

UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

FUSÕES E AQUISIÇÕES: O CASO DA SADIA E PERDIGÃO

ALUNO:  
MARCELO GARCIA ORNELAS  
0212491

ORIENTADOR  
MARCOS DE BUSTAMANTE

Rio de Janeiro  
2006  
**SUMÁRIO**

1. Introdução .....	01
2. Referencial Teórico .....	03
2.1 Fusões e aquisições .....	03
2.2 Fusões e Aquisições na Indústria de Alimentos do Brasil .....	15
2.3 Internacionalização da Indústria de Alimentos e conseqüências das F&A ....	20
2.4 Fusões e o Impacto no Consumidor .....	21
2.5 Gestão de marcas decorrente de processos de aquisição .....	23
2.5.1 Estratégias de marcas .....	27
2.5.2 Marca Guarda-Chuva .....	27
2.5.3 Marca Individual .....	28
2.5.4 Estratégias Mistas .....	30
3. Estudo de Caso: Fusão Sadia-Perdigão .....	31
3.1 Histórico Sadia .....	31
3.2 Histórico Perdigão .....	32
3.2.1 Valuation Perdigão .....	36
3.3 Fusão Sadia-Perdigão .....	36
Conclusão .....	40
Referências Bibliográficas .....	41

## 1. INTRODUÇÃO

Preliminarmente cabe salientar que o objetivo desse trabalho é analisar os processos de fusões e aquisições, mais precisamente sobre a oferta pública entre Sadia e Perdigão.

Este trabalho enquadra-se tanto no nível de estudos exploratórios como tem um caráter empírico.

De acordo com Gil (1994), uma pesquisa exploratória ocupa o primeiro dos cinco níveis diferentes e sucessivos, sendo indicado quando existe pouco conhecimento sobre o fenômeno.

Gil (1994), enfatiza ainda que este tipo de estudo visa proporcionar um maior conhecimento para o pesquisador acerca do assunto, para que este possa formular problemas mais precisos ou criar hipóteses que possibilitem a pesquisa por estudos posteriores.

Já segundo Demo (2000, p.21), a pesquisa empírica, produz e analisa dados, procedendo sempre pela via do controle empírico e fatural.

A valorização desse tipo de pesquisa é pela "possibilidade que oferece de maior concretude às argumentações, por mais tênue que possa ser a base fatural. O significado dos dados empíricos depende do referencial teórico, mas estes dados agregam impacto pertinente, sobretudo no sentido de facilitarem a aproximação prática" (Demo, 1994, p. 37).

A pesquisa será embasada por um levantamento bibliográfico, onde serão analisados artigos e livros que versem sobre o tema objeto desse estudo.

De acordo com Gil (1994) a principal vantagem da pesquisa bibliográfica consiste no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente.

O autor afirma ainda que embora "(...) não existam regras fixas para a realização de pesquisas bibliográficas (...) há algumas tarefas que a experiência demonstra serem importantes, tais como: exploração de fontes bibliográficas, leitura do material, elaboração de fichas, ordenação e análise das fichas e conclusões" (Gil, 1994, p.72).

De acordo com Schramm (apud Yin, 2005),

“a essência de um estudo de caso, a principal tendência em todos os tipos de estudo de caso, é que ela tenta esclarecer uma decisão ou um conjunto de decisões: o motivo pelo qual foram tomadas, como foram implementadas e com quais resultados”

Para Yin (2005) um estudo de caso é uma investigação empírica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto da vida real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente definidos.

Ainda, segundo o autor, a investigação de estudo de caso enfrenta uma situação tecnicamente única em que haverá muito mais variáveis de interesse do que pontos de dados, e como resultado, baseia-se em várias fontes de evidências, com os dados precisando convergir em um formato de triângulo, e, como outro resultado, beneficia-se do desenvolvimento prévio de proposições teóricas para conduzir a coleta e a análise de dados.

De acordo com Stoecker (apud Yin, 2005) o estudo de caso como estratégia de pesquisa compreende um método que abrange tudo – tratando da lógica de planejamento, das técnicas de coleta de dados e das abordagens específicas à análise dos mesmos. Nesse sentido, o estudo de caso não é nem uma tática para a coleta de dados nem meramente uma característica do planejamento em si, mas uma estratégia de pesquisa abrangente.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Fusões e aquisições

Para a construção de suas cadeias globais, as grandes empresas transnacionais utilizam como um dos principais mecanismos, o fluxo de investimentos diretos no exterior, adquirindo empresas instaladas, construindo ou ampliando suas capacidades produtivas por meio de colaborações e alianças. Esses investimentos têm como objetivo ampliar o market share; buscar recursos naturais; buscar capacitação estratégica; e/ou buscar eficiência produtiva. (Dupas, 2001).

De acordo com Rossetti (2001), no Brasil, pode-se observar que os processos de fusão e aquisição passam a ter uma maior força, a partir dos anos 90, em consonância com as mudanças estratégicas da economia: inserção na economia global competitiva, com a quebra de entrada e dos mecanismos de proteção em diversos mercados; desestatização, abrindo-se espaço para um Estado regulador e não produtor, como até então; fim dos monopólios, mesmo daqueles que se justificavam por razões de soberania nacional e de segurança; e modernização institucional..

A década de 1990 representou para o Brasil o início de uma nova era econômica, em que o país deixou de ser uma economia fechada e sem competitividade para se tornar uma economia aberta e globalizada, caracterizada principalmente pela redução da proteção tarifária, pelo fim das proibições impostas a um conjunto de importações e pela diminuição gradual das restrições não tarifárias.

Segundo Guarita (2002), essa mudança de perfil econômico proporcionou o acesso a matérias-primas, produtos intermediários e sobretudo, a máquinas e equipamentos mais modernos e eficientes, fazendo aumentar a competitividade de grande parte dos segmentos da economia brasileira.

O processo de globalização também incentivou o desenvolvimento das operações de fusões e aquisições de empresas no cenário mundial. Fatores como a necessidade de ganhos em escalas de produção; atuação em outras regiões geográficas; surgimento de novos produtos; e busca de sinergias financeiras e tecnológicas levaram grandes conglomerados empresariais a atuarem em outros países que não os de sua origem, por meio de aquisições, parcerias e *joint ventures* com empresas locais.

A partir de 1994, quando da implementação do Plano Real, o mercado de fusões e aquisições começou a Empresários brasileiros devem se preparar para os processos de fusão e aquisição deslançar. Em 1990 foram fechados 186 negócios no Brasil; em 1998, 480; e em 1999, 493. Entre 1990 e 1994, 32% dos negócios efetivados envolveram capital estrangeiro contra 52% no período de 1995 a 1999, segundo o jornal Gazeta Mercantil de 30.01.02.

Dentre os inúmeros casos de fusões e aquisições ocorridos no Brasil entre 1995 e 2000 cabe destacar: Kolynos, Banco Real, Banco Noroeste, Banco Boavista, Banco Francês e Brasileiro, Companhia Siderúrgica Tubarão, Tintas Coral, Clevite do Brasil, Iochpe-Maxion, Aracruz, Lacta, CGCL Laticínios, Arno, Unimar, Tigre, Paulista de Seguros, Salgema, Celite, Plascar, Pão Pulmann, Arisco, Metal Leve, Cofap, Banespa e a polêmica AmBev.

O país vem atraindo crescentes investimentos de capital estrangeiro. Dados da KPMG (2001) revelam que, entre 1994 e 2001, ocorreram 2.440 transações de fusões e aquisições, entre as quais 1.448 (59,3%) tiveram investimento de capital estrangeiro. Até por tais processos terem se intensificado somente na última década, existem poucos trabalhos descritivos e analíticos sobre o tema. Assim, justifica-se um estudo que busque descrever como estão ocorrendo essas operações no Brasil.

Considera-se aquisição a compra do controle acionário de uma empresa por outra, determinando o desaparecimento legal da empresa comprada. Os processos de aquisição ocorrem em etapas contínuas e interdependentes que se iniciam com a intenção da compra, passam pela *due diligence* e negociação, e fecham com a integração, que é uma etapa longa e delicada, devendo ser trabalhada e planejada adequadamente.

