

**PUC/SP – PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO
PAULO
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE**

Paulo César Cestari Medeiros

**ONDE A CONTABILIDADE AJUDA NAS DECISÕES DE
FUSÕES E INCORPORAÇÕES – um estudo de caso. O estudo
das ferramentas contábeis aplicadas em operações de
fusões e incorporações.**

**SÃO PAULO
2015**

Paulo Medeiros

**ONDE A CONTABILIDADE AJUDA NAS DECISÕES DE
FUSÕES E INCORPORAÇÕES – um estudo de caso. O estudo
das ferramentas contábeis aplicadas em operações de
fusões e incorporações.**

Trabalho apresentado como exigência parcial
para obtenção do certificado de conclusão do
curso de graduação, em Contabilidade, da
PUC/SP – Pontifícia Universidade Católica de
São Paulo.

Orientador: Prof. Ms. Nena G. Cei

**SÃO PAULO
2015**

TERMO DE APROVAÇÃO

**A ANÁLISE ESTRATÉGICA-CONTÁBIL NAS
INCORPORAÇÕES E FUSÕES DE EMPRESAS LISTADAS NA
BOVESPA: Onde a contabilidade ajuda nas decisões de
fusões e incorporações.**

Paulo Medeiros

BANCA

Orientador: Prof. Ms. Nena G. Cei

Nota:

Convidado 1: Prof.

Nota:

Convidado 2: Prof.

Nota:

DECLARAÇÃO DE ÉTICA E RESPEITO AOS DIREITOS AUTORAIS

Declaro para os devidos fins, que a pesquisa foi elaborada por mim, e/ ou pelos integrantes do meu grupo e que não há, nesta monografia, cópias de publicações de trechos de títulos de outros autores sem a respectiva citação, nos moldes da NBR 10.520 de ago/2002.

Aluno: Paulo César Cestari Medeiros

Data:

DEDICATÓRIA

Aos meus pais,

Que jamais deixaram de incentivar,
por menor que fosse a contribuição.
Que sempre soube que a única forma
de conhecer é descobrir, e que fazer
descobrir é a única forma de ensinar.

AGRADECIMENTOS

A realização deste trabalho só foi possível graças à colaboração direta ou indireta de muitas pessoas. Manifesto minha gratidão a todas elas e de forma particular:

A todos os colegas do Departamento de Contabilidade e, em especial, à Prof. Ms. Nena G. Cei - eterna orientadora em contabilidade;

Aos funcionários da Biblioteca da PUC/SP e do Departamento de Contabilidade da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, e, em especial, à Edilene.

EPÍGRAFE

“O que sabemos é uma gota. O que ignoramos é um oceano”. Isaac Newton (1643-1727)

RESUMO

Em um cenário em que um mercado globalizado torna-se cada vez mais importante na vida das empresas, as diferentes formas de combinação de negócios ganha destaque como estratégia empresarial, haja vista a expansão do número de fusões e incorporações de negócios. O avanço tecnológico das empresas trouxe a ampliação de suas funcionalidades, destacando-se, com isto, uma concorrência de mercado cada vez mais agressiva, realidade em vários segmentos de mercado. É neste contexto que surgiu a iniciativa da realização deste trabalho, com o objetivo de verificar a análise estratégico-contábil nas incorporações e fusões de empresas listadas na Bovespa, pesquisando onde a contabilidade ajuda nas decisões de fusões e incorporações. Para tanto, utilizou-se os métodos de pesquisa qualitativa, com o intuito de revelar a visão dos autores do processo e verificar que o uso da contabilidade pode ser um meio estratégico de efetuar combinação de negócio e, com isto, elevar a competitividade e valor de mercado das empresas.

Palavras-chave: Fusão, Aquisição, Incorporação, Combinação de Negócios, Competitividade.

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – BALANÇO PATRIMONIAL SADIA S.A. DE 2008 E 2007	38
TABELA 2 - BALANÇO PATRIMONIAL – BRASIL FOODS S.A DE 2009, 2008 E 2007	40
TABELA 3 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO SADIA S.A. DE 2008 E 2007	41
TABELA 4 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO – BRASIL FOODS S.A DE 2009, 2008 E 2007	42
TABELA 5 - BALANÇO PATRIMONIAL – BRASIL FOODS S.A.DE 2012, 2011 E 2010.....	43
TABELA 6 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO – BRASIL FOODS S.A DE 2012, 2011 E 2010	45
TABELA 7 – ÍNDICE DE LIQUIDEZ IMEDIATA	47
TABELA 8 - GARANTIA DE CAPITAL DE TERCEIROS	48
TABELA 9 – COMPOSIÇÃO DE ENDIVIDAMENTO.....	50
TABELA 10 - GIRO DO ATIVO	51
TABELA 11 - MARGEM LÍQUIDA	52
TABELA 12 - RETORNO SOBRE O ATIVO	53
TABELA 13 - RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO	54
TABELA 14 - LUCRO POR AÇÃO.....	55

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
TEMA	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
SITUAÇÃO-PROBLEMA	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
OBJETIVOS	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
JUSTIFICATIVAS	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
METODOLOGIA	12
ORGANIZAÇÃO DA MONOGRAFIA.....	12
1 REFERENCIAIS TEÓRICOS	14
1.1 REVISÃO DE TEORIA DAS OPERAÇÕES ESTRATÉGICAS ENTRE EMPRESAS, EMBASAMENTO TEÓRICO	14
1.2 JOINT VENTURE	14
1.3 INCORPORAÇÃO.....	17
1.4 FUSÃO.....	20
1.5 CISÃO	24
1.6 ASPECTOS SOCIETÁRIOS E LEGAIS RELATIVOS À CISÃO, FUSÃO E INCORPORAÇÃO.....	28
2 ASPECTOS CONTÁBEIS.....	33
2.1. ENVOLVIMENTO DE CONTROLE E CARACTERIZAÇÃO DE <i>NEGÓCIO</i>	33
2.2 RECONHECIMENTO.....	34
3 APLICAÇÃO PRÁTICA DA TEORIA – FUSÃO ENTRE SADIA E PERDIGÃO	37
3.1 SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS ATÉ O ANO DE OPERAÇÃO DE FUSÃO.....	37
3.2 SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS APÓS FUSÃO ENTRE SADIA E PERDIGÃO	43
3.3 ANÁLISE DO DESEMPENHO PRÉ E PÓS-FUSÃO.....	46
CONCLUSÃO	57
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	60

INTRODUÇÃO

Ao decidir por unir forças com outra sociedade, uma companhia deve optar em efetuar uma Joint Venture, Fusão ou uma aquisição. O dinamismo cada vez maior no mundo atual, vêm deixando estas operações cada vez mais frequentes. É assim que consta publicação da KPMG Corporate Finance, em seu site de fusões e aquisições no Brasil. Sendo assim, é imprescindível uma análise estratégica, a fim de identificar as correlações entre estas transações.

Conforme a Sra. Lúcia Helena Briski Young escreveu em seu livro planejamento tributário: fusão, cisão e incorporação:

“muitas vezes, as empresas não estão organizadas ou preparadas para enfrentar este novo mercado e para isso, recorrem a reestruturações de suas empresas, juntando suas forças com as de outras empresas, ou até mesmo, desmembrando-se total ou parcialmente para poderem manter-se ativas, visando reduzir custos e, se possível, ampliar mercados. (YOUNG 2005, p.15)”

É listado como situação-problema para este trabalho, os procedimentos e normas contábeis para realização de fusão e incorporação de empresas, assim como os aspectos decisivos para esta combinação de negócios, como conflito de culturas, lideranças, condução do processo, adaptabilidade e flexibilidade para mudanças.

