

Fusões e aquisições no setor de alimentos

1. CRESCIMENTO INTERNO VERSUS CRESCIMENTO EXTERNO

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⁽¹⁾ (1990), existem três tipos de fusões: *horizontais*, *verticais* e os *conglomerados*.

2. FUSÕES HORIZONTAIS E VERTICAIS

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 (na página seguinte), 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.

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.

⁽¹⁾ WESTON, J. F., et all (1990). Mergers Restructuring and Corporate Control. New Jersey: Prentice Hall.

Quadro 1 - Fusões e Aquisições: classificação e principais motivações

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

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

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.

4. CONGLOMERADOS

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.

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.

5. FUSÕES E AQUISIÇÕES NO BRASIL

O número de fusões e aquisições cresceu mais de seis vezes entre 1992 e 1997, declinando ligeiramente em 1998 (-6%). As indústrias de alimentos, bebida e fumo lideraram o *ranking* em todos os anos, respondendo por 13% do total (Quadro 2, abaixo).

A predominância do setor de alimentos e bebidas parece associada à conjugação de vários fatores, com destaque para:

- a) saturação dos mercados dos países desenvolvidos – como consumidores europeus e norte-americanos estão próximos do limite físico do consumo de alimentos, as taxas de crescimento das vendas são muito baixas levando as empresas a procurarem mercados mais dinâmicos;
- b) crescente poder das cadeias de

distribuição – os grandes supermercados têm reduzido as margens dos fornecedores nos países desenvolvidos, levando-os a buscar mercados menos competitivos;

- c) custos crescentes – os pesados investimentos em propaganda, distribuição e qualidade tornam vitais as economias de escala, por vezes inviabilizando firmas pequenas;
- d) focalização de negócios – empresas de todos os portes têm desinvestido em negócios periféricos, com o objetivo de aumentar sua eficiência, inclusive gerando caixa para fusões e aquisições em seus ramos principais; e
- e) entrada em mercados regionais/locais – a compra de uma empresa já estabelecida reduz os custos de entrada em novos mercados.

6. O EXEMPLO DA PARMALAT BRASIL

A Parmalat iniciou as atividades no Brasil em 1974, no segmento de iogurtes através da Yolat S.A. A partir de 1977, a companhia entrou definitivamente no país, passando a atuar na indústria de laticínios.

Atualmente, a Parmalat Brasil ocupa a sexta posição no ranking dos maiores conglomerados alimentícios do país, possuindo 23 fábricas, as quais estão

Quadro 2 - Evolução do número de fusões/aquisições no Brasil por setor

Principais setores	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Total
Alimentos, bebida e fumo	12	28	21	24	38	49	36	208
Instituições financeiras	4	8	15	20	31	36	28	142
Química e petroquímica	4	18	14	13	18	22	25	114
Metalurgia e siderurgia	11	13	11	9	17	18	23	102
Seguros	1	1	8	9	16	24	15	74
Elétrico e eletrônico	2	7	5	14	15	19	9	71
Telecomunicações	1	7	5	8	5	14	31	71
Outros	23	68	96	115	188	190	184	864
Total das fusões	58	150	175	212	328	372	351	1.646

Fonte: Adaptado do estudo da KPMG (1998).

situadas em todas as regiões do país e empregando mais de 8.000 empregados.

Em apenas nove anos a Parmalat conseguiu multiplicar o seu tamanho por 53: o seu faturamento, que em 1989 não passava de US\$ 38 milhões, deverá alcançar US\$ 2 bilhões em 1998.

Basicamente a estratégia de expansão da Parmalat no Brasil consistiu em adquirir empresas locais e promover uma ampla reestruturação nestas, conforme mostra o Quadro 3.

Quadro 3 - Classificação das fusões/aquisições da Parmalat

Tipos de Fusões	Empresas
<i>Horizontal</i>	Fiorlat, Teixeira, Alimba, Via Láctea, Lacesa, Sodilac, Cilpe, Ouro Preto, Betânia, Batávia
<i>Vertical</i>	Gogo, Mococa, Spam, Betânia, Batávia
<i>Concêntricas</i>	Supremo, Santa Helena, General Biscuits
<i>Conglomerado</i>	Bolls, Etti, Neugebauer

Fonte: Elaborado a partir de dados da Gazeta Mercantil

Estas aquisições, aliadas ao aumento da participação nos atuais mercados, estão associadas a dois fatores. Por um lado, à constituição de economias de escala (baseadas na melhor utilização das fábricas já existentes dinamizando as suas linhas produtivas) e por outro à obtenção de economias de escopo (decorrente, entre outros fatores, da diminuição dos custos a partir da utilização dos mesmos canais de distribuição para os seus vários produtos).

Apesar da indústria de laticínios ser sua base produtiva e comercial, a Parmalat brasileira tem procurado diversificar suas atividades. Dessa forma, a companhia caminhou para outros segmentos como sucos/chás, massas/biscoitos e derivados de tomate.

Essa conduta poderia ser interpretada como uma *diversificação especializada*: ao mesmo tempo que diversifica suas atividades (migrando para outros setores), não deixa de atuar em seu negócio principal que é exatamente a indústria de alimentos. Dessa forma, o objetivo de longo prazo da Parmalat está baseado no desenvolvimento de uma política de valorização de sua marca a partir de um crescimento diversificado e na melhor integração com modernas formas de distribuição.

A política de consolidação da marca no mercado foi decisiva para o sucesso dessa estratégia de expansão. Vultosos investimentos em *marketing* têm sido realizados: entre 1994 e 1998 foram investidos respectivamente US\$ 30 milhões e US\$ 100 milhões. Da mesma forma recursos expressivos foram destinados para a ampliação da capacidade de produção e modernização das plantas já existentes – de 1990 até 1998 já foram investidos mais de US\$ 900 milhões.

Para obter o crescimento desejado, a Parmalat necessitou alavancar um vultoso montante de capital.

No início, a maior parte do capital era proveniente da matriz italiana. Posteriormente, uma parte dos recursos passaram a ser financiados internamente (reinvestimento do faturamento da filial brasileira) e uma outra parcela externamente (junto ao mercado financeiro).

Entre 1995 e 1997 a Parmalat brasileira conseguiu captar US\$ 375 milhões emitindo papéis como *euronotes*, *euro commercial papers* e *eurobônus*. Com essas operações a companhia alongou o perfil de suas dívidas obtendo maior liberdade e flexibilidade para a execução dos projetos de crescimento.

As aquisições realizadas pela Parmalat não tiveram como objetivo imediato a maximização dos lucros. Sua lógica estava principalmente voltada para o incremento

das operações da empresa, que lhe permitisse atuação a nível nacional.

No exemplo da Parmalat, as formas de fusões/aquisições tinham lógicas distintas, ou seja, a sua estratégia variava de acordo com os seus objetivos. Assim, a Parmalat realizou aquisições horizontais com a intenção de penetrar, rapidamente, em regiões que não atuava. Por outro lado, a opção pelas aquisições verticais era estimulada pela necessidade de assegurar matérias-primas ou para garantir um mercado consumidor para os seus produtos. Finalmente, a estratégia de formação de conglomerados foi a forma mais rápida que a empresa encontrou para diversificar as suas atividades, sem no entanto abandonar o ramo de alimentos e bebidas.

Equipe responsável:

Paulo Faveret – Gerente Setorial
Leonardo Lopes Côrtes - Estagiário
Heloíza Miranda – Apoio bibliográfico
Cristina Turano - Editoração