Os novos formatos organizacionais implicam diferentes tipos de estruturas e de relacionamentos entre empresas, que se deslocam do chamado “posicionamento competitivo” para a “cooperação competitiva”. Nessa nova lógica produtiva global, diversas formas de relacionamento, que vão desde um relacionamento transacional até a unificação entre empresas, assumem crescente proporção tanto em nível internacional como local.

Tomando-se como referência diversos autores como Barros (2003), Rossetti (2001), Silva Junior e Ribeiro (2001), Child, Faulkner e Pitkethly (2001) e Marks and Mirvis (1998), pode-se caracterizar um continuum das diferentes formas de

combinação estratégica entre empresas, que varia segundo o grau de investimento e controle, a dificuldade de integração e a possibilidade de reversão das operações:

- **Licenciamento:** representa a venda de um serviço com algum tipo de relacionamento entre as empresas, implicando baixo grau de investimento, de controle e de integração entre elas.
- **Parceria ou aliança estratégica:** envolve um esforço cooperativo de duas ou mais empresas para alcançar um objetivo estratégico comum. As empresas empenham recursos comuns para desenvolverem uma nova atividade. A aliança refere-se à relação estabelecida entre concorrentes; e a parceria, entre determinada empresa e fornecedores ou clientes, na lógica da cadeia de valor.
- **Joint venture:** acontece quando duas ou mais empresas se reúnem para criar uma nova, formalmente separada das demais, com governança, força de trabalho, procedimentos e cultura própria. Literalmente, significa “união de risco”.
- **Fusão:** união de duas ou mais empresas que deixam de existir legalmente para formar uma terceira, com nova identidade, teoricamente sem predominância de nenhuma das empresas anteriores. Normalmente, ocorre o controle administrativo da maior ou da mais próspera.
- **Aquisição:** compra do controle acionário de uma empresa por outra, determinando o desaparecimento legal da empresa comprada. Localiza-se no extremo do continuum, implicando alto grau de investimento e de controle, além de um processo de integração mais complexo.

Ao se considerar as aquisições, deve-se atentar que apesar dos processos de decisão sobre a compra e da integração se apresentarem como únicos e separados, na realidade eles são interativos e devem ser considerados em conjunto. A abordagem tradicional, que leva em consideração os fatores financeiros e estratégicos que motivam a operação, não é suficiente para explicar sua complexidade. Na realidade, as ações e atividades na gestão do processo têm grande influência nos seus

resultados. Segundo estudos realizados por Haspeslagh e Jemison (1991), o processo de decisão e de integração têm um impacto significativo nas idéias, na justificação, nas abordagens de integração e nos resultados.

Complementando Haspeslagh e Jemison, Barros (2003) indica que nas aquisições ocorrem etapas consecutivas e interdependentes, que vão desde a escolha da empresa, envolvendo a intenção da operação; a due diligence; a negociação propriamente dita; e a integração. A escolha da abordagem de integração mais apropriada está diretamente relacionada ao motivo da aquisição.

Diversos são os motivos que levam a aquisição. Cartwright e Cooper (1999) e Rourke (1992) indicam que a intenção de compra pode estar relacionada à maximização de valor da empresa para o acionista, por meio de economia de escala ou de transferência de conhecimento; ou pode relacionar-se à lógica de mercado, ao aumento de *market share* e à redução do nível de incerteza; ou ainda à necessidade de diversificação pura; a aquisição de tecnologia; e ao aproveitamento de situações de reestruturação, quando a empresa tem problemas de performance.

Para Evans, Pucik e Barsoux (2002), estas razões podem estar ligadas a: domínio de mercado para ganhar economia de escala e controle sobre canais de distribuição; expansão geográfica; aquisição e/ou alavancagem de competências; aquisição de recursos; ajuste ao mercado competidor; e desejo dos executivos. Todas as razões, segundo Sterger (1999), podem ainda ser reunidas em dois grupos: (a) tradicional – objetivos relacionados à consolidação e expansão de mercado; e transformacional – relacionados ao desenvolvimento de novo portfólio, novo modelo de negócios ou mudança radical de patamar.

As aquisições consideradas transformacionais são mais complexas e requerem muito mais atenção no que diz respeito ao processo de integração pós-aquisição e à gestão das pessoas.

Cançado, Duarte e Costa (2002) apontam ainda a interdependência entre a intenção da compra e o processo de integração. As estratégias de aquisição podem ser centradas em negócios relacionados ou não relacionados. No caso de aquisição não relacionada, o grau de mudança das empresas seria, em princípio, menor porque cada empresa poderia manter sua gestão independente. Já na aquisição de negócios relacionados, é necessário integrar culturas diferenciadas.

Uma vez definida a intenção da compra, inicia-se o processo de aquisição propriamente dito, quando são feitos levantamentos e análises sistematizadas sobre a empresa a ser adquirida – a etapa da *due diligence*. Normalmente, essa etapa centra-se nas análises financeiras, decorrentes dos valores relativos a taxas, impostos ou questões legais que influenciam na estrutura da transação em si, com o objetivo de auxiliar na definição do preço a ser pago. (Marks e Mirvis, 1998). Apesar de se reconhecer a importância da gestão de recursos humanos como fator-chave para o sucesso dessas operações, profissionais da área não têm participado efetivamente em processos de aquisição. Segundo Evans et al (2002), pesquisas realizadas nos Estados Unidos indicam que a área de RH está envolvida no planejamento das aquisições em apenas 25% das operações, sendo esta participação ainda relativamente maior do que na Europa. Os autores reforçam a necessidade de se realizar uma auditoria completa do capital humano, contemplando aspectos relativos à qualificação do patrimônio humano, identificação de pessoas-chave, sistemas de remuneração, questões trabalhistas e outros. Trata-se de obter um conjunto completo de informações que possa facilitar a elaboração de projeções de natureza financeira e estratégica, visando a equalização de questões que possam comprometer o sucesso da operação. Pode-se dizer que a integração inicia-se, de forma subliminar, na etapa preliminar do processo, desde o primeiro contato com as pessoas responsáveis pelo levantamento de informações, incluindo-se a etapa de negociação.

Na etapa de negociação, é elaborado um plano de pré-fechamento da aquisição. Normalmente, é designada uma força-tarefa para a negociação, com experiências anteriores em aquisições, para a elaboração desse plano de fechamento do negócio. Nesse plano, devem constar a estrutura organizacional e hierarquia, a composição do time de integração e o Cronograma de ações. É importante a seleção do gerente e do time de integração que terão a responsabilidade da combinação das duas empresas. (Evans et al, 2002). Esse é momento para serem esclarecidos motivos que tenham ficado ambíguos, além de propiciar uma visão mais crítica do processo, com aprofundamento nas questões que envolvem a aquisição. (Haspeslagh e Jemilson, 1991).

Vários estudiosos concordam que a etapa de integração é fundamental para garantir o sucesso da operação, devendo ser cuidadosamente planejada. Quando uma empresa é incorporada à outra, obrigatoriamente, se encontram duas culturas

diferentes, tendo cada uma delas pressupostos, valores, crenças, modos distintos de interpretar a realidade, de organizar os processos e de fazer acontecer. A integração destes dois mundos varia em função dos objetivos a serem atingidos, determinando a maneira de conduzir a gestão das pessoas. (Barros, 2003).

Diversas são as perspectivas teóricas sobre a questão da integração cultural (Senn, 1992; Haspeslagh e Jemison, 1991; Child et al, 1998). Barros (2001, 2003), partindo dos estudos desses autores e de pesquisas realizadas, identifica três níveis de aculturação na integração: a assimilação, a mescla e a pluralidade cultural. Na assimilação cultural, existe uma cultura dominante, observando-se alto grau de mudança para a empresa adquirida e baixo grau de mudança para a empresa adquirente. A empresa adquirente absorve a outra, fazendo com que a empresa comprada adote os seus procedimentos, sistemas e cultura. A reação contrária à mudança e o sentimento de perda são vistos como manifestações naturais da empresa “absorvida”.

A mescla cultural ocorre quando existe convivência de culturas, sem a dominância de uma delas, com moderado grau de mudança tanto para a empresa adquirida como para a empresa adquirente. Essa estratégia é mais comum em processos de fusão, principalmente quando as empresas têm pesos, tamanhos e força similares. Os parceiros procuram fundir as empresas, absorvendo características de ambas e preservando preferencialmente o que cada uma tem de melhor. Alcançar o equilíbrio na convivência de duas culturas é possível em termos teóricos, mas na prática tende a existir uma cultura que dominará, de forma ostensiva ou sutil. A ocorrência do domínio não significa que a cultura organizacional predominante não seja alterada pela convivência e pelo questionamento. Deste processo resulta uma terceira cultura.