O objetivo geral é mostrar uma análise estratégico-contábil nas incorporações e fusões de empresas listadas na Bovespa e, identificar pontos onde a contabilidade ajuda nas decisões de fusões e incorporações.

Têm-se como objetivos específicos identificar balanço patrimonial de uma importante combinação de negócio ocorrida no Brasil e, observar os resultados financeiros desta empresa antes e, após a fusão.

Conforme publicado pela *KPMG Corporate Finance*, em seu site de fusões e aquisições no Brasil, as práticas de fusões e aquisições vêm crescendo no Brasil desde 1995. Durante o trabalho pode-se observar, diante das informações obtidas, que os motivos deste crescimento são muitos, partindo desde uma intenção de elisão fiscal (planejamento tributário), diminuir custos ou pela expectativa de

aumentar a produção e crescimento da empresa. Em verdade, diante de um mundo globalizado, com diversas práticas de governança corporativa, as empresas devem se atentar às opções de negócio, seus pontos fortes e fracos para que permaneçam cada vez mais competitivas no mercado.

METODOLOGIA

Partindo da situação-problema, a pesquisa adotada para elaboração da monografia, quanto a sua abordagem é qualitativa, a qual é amplamente utilizada nas Ciências Sociais, especialmente em Administração, uma vez que será seguido neste trabalho um caráter exploratório, e será levado em conta aspecto relevante sobre as informações encontradas do tema. Quanto aos seus objetivos é classificada como explicativa, devido à sua aplicação prática, representando assim uma contribuição bastante significativa. Ao final do trabalho, por meio desta abordagem será visada interferência na própria realidade.

A abordagem sobre o tema será muito voltada às normas brasileiras de contabilidade, principalmente no tratante ao CPC 15 – Combinação de Negócios e, CPC 39 - Consolidação das Demonstrações Contábeis e Demonstrações Separadas. Também será amplamente utilizado como suporte o FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras e artigos da Lei 6.404/76 voltados a este tema.

ORGANIZAÇÃO DA MONOGRAFIA

Esta Monografia está organizada em quatro tópicos principais, sendo eles:

Capítulo 1 – Revisão da teoria e embasamento teórico sobre o tema. Neste capítulo foi realizado a revisão da literatura. É onde situa-se a fundamentação teórica, teorias, pressupostos e marcos conceituais. Foi realizado a sustentação antes da aplicação prática da teoria.

Capítulo 2 – Variável dependente. Refere-se à literatura pertinente ao “palco” do problema de pesquisa. Estão situados os paradigmas, pressupostos e/ ou marcos conceituais sobre a situação-problema característica. É feita também a argumentação do estudo e evidenciação do problema da pesquisa.

Capítulo 3 – Aplicação prática da teoria. É apresentado a aplicação prática da teoria. Também é feita a análise dos resultados. Apresenta-se a discussão e fazem-se novas afirmações, baseado nas confirmações dos estudos realizados.

Conclusão final sobre a situação problema desenvolvida ao decorrer da monografia. Apresenta uma breve síntese do trabalho. É realizado a recapitulação sintética dos resultados com ênfase na resposta da questão da pesquisa, ponto de vista do autor, manifesto ao seu alcance e indicação de novas pesquisas sobre o tema sob outro enfoque.

1 REFERENCIAIS TEÓRICOS

1.1 REVISÃO DE TEORIA DAS OPERAÇÕES ESTRATÉGICAS ENTRE EMPRESAS, EMBASAMENTO TEÓRICO

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis, órgão responsável pela emissão de normas através da entidade reguladora do Brasil, divulgou o CPC 15, que diz: “Combinação de negócios é uma operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independentemente da forma jurídica da operação”.

Olhando pelo aspecto contábil, o CPC “Combinação de Negócios”, em sua essência, visa como característica central, a obtenção do controle de um negócio. Desta forma, para fins contábeis, é considerado combinação de negócio apenas transações de fusão, aquisição, cisão, dentre outras formas de reorganização societária, que envolvam transferência de controle, ou, operações entre uma ou mais entidades economicamente independentes.

Abaixo é apresentado as principais operações de reorganização societária:

1.2 JOINT VENTURE

Este nome pode ser traduzido como “empreendimento em conjunto” e compreende em uma junção ou aliança de longo prazo entre duas ou mais pessoas jurídicas ou físicas, que controlam e administram uma terceira pessoa jurídica com a finalidade de atingir um objetivo em comum.

Ao decorrer do trabalho será possível observar que as operações de cisão, incorporação e fusão resultam em divisão ou extinção do patrimônio líquido de alguma das empresas. Entretanto, em uma Joint Venture, não há alteração no patrimônio, perda de identidade ou individualidade das companhias que realizaram a operação em conjunto.

Em súmula, não existem critérios específicos em relação à forma em que as empresas trabalharão conjuntamente e caracterizará a operação de joint venture,

pois existem diversas maneiras disto ocorrer, podendo ser desde a inserção de capital, obtenção de tecnologia, montagem de um canal de distribuição, entre outras diversas formas. Seja qual for o modo de operação em conjunto, para obter tal característica, as empresas não podem perder sua personalidade jurídica.

1.2.1 Pontos Fortes e Pontos Fracos

Dentre as vantagens existentes para se realizar uma *joint venture* pode-se citar a partilha de riscos e custos do projeto, principalmente nos casos em que o investimento para tal operação seja elevado. Existe também o benefício de troca de *know-how* ou na tentativa de empresas de pequeno e médio porte tentarem se tornar mais competitivas no mercado.

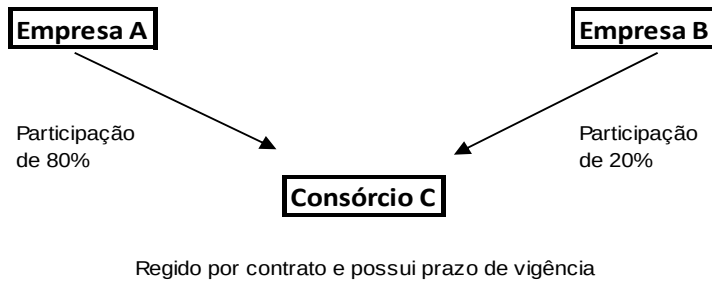
Como desvantagens para tal operação estão as diferenças na dinâmica de trabalho entre as empresas que iniciaram a parceria. Neste caso uma empresa menos competente pode atrasar o desenvolvimento da empresa mais comprometida. Outra desvantagem a ser citada é no que se refere à tomada de decisões: como o controle é retido por duas ou mais empresas, elas precisam entrar em acordo sobre a gestão do projeto, pois, as vontades de todos os gestores devem ser atendidas e isto torna a tomada de decisão menos flexível além de tomar muito mais tempo.

