. M.. A geração de sinergias e seus impactos na rentabilidade das empresas nos casos de fusões e aquisições. **RAUSP – Revista de Administração**. São Paulo, v. 36, n.1, p. 5-12, 2001.

OLIVEIRA, Juarez. **Código Comercial**. Editora Saraiva, 1994.

RIBEIRO, K. C. S.; FERREIRA, Luiz Gustavo; MATSUMOTO, Gustavo Uramoto. Brasil Foods: Oportunidade ou Necessidade? **Revista Economia & Gestão**(PUC Minas). Belo Horizonte, v. 11, n. 25, p. 124-144, jan/abril de 2011.

ROSS, S.A.; WESTERFIELD, R.W.; JAFFE, J.F. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

SADIA. Disponível em: <<http://www.sadia.com.br/sobre-a-sadia/linha-do-tempo.jsp>>. Consulta em: 25/09/2012.

SCHERER, F.M.; ROSS, D. **Industrial market structure and economic performance**. 3 ed. Chicago: Rand McNally&Co, 1990.

TSUDA, Edson Massami. Fusão, Aquisição e Incorporação: Como Gerenciar o Processo de integração pós-aquisição. São Paulo: EAESP/FGV, 1996, 62 p. (Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Pós-Graduação da EAESP/FGV, Área de Concentração: ADM - Administração Geral e Recursos Humanos).

VEJA. Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/noticia/economia/cade-aprova-fusao-de-sadia-e-perdigao>>. Consulta em: 14/10/2012.