A pluralidade cultural ocorre quando não existe influência significativa da cultura da empresa adquirente na adquirida, com baixo grau de mudança para a empresa adquirida e baixo grau de mudança para a empresa adquirente. É caracterizada pela convivência de diferentes culturas, sendo vista como uma fase transitória, mesmo que não seja rápida. Ao longo do tempo, as características da empresa compradora tendem a interferir nos processos da empresa adquirida. Esse movimento é impulsionado, na maioria das vezes, pela introdução de novos sistemas de acompanhamento e controles adotados pelas adquirentes.

Guarita (2002) enfatiza que especificamente no caso brasileiro, o grande problema que encontra-se em várias ocasiões é a dificuldade do empresário brasileiro em saber como estruturar a sua empresa para o início do processo; quais as alternativas a adotar; quais os tipos de operações em uso; como se elabora um projeto e quais as suas fases; e, principalmente, qual é o valor da sua empresa para uma eventual operação de venda ou compra.

Um levantamento da consultoria A. T. Kearney constatar que dos processos de fusões e aquisições que envolveram 25 mil empresas de 53 países entre 1988 e 2000, 75% não atingiram os seus objetivos estratégicos e 58% delas destruíram valor. As diferenças culturais entre as empresas representam o grande obstáculo para o sucesso das novas negociações. As principais dificuldades estão relacionadas às pessoas e a sua gestão. Ocorre em grande número a “perda da memória” da empresa adquirida. Normalmente os executivos da empresa compradora querem dominar a outra, impondo sua cultura, e os resultados não são bons.

Apesar disso, os processos de fusão e aquisição no Brasil e no mundo são irreversíveis. Independentemente de qual setor da economia brasileira terá uma maior participação em negócios futuros, cabe aos empresários adequar suas empresas a esta nova ordem, profissionalizá-las e prepará-las para o futuro.

Na condição de compradores e/ou vendedores, estes empresários deverão estar preparados para participar, mais cedo ou mais tarde, de um processo de negociação com outros grupos nacionais ou estrangeiros. A interdependência global chegou para ficar.

Os processos de fusão e aquisição no Brasil e no mundo são irreversíveis; cabe aos empresários adequar as suas empresas a esta nova ordem, profissionalizá-las e prepará-las para o futuro.

Segundo Rossetti (2001), até os anos 80, eram raros os processos de aquisições envolvendo grandes empresas. Estas práticas passaram a ser mais comuns no mercado, tendo as empresas que se adequar a esta nova dinâmica, pois agora atuam em um ambiente de competição mais intenso e com uma perspectiva global. Em 1999, houve um total de 325 transações no Brasil incluindo, fusões e aquisições contra 186 realizadas no ano de 1990.

Para Hitt, Ireland e Hoskisson (2002, p.276), o processo de aquisição pode ser entendido da seguinte forma:

“Uma aquisição é uma estratégia através da qual uma firma compra uma participação de controle, ou 100%, de outra firma com a intenção de utilizar uma competência essencial mais eficiente, tornando a firma adquirida um negócio subsidiário dentro do seu *portfolio*”.

Capron e Hulland (1999, p.41) especificam o conceito de aquisição relacionado a marketing. Esta definição se adequou ainda mais ao tema estudado neste artigo traduzindo-se por:

“Aquisição é considerada como a captura de novos recursos no marketing como marcas e/ou força de vendas, que a firma acha difícil desenvolver internamente e além disso, não são capazes de comprar como recursos independentes no mercado externo”.

As organizações estão se valendo desta prática descrita acima, pois objetivam ganhar mercado, obter vantagem competitiva, eliminar concorrentes e assim, reduzir custos.

Além disso, para Rossetti (2001), os objetivos predominantes das fusões e aquisições, podem ser analisados sob a ótica de: crescimento, ampliação da competitividade, diversificação de produtos e negócios, aporte de tecnologia e verticalização.

Capron e Hulland (1999) ainda acrescentam que o aumento do número de aquisições se dá pelo aumento da competição entre mercados globais, pelas desregulamentações, pelo aumento das preferências dos consumidores e pela dificuldade em se estabelecer novas marcas.

A marca passou a ter uma importância grande nos processos de aquisição por constituir um ativo intangível, muito difícil de ser copiado. Fica evidente que a empresa que consegue fixar e manter um nome forte na lembrança do consumidor de forma positiva e com isso, trabalhar a imagem da organização, estará obtendo uma vantagem competitiva frente aos demais concorrentes. Para Nunes (2002, p. 28), “no lado da demanda, a marca tem o poder de capacitar o produto a alcançar um preço maior, a aumentar o volume de vendas (*market share*) e a reter e aumentar seu uso pelos consumidores”.

O processo de aquisição pode trazer vantagens e desvantagens para as empresas. Segundo Hitt, Ireland & Hoskisson (2002), as razões que levam uma empresa a comprar outra são:

- Maior poder de mercado - resultado do tamanho da firma e de seus recursos e capacidades para competir no mercado;
- Superação de barreiras à entrada - com as aquisições, espera-se entrar mais facilmente em um mercado;
- Custos no desenvolvimento de um novo produto - introduzir um produto totalmente novo requer muito mais investimentos do que lançar um produto de marca já existente, permitindo um retorno e entrada no mercado com maior rapidez;
- Maior velocidade de entrada no mercado - as aquisições são vistas como um meio mais rápido de se chegar a novos mercados;
- Menor risco comparado com desenvolver novos produtos - diminuição de risco;
- Maior diversificação - por meio de aquisições, é a maneira mais fácil de obter variedade de produtos;
- Evitar competição excessiva - com a aquisição, pode-se eliminar um concorrente.

Em vista desses benefícios, os mesmo autores citados acima concluem que quando as empresas que realizam a aquisição são organizações complementares, o processo tende a ser mais proveitoso.

Por outro lado, a empresa adquirente pode encontrar alguns problemas para atingir o sucesso (Hitt, Ireland & Hoskisson, 2002):

- Dificuldade de integração - por serem duas empresas com culturas e sistemas distintos;
- Avaliação inadequada do alvo - não foi realizado um estudo completo da empresa a ser adquirida;
- Dívidas grandes ou extraordinárias - são obtidas por meio da aquisição;
- Inabilidade para obter sinergia - ou seja, as empresas juntas teriam que produzir resultados superiores à produção das duas de forma individual;
- Demasiada diversificação – com a aquisição, a empresa passa a trabalhar com um mix de produto não relacionado podendo ter um resultando inferior às empresas que trabalham com a diversificação relacionada;
- Gerentes abertamente focalizados em aquisições – podem não perceber outros tipos de estratégias mais adequadas para as circunstâncias da empresa;
- Demasiadamente grande – estudos mostram que uma empresa de porte maior pode trazer muitos ganhos, desde que a empresa adquirida não seja demasiadamente grande.

Para Hitt, Ireland e Hoskisson (2002), as empresas que realizam aquisições e não conseguem obter resultados satisfatórios devido às razões expostas acima, passam por reestruturações a fim de corrigirem as falhas e tentam assim, alcançar um desempenho melhor no mercado.

## 2.2 Fusões e Aquisições na Indústria de Alimentos do Brasil

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.

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.

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.

Segundo o relatório Fusões e Aquisições no Setor de Alimentos, elaborado pelo de fusões e aquisições neste setor se deve aos seguintes motivos:

- 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;
- 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;
- custos crescentes – os pesados investimentos em propaganda, distribuição e qualidade tornam vitais as economias de escala, por vezes inviabilizando firmas pequenas;

- 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
- entrada em mercados regionais/locais – a compra de uma empresa já estabelecida reduz os custos de entrada em novos mercados.

O acirramento da concorrência tem ocasionado uma crescente diminuição das margens de lucro em muitos mercados obrigando as empresas a reestruturarem-se para adaptar ao novo ambiente. Com isso, novas estratégias de crescimento têm surgido, muitas das quais baseadas na diversificação das atividades das firmas.