1.2.2 Exemplos de Joint Ventures

Pode-se citar dois tipos de principais de *joint ventures*:

- *Joint venture* contratual (*non corporate*): não há criação de uma nova empresa ou estrutura societária, mas sim, de uma associação regida por contratos e associações, sendo como mais comum a criação de consórcios. Nestes casos o empreendimento fica mais limitado aos termos do contrato e objetivo descrito no mesmo, além de existir um prazo de

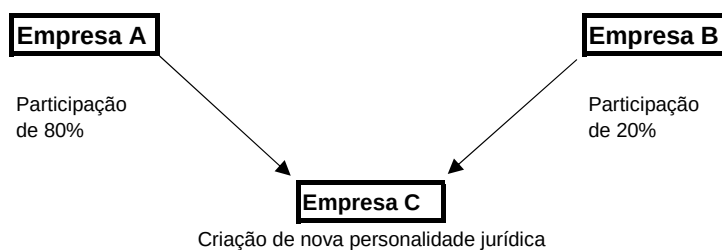
duração já pré-determinado. Veja abaixo exemplo deste tipo de *joint venture*:



QUADRO 1 – Exemplo *joint venture* comercial

Fonte: Autor

- *Joint venture* societária: existe a criação de uma nova empresa com personalidade jurídica, o que determina, quase sempre, em intuitos de operações de longa duração. Veja abaixo, de forma bem simplificada, exemplo deste tipo de *joint venture*:



QUADRO 2 – Exemplo *joint venture* societário

Fonte: Autor

1.2.3 Tratamento Contábil

Pelo fato de não haver uma única entidade controladora mas, ao invés disto, duas ou mais entidades independentes que controle a investida, uma *Joint Venture* não é considerada uma combinação de negócios e, tem seu tratamento apresentado no CPC 39 - Consolidação das Demonstrações Contábeis e Demonstrações Separadas.

1.3 INCORPORAÇÃO

Uma empresa (já existente) incorpora a(s) outra(s) quando ela “absorve” a respectiva companhia. Isto significa que a sociedade incorporada deixa de existir, pois a incorporadora detém sua responsabilidade jurídica, ou seja, responsável pelos direitos e obrigações da incorporada, assim como dívidas existentes.

Esta incorporação pode ser realizada por empresas de mesmo tipo jurídico ou não. Sendo necessário, no caso de se tratar de Sociedade empresária, de aprovação por meio de reunião com os sócios e, no caso de sociedade anônima, aprovação por assembleia geral dos acionistas.

Conforme caput do art. 227 e seus §§ da Lei 6.404/1976, define e delimita as obrigações para as empresas na forma de sociedades anônimas:

“Art. 227. A incorporação e a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações. § 1º. A assembléia geral da companhia incorporadora, se aprovar o protocolo da operação, deverá autorizar o aumento de capital a ser subscrito e realizado pela incorporada mediante versão do seu patrimônio líquido, e nomear os peritos que o avaliarão. § 2º. A sociedade que houver de ser incorporada, se aprovar o protocolo da operação, autorizará seus administradores a praticarem os atos necessários à incorporação, inclusive a subscrição do aumento de capital da incorporadora. § 3º. Aprovados pela assembléia geral da incorporadora o laudo de avaliação e a

incorporação, extingue-se incorporada, competindo à primeira promover o arquivamento e a publicação dos atos da incorporação. (BRASIL, 1976)”

Conforme art. 1.116 a 1.118 da Lei 10.406/2002 tratam da figura de incorporação para as sociedades empresárias:

Art. 1.116 - Na incorporação, uma ou várias sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações, devendo todas aprová-la, na forma estabelecida para os respectivos tipos. Art. 1.117 - A deliberação dos sócios da sociedade incorporada deverá aprovar as bases da operação e o projeto de reforma do ato constitutivo. § 1º. A sociedade que houver de ser incorporada tomará conhecimento desse ato, e, se o aprovar, autorizará os administradores a praticar o necessário à incorporação, inclusive a subscrição em bens pelo valor da diferença que se verificar entre o ativo e o passivo. § 2º. A deliberação dos sócios da sociedade incorporadora compreenderá a nomeação dos peritos para a avaliação do patrimônio líquido da sociedade, que tenha de ser incorporada. Art. 1.118 - Aprovados os atos da incorporação, a incorporadora declarará extinta a incorporada, e promoverá a respectiva averbação no registro próprio. (BRASIL, 2002)

Vale lembrar que uma incorporação não deve ser confundida com uma mera compra de ações, mesmo que o investidor obtenha o controle sobre a sociedade investida, pois, neste caso, a empresa não deixou de existir, apenas foi passado o controle a outro investidor.

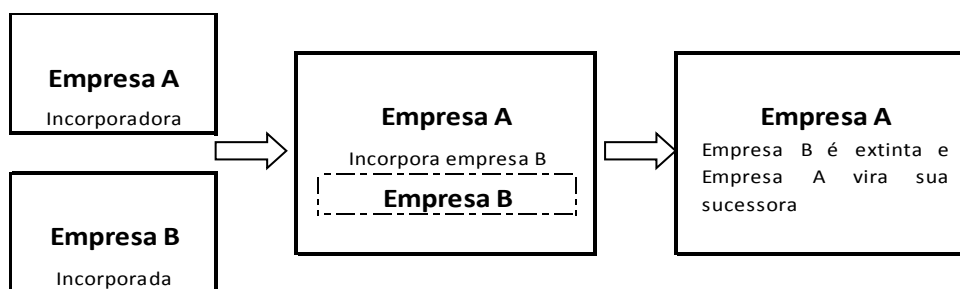
1.3.1 Pontos Fortes e Pontos Fracos

Entende-se que incorporação ocorre, em geral, quando a sociedade incorporadora visa a expandir participação de mercado, através da união de atividades/ forças, reduzir custos, além de ganhar valor pela aquisição da Cia incorporada.

Existe o risco, nestes casos, de a incorporadora realizar um negócio que não seja vantajoso para ela. Isto pode ocorrer por uma série de motivos, como, por exemplo, o fato de se enganar quanto à situação financeira da cia incorporada.

Para que isto não aconteça, é preciso que seja realizado no período anterior à incorporação, um trabalho de *due diligence*, que compreende em uma auditoria “especial” no balanço da empresa incorporada a fim de investigar a integridade das informações apresentadas por ele, assim como uma busca por possíveis passivos omissos ou passivos difíceis de se quantificar, de forma que, ao final do trabalho, seja possível passar aos compradores, investidores ou acionistas maior segurança sobre as negociações realizadas.

1.3.2 Exemplo de Incorporação:



QUADRO 3 – Exemplo incorporação

Fonte: Autor

Pode-se citar como exemplo de incorporação a compra da Mercadorama pelo Walmart, a compra da Móveis Schwarzwald pela Oxford S/A e a incorporação da Penha Pescados Ltda pela WEG S/A.

1.3.3 Balanço Patrimonial

Para realização dos lançamentos de incorporação, ambas as empresas (incorporadora e incorporada) deverão, inicialmente, apresentar seus balanços

patrimoniais montados, pois, estes serão as bases para os lançamentos de incorporação que seguem conforme exemplo abaixo, além de todos os cálculos envolvidos como, por exemplo a de apuração do lucro para tributação de impostos e, se aplicável, a reavaliação dos investimentos sobre o capital da incorporada – este último obedecendo ao método de equivalência patrimonial.