O processo de diversificação das firmas pode acontecer a partir do seu crescimento interno ou externo. Quando é feita a opção pelo crescimento interno, a companhia busca desenvolver os seus recursos internamente. Isto pode ocorrer pela diferenciação do produto no mesmo mercado ou através de uma migração para outros mercados (inclusive com a construção de novas plantas) na tentativa de aproveitar melhores taxas de crescimento da demanda.

A opção pelo crescimento interno poderia ser motivada por vários fatores: (i) o fato da firma não assumir qualquer tipo de dívida de alguma outra empresa; (ii) ter a possibilidade de escolher com liberdade seus ativos bem como sua alocação dentro da empresa; (iii) não incorrer em custos de transação decorrentes das negociações para aquisições ou fusões.

Por sua vez, o crescimento externo é caracterizado, basicamente, por alguma forma de diversificação. A aquisição de uma planta já existente (através da compra de uma firma) ou mesmo uma fusão com alguma empresa pertencente ao mercado alvo são exemplos de estratégias de diversificação.

De acordo com Weston (1990), existem três tipos de fusões: horizontais, verticais e os conglomerados.

A fusão horizontal ocorre quando duas firmas pertencentes a um mesmo segmento da indústria decidem juntar-se ou quando uma adquire a outra formando uma empresa maior.

Conforme mostra o quadro 1, uma possível vantagem deste tipo de estratégia são as economias de escala que a firma pode obter. Mais especificamente, se cada

uma das duas empresas possui uma fábrica e após a fusão uma das plantas é desativada sendo a outra ampliada há, portanto, a possibilidade de se obter economias de escala.

De acordo com Weston (1990), quando firmas de diferentes estágios de produção decidem unir-se ocorre uma fusão vertical. Uma razão para esta opção de diversificação reside na diminuição dos custos e incorporação de margens de lucro. As firmas conseguem obter economias de custos decorrentes da diminuição dos gastos com transporte dos insumos, além de eliminar as despesas decorrentes da procura por preços mais atrativos, elaboração e fiscalização dos contratos e propagandas.

Pode haver uma melhora na coordenação dos estágios de produção, na medida que o planejamento do processo produtivo e dos estoques torna-se mais eficiente, visto que há um ganho de eficiência no fluxo das informações dentro da firma.

As fusões verticais também podem fazer com que a empresa tenha maiores retornos globais sobre os seus investimentos. Por exemplo, se o estágio de produção que a companhia planeja integrar propicia um retorno sobre o investimento superior ao custo de oportunidade do capital para a firma, a fusão ou aquisição torna-se interessante.

No que tange aos conglomerados cabe assinalar que este tipo de integração envolve firmas que não estão necessariamente situadas em atividades correlacionadas. Na visão de Weston (1990), podem ser destacadas três formas: (i) fusões com sinergia de produto; (ii) fusões com sinergia de mercado ou geográfica e (iii) conglomerados puros. Na próxima página tem-se um quadro resumo dos tipos e objetivos de fusões e aquisições.

Quadro 1: Tipos e Motivos de Ocorrência de F&amp;A

<b>Tipo</b>	<b>Definição</b>	<b>Possíveis objetivos</b>
Horizontal	Fusões dentro de uma mesma indústria ou segmento	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Obter de economias de escala e escopo</li> <li>• Elevação do market-share</li> <li>• Penetrar rapidamente em novas regiões</li> </ul>
Vertical	Fusões de empresas que estão à frente ou atrás da cadeia produtiva	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Maior controle sobre as atividades</li> <li>• Proteção do investimento principal</li> <li>• Maior facilidade na distribuição dos produtos</li> <li>• Assegurar matérias-primas (eventualmente a custos mais baixos)</li> </ul>
Concêntrica	Fusões de empresas com produtos ou serviços não similares que apresentam algum tipo de sinergia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Diminuição dos custos de distribuição</li> <li>• Diversificação do risco</li> <li>• Adquirir rapidamente o know-how no setor</li> <li>• Ampliar a linha de produtos</li> <li>• Entrar em novos mercados</li> </ul>
Conglomerado Puro	Fusões sem qualquer tipo de sinergia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Diversificação do risco</li> <li>• Aproveitar as oportunidades de investimento</li> </ul>

As fusões com sinergia de produto caracterizam-se pela existência de uma relação em termos de produção e/ou distribuição de produtos complementares, sendo também denominada de fusões concêntricas.

Já fusões com sinergia de mercado envolvem firmas cujas operações possuem uma certa complementariedade em termos geográficos e os bens produzidos são substitutos. Assim, observa-se uma elevação da parcela de mercado além de ganhos decorrentes da utilização dos mesmos canais de distribuição e publicidade.

Finalmente, nos conglomerados puros não é evidenciado qualquer tipo de relação entre as firmas. Neste caso, a principal motivação dessa estratégia é a possibilidade de realizar lucros superiores aos obtidos na área de atuação da companhia, pois as oportunidades de investimento tornam-se limitadas dentro da indústria.

A formação de conglomerados puros a partir da aquisição de outras firmas, em detrimento da opção pelo desenvolvimento dos recursos internamente, se deve ao fato das firmas-alvo já possuírem o know-how nos seus respectivos mercados.

### **2.3 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.

## 2.4 Fusões e o Impacto no Consumidor

Pioner e Pinheiro (2005) analisam o impacto de uma fusão sobre o bem-estar do consumidor, no uso em que o poder de compra é aumentado segundo os autores, é possível que a fusão reduza os preços mesmo que as firmas haja economia de escala na produção do bem final. Basta que a economia de escala na produção do insumo seja suficientemente grande. Dito de outro modo, basta que as firmas sejam capazes de exercer suficientes poder de mercado na compra do insumo (ou seja, que a curva de oferta do insumo seja suficientemente inelástica).

Em Farrell & Shapiro (apud Pioner & Pinheiro, 2005), também é analisado o caso em que a fusão gera aprendizado. Mais uma vez, sem poder de mercado na compra do insumo, a fusão reduz o preço cobrado dos consumidores finais se gerar aprendizados grandes o suficiente. No entanto, de modo análogo ao caso das economias de escala, fusões que envolvem poder de mercado suficientemente grande na compra do insumo podem gerar redução de preço, mesmo sem a presença de aprendizado.

Estes resultados são bastante intuitivos: quando reinterpretada para levar em conta o exercício de poder de mercado na compra do insumo, a condição significa que uma fusão pode gerar “sinergias” relacionadas à redução do preço do mesmo. Essas “sinergias” podem ser tão grandes a ponto de tornar a fusão desejável do ponto de vista do consumidor. No entanto, este tipo de “sinergia” não corresponde exatamente ao que Farrell & Shapiro (1990) e a literatura sobre defesa da concorrência costumam definir como eficiências geradas por uma fusão. Além disso, não parece plausível analisar uma fusão levando-se em conta somente o impacto no bem-estar dos consumidores. Em alguma medida deve-se considerar o impacto nas demais firmas *downstream* e nos fornecedores de insumo.

Nesse sentido, suponha que uma fusão não gera nenhum tipo de sinergia. Intuitivamente, dificilmente uma fusão aumenta simultaneamente o bem-estar de consumidores e fornecedores, a não ser na presença de economia de escala, aprendizado ou algum outro tipo de sinergia. Sendo assim, retoma-se o espírito do resultado original de Farrell & Shapiro (1990) para um espectro mais amplo de agentes: uma fusão somente aumenta simultaneamente o bem-estar de consumidores e fornecedores se gera algum tipo de sinergia. Dito de outro modo, na ausência de

sinergias, o aumento de bem-estar dos consumidores somente pode se dar às custas dos fornecedores e vice-versa.

## **2.5 Gestão de marcas decorrente de processos de aquisição**

Um outro aspecto a ser analisado é como as empresas adquirentes que efetuam processos de aquisição de outras empresas do mesmo setor lidam com suas estratégias de marcas.

Um grande desafio, nos dias atuais, para as empresas de bens de consumo é fazer com que sua marca se destaque no mercado, chamando a atenção positivamente do consumidor na hora da compra.