Antes incorporação			Após incorporação
Balanco Patrimonial	Empresa A	Empresa B	Empresa B
ATIVO			
Circulante	2.000	4.000	6.000
Realizável a Longo Prazo	1.000	600	1.600
Permanente			
Imobilizado	1.000	3.400	4.400
Total do Ativo	4.000	8.000	12.000
PASSIVO			
Circulante	1.600	2.000	3.600
Não Circulante	400	600	1.000
Patrimônio Líquido			
Capital Social	1.400	4.000	6.000
Reservas	600	1.400	1.400
Total do Passivo	4.000	8.000	12.000

QUADRO 4 – Exemplo de balanço patrimonial de uma incorporação

Fonte: Autor

1.4 Fusão

Assim como incorporação, a fusão também trata de uma junção de duas ou mais empresas, no entanto, nesta última, ocorre que a junção das empresas resulta na criação de uma nova sociedade, distinta das demais companhias fusionadas, as quais deram espaço a uma terceira empresa, onde a responsabilidade jurídica não é interligada com as demais.

Neste tipo de operação são extintas as empresas fusionadas e, o patrimônio destas são transferidos para a “terceira” sociedade criada, assim como os sócios e o patrimônio da mesma.

Conforme art. 228 da lei 6.404/76:

Art. 228. A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações.

§ 1º A assembléia-geral de cada companhia, se aprovar o protocolo de fusão, deverá nomear os peritos que avaliarão os patrimônios líquidos das demais sociedades.

§ 2º Apresentados os laudos, os administradores convocarão os sócios ou acionistas das sociedades para uma assembléia-geral, que deles tomará conhecimento e resolverá sobre a constituição definitiva da nova sociedade, vedado aos sócios ou acionistas votar o laudo de avaliação do patrimônio líquido da sociedade de que fazem parte.

§ 3º Constituída a nova companhia, incumbirá aos primeiros administradores promover o arquivamento e a publicação dos atos da fusão.

Entretanto, conforme Lei 12.529, de 30 de novembro de 2011, existe restrições quanto a esta prática, uma vez que a fusão de certas empresas em um determinado segmento pode resultar em um monopólio de atividades, limitando a livre concorrência e livre iniciativa devido à sua dominância no mercado de bens ou serviços, além das empresas fusionadas (nesta situação) poderem exercer de forma abusiva posição dominante.

Para fiscalizar este tipo de infração, existe no Brasil o SBDC – Sistema Brasileiro de defesa da concorrência, formado pelo CADE – Conselho Administrativo de Defesa Econômica, que se constitui em autarquia federal, vinculada com o Ministério da Justiça.

Como intercepção deste órgão pode-se citar a tentativa de fusão entre Varig e Tam.

Entre fusões que não foram barradas pode-se citar a junção do Banco Itaú e Unibanco, Oi e Portugal Telecom e Kroton e Anhanguera.

O instrumento jurídico e contábil quando realizado uma fusão, por ser muito mais complexo do que em uma incorporação, torna esta modalidade menos usual no mundo dos negócios, principalmente quando os valores das empresas são

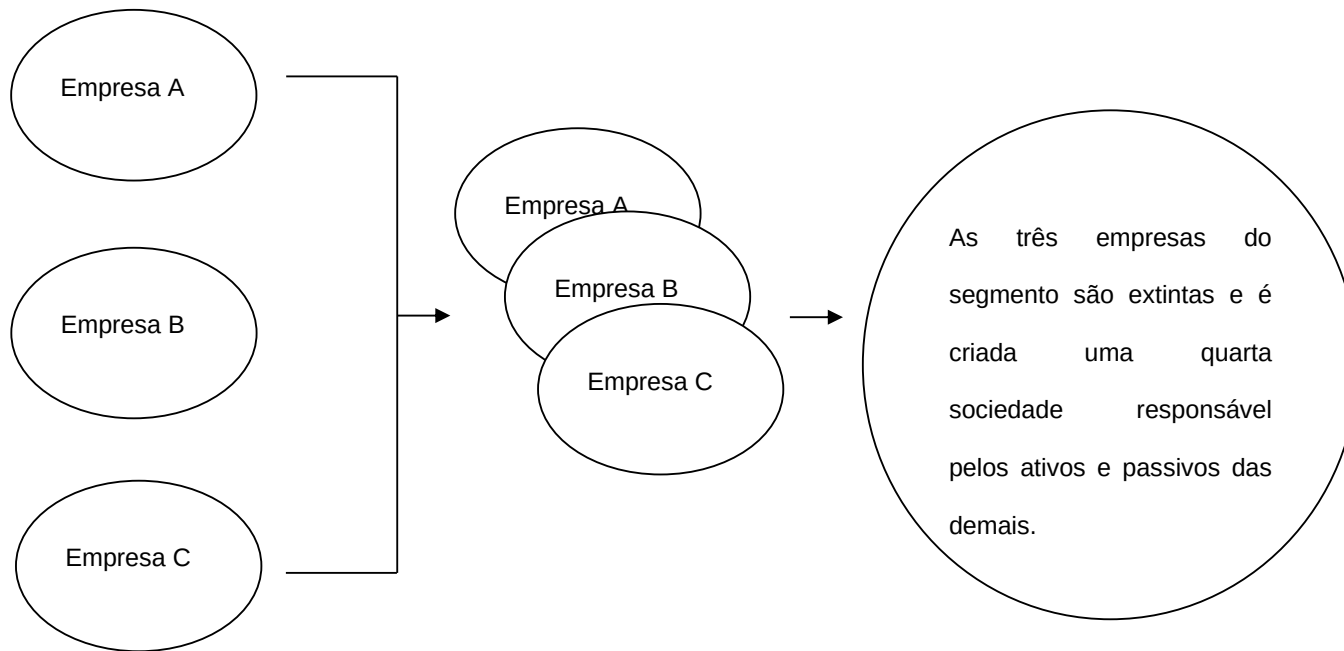
diversos, pois, neste caso, existem dificuldades tanto processuais, judiciais como fiscais que tornam o processo quase intransponível.

Outra característica de uma fusão é que, por se tratar de uma “junção” de 2 ou mais empresas, a gestão da nova companhia criada passa a ser compartilhado entre os diretores das empresas anteriores de forma a haver uma divisão de cargos. Para que isto seja possível, as empresas precisam ter uma equivalência de importâncias, assim como uma eficiência na gestão de todas as sociedades. No entanto, isto não é o mais usual e, a gestão da nova empresa geralmente passa a ser administrada pelos diretores de uma das empresas.

1.4.1 Exemplo de fusão

**Empresas
Independentes**

**Fusão das empresas A, B e C
deu origem à uma quarta
empresa (D)**



QUADRO 5 – Exemplo fusão

Fonte: Autor

1.5 Cisão

É a saída de uma empresa de uma sociedade. Caso esta companhia represente todo o patrimônio da empresa, então a mesma deixará de existir. Por outro lado se representar apenas uma parte do todo, então a sociedade apenas dividirá seu capital.

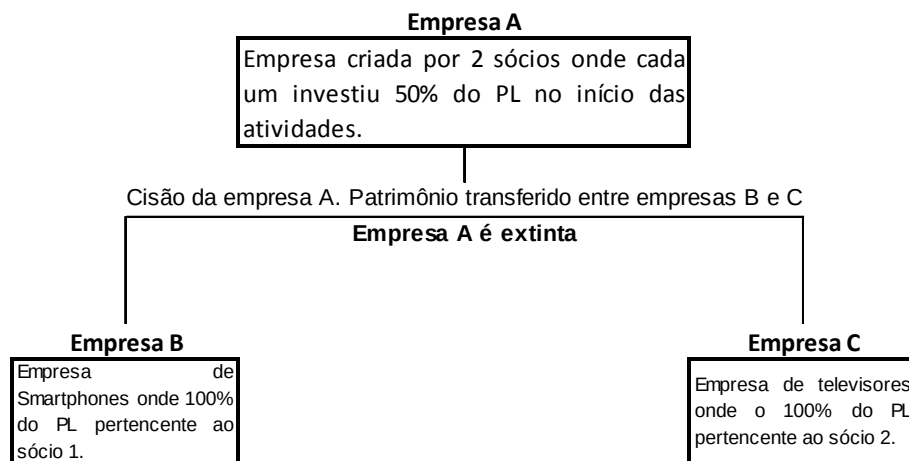
A Lei 6.404/1976 diz em seu artigo 229:

“Art. 229. A cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão.”

1.5.1 Exemplos de Cisão

Será citado abaixo dois tipos de cisão, onde será demonstrado, de maneira simplificada, cada operação. É sabido que as ilustrações abaixo tratam-se de exemplificações simples e, que, pode haver operações complexas sobre Cisão onde são envolvidas diversas entidades.

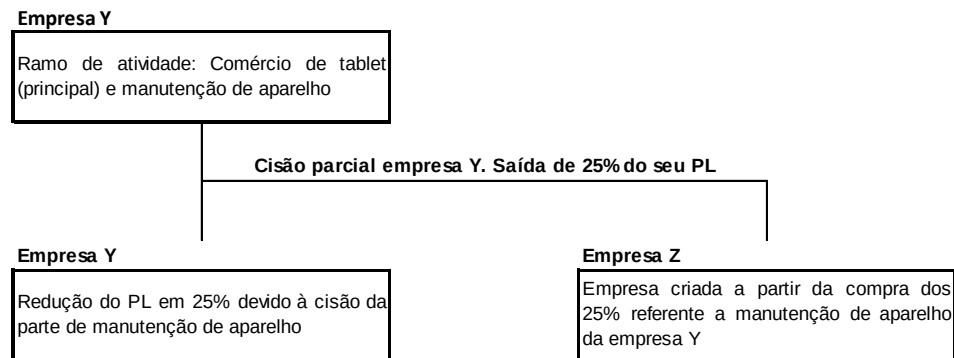
1) Cisão total: neste caso o patrimônio da companhia cindida é transferido para outras empresas já existentes ou criadas para o fim de receber a parte da companhia que desaparece. Pode citar como exemplo de cisão total quando os sócios de uma determinada empresa que tem como atividade o comércio de smartphones e televisores e, decidem terminar com a sociedade. Criando assim as empresas A e B. O sócio número 1 (um) fica com o comércio de smartphones tendo 50% do extinto PL da empresa cindida; e o sócio número 2 (dois) fica com o comércio de televisores tendo 50% do extinto PL da empresa cindida (conforme ilustração abaixo):



QUADRO 6 – Exemplo cisão total

Fonte: Autor

2) Cisão parcial: nesta ocasião parte do patrimônio da companhia é transferido para os sócios que se retiram da sociedade, continuando assim a empresa funcionando com o “restante” do patrimônio - empresa cindida não é extinta. Como exemplo de uma cisão parcial é possível citar o caso hipotético em que, uma empresa “Y” que tem como ramo principal de atividade o comércio de *tablets* e, além disto, realiza a manutenção dos mesmos. Devido a corte de custos, ela decide vender 25% do seu patrimônio que está relacionado à manutenção dos aparelhos. Um comprador assume os 25% do patrimônio da empresa “Y”, constituindo assim a empresa “Z”. Neste caso a empresa “Y” permanece, porém, apenas com a comercialização dos *tablets*, além de ter seu PL reduzido em 25%. Veja ilustração abaixo:



QUADRO 7 – Exemplo cisão parcial

Fonte: Autor

1.5.2 Pontos Fortes e Pontos Fracos

Alguns pontos que levam uma sociedade a optar por cisão:

- Necessidade de foco nos negócios;
- Desinteresse dos sócios em continuar juntos;
- Planejamento tributário, em caso de não haver conflitos, permanecendo assim os mesmos sócios;
- Necessidade de se vender parte do negócio.

1.5.3 Aspectos para realização de uma cisão

Decidido por efetuar uma cisão é necessário realizar alguns passos, como por exemplo:

- Preencher a Justificativa Preliminar e o Protocolo da Cisão, explicando e estabelecendo as condições de como será efetuada; como será avaliado os ativos e passivos, valores e etc.

- Convocar Assembléias Gerais Extraordinárias, para aprovar o processo e decisões.

- Fixar uma data base para os processos exigidos pela lei, tais como: levantamento de um balanço de verificação, levantamento de estoques, verificação dos documentos dos bens a serem cindidos, evidenciar contingências trabalhistas, fiscais e de outras naturezas e etc.

- Nomear peritos para avaliação de bens do ativo imobilizado.

- Executar uma “due diligence” contábeis, para verificação do balanço especial, adicionando, caso necessário, os valores das avaliações.

Quando for requerida por uma das partes da sociedade judicialmente, o processo é diferente, visto que o juiz poderá nomear um procurador para a empresa, assim como um perito para avaliar, cabendo, assim, as partes, somente indicar seus peritos assistentes.

A decisão por uma cisão total é um caso raro, sendo utilizada em situações extremas, por haver soluções mais simples e pela complexidade jurídica.

A cisão parcial tem sido um recurso muito utilizado pelas companhias conjuntas para reestruturar e redimensionar suas operações, para obter maior especialização em determinados segmentos do mercado. Essa situação quando não há conflitos, mas sim interesses operacionais para se especializar ou uma questão de planejamento tributário. Porém, o mais comum, é haver conflitos de sócios, então a cisão entra como uma alternativa para resolver. O sócio deixa a sociedade, levando a parte do patrimônio referente em forma de bens e direitos, em alguns casos, até passivos, para agilizar o processo.

1.5.4 Contabilização

A empresa cindida deverá contabilizar as operações em dois diferentes períodos, antes e depois da cisão. Deve-se registrar na empresa que recebe, as transferências dos bens, direitos e obrigações da cindida, e também o patrimônio transferido da cindida, integralizando o capital social da resultante.

1.5.5 Exemplo de cisão

Um dos casos de cisão ocorrido no Brasil foi o da empresa de aviação Gol, que acabou criando a empresa Smiles S/A. Smiles era um programa de fidelidade da Gol, que no final optou por separar. Este caso foi uma cisão parcial e a decisão foi tomada para ter uma reestruturação operacional da empresa. A Smiles S.A. chegou para ser uma concorrente direta da Multiplus, que pertence a TAM.

O caso mais famoso de cisão no mundo, talvez seja da gigante de telefonia americana AT&T, que na década de 80, cobria, no seu auge, cerca de 94% da área dos EUA, constituindo um monopólio. Assim o governo forçou a cisão da AT&T em sete novas empresas: Ameritech, Bell Atlantic, Bell South, nynex, Pacific Telesis, Southwestern Bell e US West.

1.6 ASPECTOS SOCIETÁRIOS E LEGAIS RELATIVOS À CISÃO, FUSÃO E INCORPORAÇÃO.

Existe uma série de medidas preliminares a serem adotadas ao se tratar um processo de fusão, cisão ou incorporação, os quais, será demonstrado abaixo algumas destas aplicabilidades:

1.6.1 Protocolo dos órgãos de administração ou sócios

Com exceção à cisão, onde ao invés de protocolo, há a exigência de um pré-contrato que celebrem entre si os órgãos de administração das sociedades envolvidas, as demais combinações de negócios ao serem processadas deve haver um protocolo firmado entre os órgãos administradores ou sócios das sociedades interessadas, onde são descritos os principais atos a serem praticados durante a transação.