Segundo Souza e Nemer (1993), com o avanço tecnológico, as empresas estão lançando no mercado produtos muito semelhantes na sua capacidade de atender aos anseios do consumidor, ficando cada dia mais difícil diferenciar um produto do seu concorrente. A revista *Progressive Grocer* publicou um artigo sobre o aumento de marcas individuais em supermercados médios americanos mostrando que em 1970 existiam 7.800 marcas individuais contra mais de 17.900 no início da década de 90. Fica claro então, que o segredo de uma empresa de bens de consumo deverá estar no empenho em construir marcas fortes e sólidas a fim de conseguir conquistar clientes e torná-los fiéis à sua marca.

No Brasil, as empresas de bens de consumo estão passando por grandes transformações devido à globalização e transformação das economias, levando muitas organizações a lidarem com processos de aquisição. Em vista disso, as empresas estão tendo que analisar suas estratégias de marcas, pois ora é interessante permanecer com marcas regionais, ora é melhor investir na marca global da empresa, chegando muitas vezes, a reduzir marcas de seu *portfolio*.

De acordo com Tavares (1998), este tema é relevante para se conseguir entender a adequação de estratégias de marcas assumidas pelas empresas nos dias atuais e suas condutas de ação no mercado. Pois, com a globalização das economias, as empresas estão tendo que rever as suas estruturas e planejamentos, visto que agora atuam com mais concorrentes em mercados globais e não mais locais. Nas estratégias de mercado de posicionamento de marcas, as empresas necessitam se ater às diferenças culturais, religiosas, étnicas e de linguagem, além de observar os

ambientes econômico, tecnológico, político e legal, pois muitas vezes, a padronização de planos globais por completo só se dá quando os mercados consumidores ultrapassam as barreiras geográficas, caso contrário é necessário que ocorra uma adaptação local

No passado, a marca possuía dois objetivos básicos: identificar um produto e diferenciá-lo da concorrência. Estes objetivos continuam atuais, porém o conceito de marca está evoluindo e passando por grandes transformações e incorporando outras aplicações. Atualmente, a marca tem desempenhado um papel fundamental nas transações comerciais entre as empresas durante os processos de aquisição. Hoje se fala muito em *Brand Equity* (AAKER, 1998, p.16) que consiste em:

“um conjunto de ativos e passivos ligados a uma marca, seu nome e seu símbolo, que se somam ou se subtraem do valor proporcionado por um produto ou serviço para uma empresa e/ou para os consumidores dela”.

Assim, a importância monetária na qual as empresas são vendidas não corresponde, em muitos casos, apenas ao valor de seus edifícios, máquinas, instalações, ou seja, dos seus ativos e sim, representa também o valor de seus ativos intangíveis, incluindo a construção de uma marca que leva anos para ser bem solidificada na mente do consumidor. Hoje, o valor da marca passou a ser um componente importante do valor total da empresa. Isto pode ser constatado em diversas negociações feitas no mercado onde o patrimônio da marca eleva o preço de venda de uma empresa como pôde ser visto na compra da Kibon pela Unilever em 1997. A Kibon foi vendida por US\$ 930 milhões e muitos, na época, declararam que parecia um tanto exagerado o valor de venda dessa empresa que atingiu em 1996 um faturamento de US\$ 332 milhões e um lucro líquido de US\$ 75 milhões (MARTINS e BLECHER, 1998). Então, o que também está sendo considerado na avaliação e compra de empresas, além dos seus ativos tangíveis, é todo o trabalho de construção de uma marca de sucesso na mente dos consumidores.

É possível encontrar vários conceitos para marca. Os autores definem marca cada qual segundo suas concepções.

Aaker (1998, p.7) define marca como:

“Uma marca é um nome diferenciado e/ou símbolo (tal como um logotipo, marca registrada, ou desenho de

embalagem) destinado a identificar os bens ou serviços de um vendedor ou de um grupo de vendedores e a diferenciar esses bens e serviços daqueles dos concorrentes”.

Kotler (2000, p.426) cita a definição de marca da *American Marketing Association*:

“Uma marca é um nome, termo, símbolo, desenho – ou uma combinação desses elementos – que deve identificar os bens ou serviços de uma empresa ou grupo de empresas e diferenciá-los dos da concorrência”.

Tanto Aaker (1998) como Kotler (2000) se baseiam na idéia de que a marca não só serve como um nome para se distinguir dos demais produtos como também serve de resguardo para o produtor e para o consumidor.

Sampaio (1999) atribui a importância da marca na hora da compra.

“A marca age como um facilitador operacional, eliminando processos de decisão relativamente complexos a cada momento da existência; como um elemento catalisador, acelerando, de forma segura, esses processos decisórios; e como forma de expressão social, transformando essas decisões em fatos de interação social”.

Segundo Pringle e Thompson (2000, p.49), as boas marcas trazem um comprometimento e uma recompensa para o consumidor, pois este está sempre esperando um algo a mais quando se compra um produto ou serviço de marca.

“As marcas podem ser em grande parte ‘promessas’ criadas na mente dos consumidores, mas estas precisam ser feitas e cumpridas, e toda vez que elas forem descumpridas, haverá uma diminuição na credibilidade e, também, do valor da marca”.

A partir das definições encontradas na bibliografia para marcas, segue o raciocínio que marca é uma palavra que carrega consigo toda uma identidade, uma

forma de expressão que faz parte do cotidiano das pessoas por elas terem em mente um nome ao lembrar de um produto ou serviço e ao mesmo tempo, representa o jeito de ser da empresa e seus princípios. Além disso, as empresas se utilizam das marcas em suas ações estratégicas para melhor posicionar o seu produto ou serviço na tentativa de se obter sucesso no mercado.

Deste modo, a partir do século XX, a marca não só teve o dever de distinguir um produto dos demais como também representa uma alavancagem de desempenho econômico diante de processos de aquisição, transmitindo toda sua força durante as negociações. Nos dias atuais, as pessoas também depositam uma enorme confiança em determinadas marcas, tornando-se fiéis aos seus itens, pois crêem que os valores da empresa estão expressos nos seus produtos no que diz respeito à responsabilidade social, credibilidade e qualidade. É interessante ressaltar que a empresa deve fazer com que seus consumidores tornem-se fiéis à marca e não apenas ao produto. Pois, caso a organização tenha que descontinuar uma mercadoria, o consumidor deverá se adaptar a um outro produto da empresa de mesma marca.

### **2.5.1 Estratégias de marcas**

Cada empresa possui seu próprio estilo de gerir seus negócios. Conforme seu setor, seu porte, sua posição competitiva, a organização adota uma estratégia de marca para conquistar o mercado. Nesta seção, abordar-se-ão as várias formas de lançar produtos no mercado sob a ótica das estratégias de marcas.

As empresas optam por adotar estratégias de marcas conforme a alternativa que melhor se adapte ao encaminhamento traçado pela direção da organização. Objetivam, assim, aumentar seu desempenho no mercado, incrementando suas vendas.

Os três principais estilos de estratégias de marcas utilizadas pelas empresas são: marca guarda-chuva, marca individual e estratégias mistas. Todos estes serão explicados abaixo.

### **2.5.2 Marca Guarda-Chuva**

Esta prática ainda é pouco utilizada no Brasil, porém na Europa, as empresas se valem muito da utilização das marcas guarda-chuva, visto que para cada marca existem pelo menos 5 produtos diferentes (BACCOCCINA,1998). Segundo Semenik e Bamossy (1995), este conceito de marca guarda-chuva é melhor empregado quando a empresa possui produtos de qualidade e preço similares. Além disso, a força da marca auxilia no lançamento de novos produtos.

Souza e Nemer (1993), Pinho (1996) e Kotler (2000) colocam como vantagens: o custo de desenvolvimento menor ao lançar um produto, uma vez que não é preciso fazer pesquisa em relação ao nome, registro e nem um esforço adicional de comunicação para posicionar a marca, um outro fator importante é contar com a percepção do consumidor em associar o novo produto com as lembranças positivas da marca, obtendo, assim, boas vendas.

No entanto, Souza e Nemer (1993) e Pinho (1996) apontam que essa opção de marca guarda-chuva pode trazer alguns riscos também como: problemas que ocorram com um determinado produto podem ameaçar todos os outros e a introdução de categorias de produtos claramente distintas e de qualidade inferior podem afetar o prestígio já estabelecido pela marca.

Para Kotler (2000, p.438), a marca pode perder seu posicionamento na cabeça dos consumidores, quando as associações não são mais feitas de uma marca para o seu produto específico, ocorrendo neste caso a diluição da marca. “Uma marca é tanto mais forte quanto mais estreito for seu foco”. Além disso, quando há a transferência do nome da marca guarda-chuva para um produto, este nome deve estar em consonância com o produto, caso contrário, haverá falhas.

### **2.5.3 Marca Individual**

As empresas que se utilizam desta estratégia de marcas múltiplas ou nominais individuais almejam fazer de cada produto da empresa uma marca única de grande sucesso com alto poder competitivo. As empresas que se utilizam destas estratégias preferem não dar muita ênfase ao nome do fabricante, ainda que algumas vezes por motivos especiais o utilizam. O termo marcas múltiplas é seguido por Souza e Nemer (1993) e Kotler (2000), já Pinho (1996), Tavares (1998) e Churchill e Peter (2000) adotam a expressão marcas nominais individuais.

Os benefícios do uso da marca individual podem ser constatados por meio das colocações dos autores abaixo.

Souza e Nemer (1993), Pinho (1996) e Tavares (1998) colocam que nomes individuais para cada produto não afetam a reputação de outros bens, sendo possível buscar um melhor nome para cada produto.

Souza e Nemer (1993) e Tavares (1998) apontam que uma empresa pode lançar produtos para públicos diferentes de forma rápida e com flexibilidade, sem causar impacto nem prejuízo à identidade da empresa. Também podem ocorrer, segundo Cobra (1997), os movimentos de *trading-up* ou *trading-down*, isto é, deslocamento do consumidor para marcas mais caras/superiores ou para marcas mais baratas/inferiores entre as marcas da empresa, tornando mínimas as perdas de participação de mercado da linha ou da empresa como um todo.

Além disso, Souza e Nemer (1993) e Kotler (2000) apresentam que as marcas individuais podem trazer a impressão de novidade ao consumidor, podendo ocupar um maior espaço nas prateleiras dos pontos-de-venda. Para Tavares (1998), há uma preferência por parte dos varejistas na utilização desta estratégia, bem como para as empresas inovadoras, que podem se adiantar em lançar novos produtos.

A utilização de nomes individuais também pode acarretar algumas desvantagens. Souza e Nemer (1993), Tavares (1998) e Kotler (2000) colocam que um posicionamento errado pode levar a canibalização de produtos da mesma empresa; a cada lançamento é sempre um novo recomeço, pois é necessário se dedicar à pesquisa de nomes para os novos produtos e tudo isto envolve despesas e gastos financeiros.

Pinho (1996) e Kotler (2000) colocam que a maior ameaça desta estratégia é que quando a empresa possui vários produtos da mesma categoria com enfoques para diferentes grupos, a empresa pode não alcançar uma porcentagem considerável de *market share*, não obtendo, de fato, uma participação rentável.

Tavares (1998) adiciona a possibilidade de não ocorrer sinergia entre os produtos.

Sendo assim, Slywotzky e Kania (2002, p.60) colocam que distribuir vários nomes aos produtos de uma empresa é bem mais eficaz do que concentrar em apenas uma única marca. Segundo estes autores, os fatores que favorecem partir da

concentração à proliferação de marcas são: “setor maduro, heterogeneidade cada vez maior de clientes e clientes cada vez mais sofisticados”.

#### **2.5.4 Estratégias Mistas**

Essa estratégia possui características das marcas múltiplas e da marca guarda-chuva que foram explicadas em itens anteriores. Para Souza e Nemer (1993, p.23), essa estratégia consiste em “personalizar os produtos sem abandonar o aval da marca guarda-chuva, que pode ou não ser o nome da empresa”.

Segundo os mesmos autores citados acima, a vantagem evidenciada nessa escolha é poder contar com a legitimação da marca guarda-chuva e/ou nome da empresa, diminuindo os custos de lançamento.

Por outro lado, seguindo os mesmos autores, caso o produto não tenha uma boa aceitação, este poderá prejudicar a imagem da organização.

Uma empresa que emprega constantemente essa estratégia é a Nestlé, que ao mesmo tempo em que nomeia seus produtos individualmente como o Nescafé, também reforça o produto com o nome da empresa fabricante Nestlé no rótulo da embalagem.

### **3. ESTUDO DE CASO: OFERTA PÚBLICA SADIA - PERDIGÃO**

#### **3.1 Histórico Sadia**

A Sadia foi fundada, em 1944, no oeste catarinense. Ao longo dos anos, firmou sua excelência no segmento agroindustrial e na produção de alimentos derivados de carnes suína, bovina, de frango e de peru, além de massas e margarinas. Nos últimos anos, a Sadia se especializou, cada vez mais, na produção e distribuição de alimentos industrializados congelados e resfriados de maior valor agregado.

Líder nacional em todas as atividades em que opera, a Sadia também é uma das maiores empresas de alimentos da América Latina e uma das maiores exportadoras do País. No mercado brasileiro tem um portfólio de cerca de 680 itens, que são distribuídos para aproximadamente 300 mil pontos-de-venda. Para o mercado externo, exporta perto de 250 produtos para 92 países.

Companhia aberta desde 1971, a Sadia lançou, em 2001, seus ADRs-American Depositary Receipts na Bolsa de Nova York e aderiu ao Nível 1 de Governança Corporativa da BOVESPA. No mesmo ano, foi eleita a marca mais valiosa do setor de alimentos brasileiro, em pesquisa divulgada pela Interbrand, consultoria inglesa conhecida pela elaboração da tradicional lista das 100 marcas mais valiosas do mundo. No Brasil, a Interbrand avaliou 30 companhias nacionais listadas na CVM e elegeu as 12 marcas brasileiras de maior valor no mercado. Em 2003, a Sadia foi reeleita pela consultoria como a marca mais valiosa do setor de alimentos brasileiro.

A empresa mantém um parque fabril com 11 unidades industriais, duas unidades agropecuárias e centros de distribuição espalhados por 14 Estados brasileiros. No exterior, tem representações comerciais no Uruguai, Inglaterra, Argentina, Chile, Alemanha, Rússia, Turquia, Emirados Árabes, Japão e Venezuela.

A Sadia está entre as maiores empregadoras brasileiras, de acordo com o ranking Melhores&Maiores, da revista Exame. Atualmente, conta com aproximadamente 40 mil funcionários. Além disso mantém, através de seu Sistema de Fomento Agropecuário, parceria com cerca de 10 mil granjas integradas de aves e suínos.

Desde o início de suas atividades, a Sadia é reconhecida como uma empresa socialmente responsável. Sua missão é atender as necessidades de alimentação do ser humano, com produtos saborosos e saudáveis e criar valor para o acionista, para o cliente e para o consumidor, contribuindo para o crescimento dos colaboradores.

Sua visão preconiza que a empresa se diferenciará pela imagem de sua marca, por excelência nos serviços, inovação e qualidade dos produtos.

### **3.2 Histórico Perdigão**

Em 2000 a Perdigão comprou 51% do controle acionário do Frigorífico Batávia e o mantém como empresa independente. O investimento marca a entrada da Perdigão no mercado de carne de peru e dá início a uma parceria na área de distribuição na América do Sul com a Parmalat. A Perdigão é a primeira empresa brasileira de alimentos a ter suas ações listadas na Bolsa de Nova York, lançando ADR's de nível II.

Em 2001 foi lançada a linha Light & Elegant de produtos derivados de peru. A Perdigão passa a ser pioneira na fabricação de alimentos com baixo teor de sódio. O quadro efetivo da Empresa ultrapassa 20 mil funcionários. A Empresa adquire nesse ano os 49% restantes do controle acionário do Frigorífico Batávia e o incorpora à Perdigão Agroindustrial S.A., mantendo a marca Batavo no mercado. As operações no complexo de Rio Verde aumentam e a unidade passa a exportar para países da Europa e do Oriente.

Ainda nesse ano, a Perdigão e a Sadia criam a BRF Trading, uma empresa destinada a comercializar produtos avícolas, suínícolas e alimentos em geral produzidos por ambas as companhias, em mercados emergentes.

Aderiu também ao Nível I de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), o que dá maior destaque aos esforços da companhia na melhoria da relação com investidores e eleva o potencial de valorização de seus ativos.