O artigo 224, da Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas) discrimina os requisitos necessários a constar no protocolo, são eles:

“ I - o número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócios que se extinguirão e os critérios utilizados para determinar as relações de substituição;

II - os elementos ativos e passivos que formarão cada parcela do patrimônio, no caso de cisão;

III - os critérios de avaliação do patrimônio líquido, a data a que será referida a avaliação, e o tratamento das variações patrimoniais posteriores;

IV - a solução a ser adotada quanto às ações ou quotas do capital de uma das sociedades possuídas por outra;

V - o valor do capital das sociedades a serem criadas ou do aumento ou redução do capital das sociedades que forem parte na operação;

VI - o projeto ou projetos de estatuto, ou de alterações estatutárias, que deverão ser aprovados para efetivar a operação;

VII - todas as demais condições a que estiver sujeita a operação.”

1.6.3 Instrumento de justificação e deliberação em assembléia

Para que uma operação de cisão, fusão ou incorporação produza os devidos efeitos legais, deve haver sua submissão à deliberação da Assembléia Geral das

companhias interessada, as quais justificativas necessárias estão dispostas no art. 225 da Lei 6.404/76, conforme apresentado abaixo:

“ I - os motivos ou fins da operação, e o interesse da companhia na sua realização;

II - as ações que os acionistas preferenciais receberão e as razões para a modificação dos seus direitos, se prevista;

III - a composição, após a operação, segundo espécies e classes das ações, do capital das companhias que deverão emitir ações em substituição às que se deverão extinguir;

IV - o valor de reembolso das ações a que terão direito os acionistas dissidentes.”

1.6.4 Aprovação do protocolo e nomeação dos peritos

Os órgãos administradores responsáveis pela aprovação do protocolo da operação de cisão, fusão ou incorporação, também deverá nomear os peritos que deverão determinar o valor do patrimônio líquido das sociedades envolvidas.

O art. 226 da Lei 6.474/76 dispõe que as ações ou quotas da sociedade incorporada pode ser extinta ou substituída por ações em tesouraria da companhia incorporadora, até o limite máximo dos lucros acumulados e reservas, exceto a legal. Sendo uma fusão, aplica-se a regra quando uma das sociedades fundidas for proprietária de ações ou quotas de outra. E, no caso de cisão com incorporação, quando a companhia que incorporar parcela do patrimônio da cindida for proprietária de ações ou quotas do capital desta.

1.6.5 Direitos específicos dos acionistas, debenturistas e credores

A Lei 6.474/76 dispõe direitos específicos às empresas envolvidas em transações de combinações de negócios. Veja abaixo alguns destes direitos conferidos aos acionistas:

1.6.5.1 Acionista Dissidente

Segundo arts. 136 e 137 da Lei 6.404/76, alterados pelas Leis nº 9.457/97 e 10.303/01, no caso de uma fusão ou incorporação, os acionistas dissidentes terão o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, com exceção no caso em que esta tenha liquidez e dispersão no mercado.

Em se tratando de uma operação de cisão, então o acionista dissidente só terá direito de retirada no caso de implicar mudança do objeto social, na redução do dividendo obrigatório ou na participação em grupo de sociedades.

1.6.5.2 Debenturista

No caso de a companhia ser emissora de debêntures que estejam em circulação, ela deverá realizar uma convocação dos debenturistas com a finalidade de adquirir sua prévia autorização para a transação. Fica a empresa dispensada desta obrigatoriedade no caso de a companhia assegurar o resgate das debêntures no prazo mínimo de seis meses, a contar da data de publicação das atas das assembleias relativas à operação. (Brasil. Art. 231 da Lei 6.404. De 15 dez. 1976.)

1.6.5.3 Credores

Conforme art. 232 da Lei 6.404/76, até o prazo de 60 dias após publicação dos atos relativos à incorporação ou fusão, o credor anterior que sentir prejudicado, poderá pleitear judicialmente a anulação da operação. Caso isto não ocorra, em termos legais, a nova sociedade por incorporação, fusão ou cisão, será a sucessora natural das obrigações anteriormente contraída e, será responsável por legitimar seu crédito.

1.6.5.4 Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Com a missão de disciplinar/ regular, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários, a fim de proteger o interesse dos investidores, foi criada em 07 de dezembro de 1976, através da Lei nº 6.385, a personalidade jurídica denominada Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Esta é uma entidade independente, vinculada ao ministério da fazenda. (Comissão de Valores Mobiliários, 1976). De acordo com esta lei, à CVM é atribuída o estabelecimento de normas especiais e contabilização relacionados as operações de fusão, incorporação e cisão de companhia listadas na bolsa de valores.

A instrução nº 319/99, com as alterações nº320/99 e 349/01 da CVM regem os processos de incorporação, fusão e cisão de companhias abertas. Dentre estas instruções, no artigo 2 do inciso VI, da instrução 319/99, informa a utilização de preço de mercado como sendo o critério de avaliação do patrimônio. Entretanto, com a alteração produzida pela Lei nº 10.303/01, o artigo 264, possibilita o uso de outro critério, para as companhias abertas, desde que este seja aceito pela CVM.

No que tange aos aspectos contábeis, este tema é tratado no pronunciamento técnico CPC 15 – Combinação de Negócios, o qual terá maior discussão no capítulo 2 deste trabalho.

2 ASPECTOS CONTÁBEIS

O pronunciamento técnico que trata o tema deste trabalho é o CPC 15 – Combinações de Negócios. Contudo, antes de considerar a aplicação deste pronunciamento, é necessário observar se na transação a ser realizada envolve transferência de controle de uma entidade e, se, a aquisição dos ativos líquidos caracterizam um *negócio**. Caso contrário é necessário avaliar a aplicação de outro pronunciamento técnico que não seja o CPC 15.

2.1. ENVOLVIMENTO DE CONTROLE E CARACTERIZAÇÃO DE *NEGÓCIO*

A transferência de controle, descrito no item acima como sendo um dos requisitos essenciais para caracterização de uma combinação de negócio, pode ocorrer não só pela transferência de dinheiro ou equivalentes, mas também pela emissão de instrumentos de participação societária, assunção de passivos ou, até mesmo, sem haver transferência de contraprestação, como, por exemplo, em uma perda de efeito do direito a veto de não controladores ou quando na realização de arranjos puramente contratuais, há combinação de negócios entre adquirente e adquirida. (CPC 15).

Se faz importante ressaltar neste tópico que, em se tratando de combinação de negócios que envolvem entidades ou negócios que possuam um controlador ou grupo de indivíduos em comum, cujo poder coletivo final não é transitório, não se aplicam ao CPC 15.

* É um conjunto integrado de atividades e ativos, capaz de ser conduzido e gerenciado para gerar retorno (na forma de dividendos, redução de custos ou outros benefícios econômicos) diretamente a seus investidores ou outros proprietários, membros ou participantes.

2.2 RECONHECIMENTO

Conforme CPC 15, em uma aquisição, os ativos adquiridos e os passivos assumidos devem, na data de aquisição, atender aos requisitos dispostos no pronunciamento conceitual básico – Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis. Este reconhecimento pode abranger também ativos e passivos que não haviam sido reconhecidos, anteriormente, pela adquirida, como, por exemplo, uma marca ou patente desenvolvida internamente.

Este pronunciamento também informa que, os ativos e passivos sejam mensurados e reconhecidos a valor justo na data de aquisição, a menos que outra base de mensuração seja requerida pelos pronunciamentos, interpretações e orientações do CPC.

Em uma sociedade sob controle comum, ao iniciar uma combinação de negócio, deve-se criar contas transitórias nas empresas sucessoras e sucedidas, a fim de ajustarem as participações e registrem o aumento de capital. Veja abaixo um exemplo de incorporação.

2.2.1 Exceções no reconhecimento

O Pronunciamento Técnico CPC 15 apresenta algumas exceções no que tange ao reconhecimento e mensuração de alguns grupos contábeis. Veja abaixo algumas dessas limitações:

2.2.1.1 Passivos Contingentes

O CPC 25 classifica um passivo contingente como uma “obrigação presente resultante de um evento passado e cuja existência será confirmada pela ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros incertos não totalmente sob controle da entidade”.

Entretanto, em uma combinação de negócios, o passivo deve ser reconhecido pelo valor justo, desde que este possa ser mensurado com confiabilidade, independente se a saída de recursos é provável, possível ou remota. Portanto, até que passivo seja, liquidado, cancelado ou extinto, o adquirente deve mensurar qualquer passivo contingente.

O ativo contingente, por sua vez, não é reconhecido na combinação de negócios, provavelmente devido ao princípio da prudência. Pode-se entender que este fica integrante do *goodwill*.

2.2.1.2 Ativos mantidos para venda

Ao adquirir uma empresa, a companhia adquirente deve mensurar o ativo mantido para venda, no ativo não circulante, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 31 – Ativo não circulante mantido para venda e operações descontinuadas. Esta mensuração deve ser feita pelo valor justo, menos as despesas de venda.

2.2.1.3 Transações com pagamentos baseado em ações

O adquirente deve mensurar os benefícios referente a pagamentos baseado em ações da adquirida ou, substituir os o plano de benefícios da adquirida pelo plano da adquirente.

Vale destacar que existem outras exceções a serem consideradas como o de direito readquirido, ativos de indenização, benefícios a empregados, tributos sobre o lucro, dentre outros.

2.2.2 Reconhecimento e mensuração do ágio por expectativa de rentabilidade futura (goodwill) ou do ganho proveniente de compra vantajosa

O ágio é um importante tópico a ser constatado, pois, está presenta na maioria das transações de combinações de negócios. Quando a compra de uma

empresa é feita por um valor diferente daquele á qual a mesma foi avaliada, então existe dois meios de contabilização:

i) *Goodwill*: quando a compra da companhia é realizada por um valor superior ao avaliado. Neste caso a diferença entre o valor pago e o valor avaliado da empresa é contabilizado em uma conta denominada *Goodwill*, no ativo não circulante.

ii) Ganho proveniente de compra vantajosa: quando a compra da companhia é realizada por um valor inferior ao avaliado. Neste caso a diferença entre o valor pago e o valor avaliado da empresa é contabilizado em uma conta denominada “ganho proveniente de compra vantajosa”, no resultado.

3 APLICAÇÃO PRÁTICA DA TEORIA – fusão entre Sadia e Perdigão

Após a introdução sobre fusões e aquisições e, sobre os aspectos contábeis, apresentados nos capítulos 1 (um) e 2 (dois). Será visto neste capítulo 3 (três) a aplicação prática de uma grande operação de fusão, muito divulgada no Brasil: a fusão entre Sadia S.A e Perdigão S.A, ocorrida em 2009. Assim como os resultados da situação financeira das empresas antes e após realizarem esta operação.

3.1 SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS ATÉ O ANO DE OPERAÇÃO DE FUSÃO

Foi realizado neste tópico a análise da situação financeira da Sadia S.A e Perdigão S.A, do período de 2007 à 2009. Lembrando que a fusão entre estas empresas ocorreu em julho de 2009, extinguindo a razão social destas empresas e acarretando uma nova companhia denominada Brasil Foods S.A. (EXAME, 13/07/2011).

3.1.1 Balanço Patrimonial da Sadia S.A

Na tabela abaixo é apresentado o balanço patrimonial da Sadia S.A., nos anos de 2007 e 2008, além da análise horizontal e vertical, com as contas mais relevantes devidamente comentadas:

Balanco Patrimonial – Sadia S.A. (em milhares de reais)

Contas	Análise vertical				Análise Horizontal
	2008		2007		2008 - 2007
Ativo	13.658.991	100%	8.624.919	100%	58%
Circulante	7.637.176	56%	4.981.248	58%	53%
Caixa e equivalentes de caixa	2.163.998	16%	680.655	8%	218%
Aplicações financeiras	1.345.330	10%	2.002.895	23%	-33%
Valores a receber de contratos futuros	813.319	6%	149.675	2%	443%
Contas a receber de clientes	790.467	6%	486.586	6%	62%
Estoques	1.851.020	14%	1.168.936	14%	58%
Impostos a compensar	441.818	3%	325.868	4%	36%
Impostos diferidos	132.969	1%	35.992	0%	269%
Outros créditos	98.255	1%	130.641	2%	-25%
Não circulante	6.021.815	44%	3.643.671	42%	65%
Aplicações financeiras	270.332	2%	180.111	2%	50%
Impostos a compensar	352.168	3%	165.225	2%	113%
Impostos diferidos	728.597	5%	95.375	1%	664%
Depósitos judiciais	41.609	0%	42.004	0%	-1%
Adiantamentos a fornecedores	61.693	0%	61.753	1%	0%
Outros créditos	85.383	1%	30.392	0%	181%
Imobilizado	4.199.901	31%	2.881.748	33%	46%
Investimentos	15.304	0%	2.123	0%	621%
Intangível	138.113	1%	102.368	1%	35%
Diferido	128.715	1%	82.572	1%	56%
Passivo	13.658.991	100%	8.624.919	100%	58%
Circulante	8.418.017	62%	2.265.947	26%	272%
Empréstimos e financiamentos	4.164.391	30%	980.327	11%	325%
Valores a pagar de contratos futuros	2.777.054	20%	69.274	1%	3909%
Fornecedores	918.687	7%	593.951	7%	55%
Adiantamentos de controladas	-	0%	-	0%	0%
Salários, férias e encargos a pagar	154.587	1%	132.500	2%	17%
Impostos e contribuições a recolher	57.661	0%	65.859	1%	-12%
Dividendos a distribuir	3.901	0%	135.666	2%	-97%
Participação de empregados nos resultados	9.866	0%	82.346	1%	-88%
Impostos diferidos	12.907	0%	10.969	0%	18%
Outras obrigações	318.963	2%	195.055	2%	64%
Não circulante	4.830.090	35%	3.175.136	37%	52%
Empréstimos e financiamentos	4.384.745	32%	2.688.115	31%	63%
Adiantamentos de controladas	-	0%	-	0%	0%
Plano de benefícios a empregados	118.295	1%	107.418	1%	10%
Contingências	55.517	0%	66.794	1%	-17%
Impostos diferidos	120.931	1%	216.607	3%	-44%
Plano de opções de compra de ações	8.067	0%	14.763	0%	-45%
Outras obrigações	88.580	1%	46.840	1%	89%
Participação de acionistas não controladores	53.955	0%	34.599	0%	56%
Patrimônio líquido	410.884	3%	3.183.836	37%	-87%
Capital social	2.000.000	15%	2.000.000	23%	0%
Reserva de capital	-	0%	1.650	0%	-100%
Reservas de lucros	-	0%	980.828	11%	-100%
Ações em tesouraria	- 97.064	-1%	- 84.118	-1%	15%
Ajustes de avaliação patrimonial	44.994	0%	228.830	3%	-80%
Ajustes acumulados de conversão	- 11.718	0%	-	0%	0%
Resultados acumulados	- 1.525.328	-11%	56.646	1%	-2793%

TABELA 1 – Balanço Patrimonial Sadia S.A. de 2008 e 2007.