Em 2002 a Perdigão dá mais um importante passo em seu processo de internacionalização com a abertura de um escritório em Dubai, nos Emirados Árabes. A iniciativa amplia a presença da Empresa e suas marcas - Halal, Unef e Borella - em países do Oriente Médio. Reestruturou o atendimento ao mercado europeu e transformou o escritório de representação de Londres em uma unidade de negócios, que coordena a unidade da Holanda.

Ao completar 68 anos, a Perdigão renovou sua logomarca, valorizando sua identidade corporativa e promocional. Foi implantado o CRM (Customer Relationship Management), ferramenta de gestão de relacionamento que permitiu à Perdigão ajustar seus serviços às expectativas de seus clientes e consumidores. A Perdigão firma contratou com a Universidade Federal de Viçosa (MG) para reforçar seu sistema de rastreamento e segurança alimentar, visando o controle de Organismos Geneticamente Modificados nas diversas etapas de sua cadeia de suprimentos.

Iniciou a exportação de camarões congelados, produzidos por terceiros, com o lançamento da Linha Freski. Este reforçou a presença da empresa no exterior e abre o caminho para entrada no mercado norte-americano, maior importador mundial desse produto.

Ainda em 2002 foi dissolvida a sociedade com a Sadia na BRF. A Perdigão assumiu o controle total da empresa, que passou a se chamar BFF - Brazilian Fine Foods.

Em 2004 entraram em operação escritórios de vendas em Cingapura e Tóquio que ampliaram a participação da Perdigão no mercado local e fortalecerão o projeto de internacionalização da empresa. Ampliou também seus investimentos no Centro Oeste e assinou protocolo de intenções com o governo de Goiás e a prefeitura do município Mineiros para a implantação de um complexo agroindustrial destinado ao abate e processamento de peru e cheddar. Anunciou nesse mesmo ano investimentos de cerca de R\$ 14 milhões na construção de um Centro de Distribuição (CD), dentro do parque industrial da unidade de aves de Marau (RS). Tratou-se de uma obra estratégica, que permitiu centralizar toda a operação de distribuição do Rio Grande do Sul em um único CD, e deu suporte às demandas de outros Estados. O novo CD consolidou cargas com produtos produzidos nas unidades de Marau e Serafina Corrêa, preparar contêineres para exportação e possibilitar que sejam feitas reservas para vendas diretas. A empresa passou a concentrar sua produção de salames, copas e presunto cru (tipo italiano) no complexo agroindustrial de Marau(RS). O objetivo da concentração da produção de curados foi especializar a unidade industrial de Marau (RS) na fabricação desses itens e obter ganhos de escala. Investiu R\$ 6,6 milhões na construção de um novo incubatório em Marau (RS), com capacidade de 1 milhão de ovos/semana. Anunciou ainda um investimento de R\$ 33 milhões em Santa Catarina. Os recursos foram aplicados em logística e infra-estrutura para agilizar ainda mais o processo de distribuição de alimentos e ampliar linhas de produção em diversas unidades industriais.

Em 2005 a Perdigão começou a operar, em Brasília, uma unidade destinada exclusivamente à fabricação de produtos cozidos à base de carne de frango, peru e bovino para exportação. Para tanto, a empresa fechou contrato de locação das instalações da Prontodelis Industrial e Comercial de Alimentos, localizado em Santa Maria, no DF.

A Empresa anunciou investimentos de R\$ 41 milhões no Paraná para ampliar a capacidade produtiva de seu complexo agroindustrial em Carambeí e para instalar um novo incubatório de frangos, em Castro, com produção de um milhão de ovos/semana. Foi criado o Conselho Consultivo Sênior que passou a assessorar a

diretoria em questões estratégicas. Anunciou ainda investimentos de R\$ 500 milhões em Rio Verde (GO) - R\$ 60 milhões por parte da empresa e R\$ 440 milhões por parte dos produtores integrados. O montante será aplicado até o início de 2007 para a expansão da capacidade de produção do complexo agropecuário.

Em 2006 a Perdigão estreitou no Novo Mercado da Bovespa e adquire 51% do capital social da Batávia S/A Indústria de Alimentos e entra no mercado de lácteos em parceria com a Cooperativa CCLP - Cooperativa Central de Laticínios do Paraná - e Agromilk, que continuaram mantendo 49% do capital da Batávia, empresa sediada em Carambeí (PR) e com atuação agroindustrial também em Santa Catarina.

### 3.2.1 Valuation Perdigão

Valuation Perdigão, 2002-2005E (US\$ in Millions)

Capital Local	22.3		Total capitado em dívidas	0.12				
Índice de ADR	2:1		Capital de Mercado	0.27				
Escala Semanal	13.61-5.05		BV	10.71				
Média do volume diário	0.12		Preço de registro	1.13				
Float	47.9%		Índice PEG	5.09				
	<b>Receita Bruta Líquida</b>	<b>Lucro Líquido</b>	<b>Margem Líquida</b>	<b>EPS</b>	<b>P/E</b>	<b>P/FCFE</b>	<b>EV/EBUDTDA</b>	<b>Taxa de rendimento</b>
2002	973.7	2.3	0.2	0.10	119.7	(88.2)	6.0	3.0
2003E	1,148.2	27.7	2.4	1.24	10.1	6.1	5.7	0.0
2004E	1,223.4	52.6	4.3	2.36	5.3	5.5	3.9	3.2
2005E	1,250.2	57.8	4.6	2.59	4.8	5.9	4.0	8.1

### 3.3 Tentativa de Fusão SADIA - PERDIÇÃO

Segundo Bianconi (2006), a Fusão Sadia-Perdigão dividiu a opinião de especialistas antitruste. O autor salienta que se os acionistas da Perdigão aceitarem a proposta de compra feita pela Sadia, o passo seguinte será conseguir o aval de

autoridades antitruste ao negócio. Para especialistas, os órgãos de concorrência não terão um trabalho fácil, dado o amplo portfólio de produtos envolvido na operação.

A empresa combinada teria participação elevada em algumas categorias de alimentos no mercado interno. No segmento de pizzas congeladas, por exemplo, o *market share* chegaria a 60 por cento. A presença conjunta no setor de aves e suínos no país não ultrapassaria os 26 por cento da produção nacional, de acordo com a Sadia.

A lei determina que a união de companhias que tenham juntas faturamento acima de 400 milhões de reais por ano ou 20 por cento do mercado nacional submetam a operação ao sistema brasileiro de concorrência.

A Sadia ofereceu 27,88 reais por cada ação da Perdigão, avaliando a empresa em cerca de 3,7 bilhões de reais.

A Sadia defende a aliança com a Perdigão alegando que isso irá resultar em uma liderança global com amplas condições de competir no mercado internacional.

Após a assinatura de um acordo de fusão, as empresas têm 15 dias para apresentar o negócio à Secretaria de Direito Econômico (SDE), ligada ao Ministério da Justiça.

A SDE e a Seae, vinculada à Fazenda, têm 60 dias para avaliar o negócio e emitir um parecer. Finalmente, então, a transação chega às mãos do Cade, que tem outros dois meses para tomar uma decisão. A autarquia pode impor restrições à fusão, rejeitá-la ou aprová-la de forma incondicional.

Minadeo et al (2002) realizaram um estudo visando analisar os principais indicadores financeiros das empresas que passaram por processos de Fusão e aquisição, dentre as quais a Sadia e a Perdigão, objeto desse estudo. Portanto, serão elencados os resultados apenas dessas empresas. Cabe salientar que nesse estudo realizado por Minadeo et al (2002) não foi analisado a fusão Sadia e Perdigão e sim fusões realizadas pelas empresas em separado. Mas de qualquer forma, são dados interessantes para esse estudo.

<b>Empresa Compradora</b>	<b>Aquisições e ano</b>	<b>Valor - Milhões</b>
Sadia	Granja Rezende (1999)	US\$ 75
Perdigão	Frigorífico Batávia (1999)	US\$ 20

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.

Tabela 1 – Evolução do índice CPV<sup>1</sup> sobre RL

<b>Eficiência de Custos</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>Diferença</b>	<b>Conceito</b>
Sadia	71,0%	75,6%	4,6%	Piorou
Perdigão	70,7%	75,8%	5,1%	Piorou

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

Tabela 2 – Evolução do Índice DA<sup>2</sup> / RL

<b>Eficiência de Custos</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>Diferença</b>	<b>Conceito</b>
Sadia	1,3%	1,8%	0,5%	Piorou
Perdigão	2,0%	2,0%	0,0%	Piorou

Tabela 3 – Evolução da RPL<sup>3</sup>

<b>Eficiência de Custos</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>Diferença</b>	<b>Conceito</b>
-----------------------------	-------------	-------------	------------------	-----------------

<sup>1</sup> CPV = Custo dos Produtos Vendidos / RL = Receitas Líquidas

<sup>2</sup> DA = Despesas Administrativas / RL = Receitas Líquidas

<sup>3</sup> RPL = Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Sadia	9,6%	11,8%	2,3%	Melhorou
Perdigão	9,0%	8,2%	-0,8%	Piorou

Tabela 4 – Evolução do indvidamento

<b>Eficiência de Custos</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>Diferença</b>	<b>Conceito</b>
Sadia	74,5%	71,1%	-3,4%	Melhorou
Perdigão	71,8%	75,2%	3,3%	Piorou

Tabela 5 – Evolução da necessidade de Capital de Giro

<b>Eficiência de Custos</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>Diferença</b>	<b>Conceito</b>
Sadia	(734.136)	(663.129)	71.007	Melhorou
Perdigão	(239.432)	(368.191)	(128.759)	Piorou

## CONCLUSÃO

Os processos de fusões e aquisições vêm tomando crescente importância no contexto da economia globalizada, assumindo um papel decisivo na alteração das relações entre as empresas e na configuração das redes organizacionais. pode-se observar uma forte concentração, efetivada por meio de processos de fusões, aquisições, *joint ventures*, e outros, de empresas líderes e seus fornecedores no topo das cadeias produtivas globais. Em sua base, essas cadeias produtivas se apresentam fortemente fragmentadas, envolvendo de franquias, terceirizações, sub-contratações, de forma a otimizar as vantagens e custos de fatores de produção. Essa nova configuração organizacional, cuja unidade não é mais a empresa individual, mas sim a rede formada por diversas empresas, permite às pequenas e médias empresas uma participação importante na economia global, e empurra as grandes corporações rumo à internacionalização de suas operações.

No caso da Sadia e Perdigão, ainda não se chegou a um acordo que possibilitasse a concretização da fusão de ambas. Entretanto, como pode ser verificado, em outras fusões ocorridas tanto com a Sadia e a Perdigão, verificou-se que a Sadia conseguiu índices de melhora enquanto que a Perdigão não, inclusive aumentando o índice de endividamento da empresa.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AAKER, David A. Brand Equity “Gerenciando o valor da marca”. Tradução André Andrade. São Paulo: Negócios, 1998.

BARROS, Betania Tanure. Fusões e aquisições no Brasil - entendendo as razões dos sucessos e fracassos. São Paulo: Atlas, 2003

BARROS, Betânia Tanure. (org). Fusões, aquisições e parcerias. São Paulo: Atlas.

BURBA, D. A atividade de fusões e aquisições de empresas no Brasil, no final dos anos 90, 2000.

CANÇADO, Vera L.; DUARTE, Roberto Gonzalez; COSTA, Karine Ferreira. Processo de Mudanças no Período Pós-Aquisição: O Caso ABB/Montes Claros CLADEA, XXXVII, Porto Alegre, out. 2002. Anais Eletrônicos, Porto Alegre: CLADEA. 2001

CAPRON, Laurence, HULLAND, John. Redeployment of Brands, Sales Forces, and General Marketing Management Expertise Following Horizontal Acquisitions: A Resource-based View. Journal of Marketing.vol.63, April 1999, 41-54.

CARTWRIGHT, Sue; COOPER, Cary L. Managing mergers, acquisitions & strategic alliances – integrating people and cultures. Oxford: Butterworth Heinemann, 1999.

CHILD, John; FAUCLKNER, David, PITKETHLY, Robert. 2001. The management of international acquisitions. New York: Oxford University Press.

CHURCHILL, Gilberto A., PETER, J. Paul. Marketing: criando valor para o cliente. São Paulo: Saraiva, 2000.

COBRA, Marcos Henrique Nogueira. Marketing Básico: uma perspectiva brasileira. 4º ed. São Paulo: Atlas, 1997.

DEMO, Pedro. Pesquisa e construção do conhecimento: metodologia científica no caminho de Habermas. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro, 1994.

\_\_\_\_\_. Metodologia do conhecimento científico. São Paulo: Atlas, 2000.

DUPAS, Gilberto. O Brasil, suas Empresas e os Desafios da Competição Global. In: BARROS, Betania Tanure (Org). Fusões, Aquisições e Parcerias. São Paulo: Atlas, 2001.

EVANS, Paul; PUCIK, Vladimir; BARSOUX, Jean-Louis. 2002. The global challenge: frameworks for international human resource management. Boston: McGraw-Hill.

FARRELL, J.; SHAPIRO, C. Horizontal Mergers: An Equilibrium Analysis. American Economic Review, v.80, 1990.

GIL, Antonio Carlos. Como elaborar projetos de pesquisa. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

HASPESLAGH, P.C.; JEMISON, D.B. Managing acquisitions: creating value through corporate renewal. New York: The Free Press, 1991.

HITT, Michael A., IRELAND, R. Duane, HOSKISSON, Robert E. Administração Estratégica. Tradução José Carlos Barbosa dos Santos e Luiz Antonio Pedrosa Rafael. São Paulo: Pioneira, 2002.

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

KOTLER, Philip. Administração de marketing. São Paulo: Pearson Brasil, 2002.

KPMG, Fusões & Aquisições no Brasil – Análise dos anos 90. 2001.

MARKS, M. L.; MIRVIS, P. H. 1998. Joining Forces: making one plus one equal three in merger, acquisitions, and alliances. San Francisco: Jossey-Bass.

MARTINS, José Roberto, BLECHER. Nelson. Quanto vale a Coca? E a Nike? E A Exame. 20.mai.1998, p.56-58 .

NUNES, Gilson. “Marcas” é o maior ativo das empresas na nova economia. Swisscam Magazine. Abril/maio de 2002.

PINHEIRO, M.C.; PIONER, H.M. Concentrações Horizontais e Poder de mercado de insumos, 2003.

PINHO, José Benedito. O poder das marcas. São Paulo: Summus, 1996.

PRINGLE, Hamish, THOMPSON, Marjorie. Marketing Social. Tradução Maria Lúcia G. Rosa. São Paulo: Makron, 2000.

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.

ROSSETTI, José Paschoal. Fusões e Aquisições no Brasil: as razões e os impactos. In BARROS. Fusões, Aquisições & Parcerias. São Paulo: Atlas, 2001.

ROURKE, J.T.. Integração pós-fusão. In: KEY, Stephen L. Guia da Ernst & Young para administração de fusões e aquisições. Rio de Janeiro: Record, 1992.

SAMPAIO, Rafael. As marcas são o principal patrimônio das empresas, About, 16.ago.1999. p.5.

SEMENIK, Richard J., BAMOSSY, Gary J. Princípios de Marketing. Tradução Lenke Peres. São Paulo: Makron Books, 1995.

SENN, Larry. Cultura. In: KEY, Stephen L. Guia da Ernst & Young para administração de fusões e aquisições. Rio de Janeiro: Record, 1992.

SLYWOTZKY, Adrian J & KANIA, John. O segredo das marcas. HSM Management, março-abril de 2002. p.64.

SILVA Jr, Antonio Batista, RIBEIRO, Áurea Helena Puga. Parcerias e alianças estratégicas. In: BARROS, Betania Tanure (Org). Fusões, Aquisições e Parcerias. São Paulo: Atlas, 2001.

SOUZA, Marcos Gouvêa de, NEMER, Artur. Marcas e Distribuição. São Paulo: Makron Books, 1993.

TAVARES, Mauro Calixta. A força da marca - Como construir e manter marcas fortes. São Paulo: Harbra, 1998.

YIN, Robert K. Estudo de caso - Planejamento e método. Tradução Daniel Grassi. 2º ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

WESTON, J. F., et al. Mergers Restructuring and Corporate Control. New Jersey: Prentice Hall, 1990.