Fonte: Adaptado da demonstração financeira Sadia S.A em 31 de dezembro de 2008 e 2007

Ao observar o referente balanço, é possível verificar que o ativo circulante possui representação de maior relevância em relação ao ativo total (56%) e, as rubricas mais significativas deste subgrupo são: disponibilidades (compreendidos em caixas e equivalentes e aplicações financeiras) e estoques. O mesmo subgrupo obteve uma elevação de 53% quando comparado entre 2008 e 2007, similar à evolução do Ativo Total, que foi de 58%.

Já o passivo, que era representado em sua maioria pelo não circulante em 2007, com 37%, passou a ser maior representado pelo passivo circulante, em 2008, com 62%. A análise horizontal demonstra que o impacto de aumento de 272% no subgrupo do ativo circulante foi devido, principalmente, à elevação de 325% na rubrica de empréstimos e financiamentos de curto prazo e, aumento na rubrica de valores a pagar de contratos futuros que, em 2007, representava 1% do subgrupo e, em 2008, passou a representar 20%.

Em sua totalidade, o passivo obteve elevação de 58%, o qual se deu, principalmente, pela empresa realizar contratos futuros como estratégia de diminuir os impactos das variações das taxas cambiais.

3.1.2 Balanço Patrimonial da Brasil Foods S.A

Na tabela abaixo é apresentado o balanço patrimonial da Brasil Foods S.A., nos anos de 2007, 2008 e 2009, além da análise horizontal e vertical, com as contas mais relevantes devidamente comentadas.

Diante do fato de a Brasil Foods S.A ter sido criada a partir da fusão entre a Sadia S.A e Perdigão S.A, em 2009, os dados provenientes dos anos de 2007 e 2008 referem-se ao período em que a empresa ainda era denominada Perdigão S.A.

Balanco Patrimonial – Brasil Foods S.A. (em milhares de reais)

Contas	Análise vertical						Análise Horizontal
	2.009		2008		2007		2009 - 2008
Ativo	25.714.327	100%	11.219.547	100%	6.543.311	100%	129%
Circulante	10.446.342	41%	5.985.143	53%	3.768.208	58%	75%
Caixa e equivalentes a caixa	1.898.240	7%	1.233.455	11%	1.108.028	17%	54%
Aplicações financeiras	2.345.529	9%	742.549	7%	665.628	10%	216%
Contas a receber de clientes	1.787.337	7%	1.378.046	12%	803.938	12%	30%
Estoques	3.101.324	12%	1.688.995	15%	865.147	13%	84%
Impostos a recuperar	745.591	3%	576.337	5%	174.402	3%	29%
Impostos sobre a renda diferidos	-	0%	127.262	1%	35.335	1%	-100%
Outros direitos	568.321	2%	238.499	2%	115.730	2%	138%
Não circulante	15.267.985	59%	5.234.404	47%	2.775.103	42%	192%
Aplicações financeiras	676.681	3%	155	0%	63.292	1%	436468%
Títulos a receber	92.620	0%	54.889	0%	43.990	1%	69%
Contas a receber de clientes	12.808	0%	11.578	0%	11.826	0%	11%
Impostos a recuperar	654.409	3%	147.490	1%	33.504	1%	344%
Impostos sobre a renda diferidos	943.994	4%	323.399	3%	77.870	1%	192%
Depósitos judiciais	83.421	0%	23.313	0%	14.015	0%	258%
Outros direitos	413.542	2%	36.310	0%	9.821	0%	1039%
Investimentos	17.200	0%	1.028	0%	1.020	0%	1573%
Imobilizado	9.274.990	36%	2.918.458	26%	2.136.918	33%	218%
Intangível	3.098.320	12%	1.545.732	14%	269.559	4%	100%
Diferido	-	0%	172.052	2%	113.288	2%	-100%
Passivo	25.714.327	100%	11.219.547	100%	6.543.311	100%	129%
Circulante	5.876.696	23%	3.081.556	27%	1.941.278	30%	91%
Empréstimos e financiamentos	2.913.745	11%	1.646.406	15%	1.051.794	16%	77%
Fornecedores	1.905.368	7%	1.083.385	10%	575.603	9%	76%
Salários e obrigações sociais	341.134	1%	173.181	2%	132.768	2%	97%
Obrigações tributárias	183.635	1%	66.578	1%	29.797	0%	176%
Dividendos e JSCP	92.629	0%	23.327	0%	58.438	1%	297%
Participações dos adm. e func.	75.445	0%	17.893	0%	35.156	1%	322%
Outras obrigações	364.740	1%	70.786	1%	57.722	1%	415%
Não circulante	6.698.260	26%	4.027.373	36%	1.376.054	21%	66%
Empréstimos e financiamentos	5.884.365	23%	3.719.692	33%	1.214.069	19%	58%
Obrigações sociais e tributárias	5.951	0%	20.056	0%	4.421	0%	-70%
Provisão para contingências	282.396	1%	186.362	2%	124.360	2%	52%
Impostos sobre a renda diferidos	257.396	1%	68.957	1%	30.171	0%	273%
Outras obrigações	268.152	1%	32.306	0%	3.033	0%	730%
Patrimônio Líquido	13.139.371	51%	4.110.618	37%	3.225.979	49%	220%
Capital social realizado	12.461.756	48%	3.445.043	31%	2.500.000	38%	262%
Ações em tesouraria	- 27.587	0%	- 815	0%	- 815	0%	3285%
Reservas de lucros	724.946	3%	704.519	6%	726.794	11%	3%
Ajustes de avaliação patrimonial	- 24.465	0%	- 38.129	0%	-	0%	-36%
Participação de não controladores	4.721	0%	-	0%	-	0%	100%

TABELA 2 - Balanço Patrimonial – Brasil Foods S.A de 2009, 2008 e 2007

Fonte: Adaptado demonstração financeira Brasil Foods S.A. em 31 de dezembro de 2009, 2008 e 2007

É possível observar, a partir das informações do balanço patrimonial acima, que o maior percentual do ativo total, é representado pelo ativo circulante em 2007 (57%) e 2008 (53%) e, pelo ativo não circulante em 2009 (59%). De 2008 para 2009 houve um aumento de 75% no subgrupo do ativo circulante, enquanto que no ativo não circulante este aumento foi de 192%. As contas mais representativas que desencadearam este aumento foram o imobilizado (aumento de 218%) e intangível (aumento de 100%).

O passivo que tinha sua maior representatividade no circulante (30%), em 2007, passou para o não circulante em 2008 (36%) e 2009 (26%). Já o patrimônio líquido variou em 220% de 2008 para 2009. A alta variação entre os anos se dá pelo fato de os valores da Sadia S.A. terem sido incorporadas ao capital social.

3.1.3 Demonstração do resultado do exercício da Sadia S.A.

A tabela abaixo é apresentada pela demonstração do resultado do exercício da companhia Sadia S.A. nos anos de 2007 e 2008, além da análise horizontal e vertical, com as contas mais relevantes devidamente comentadas.

Demonstração do resultado do exercício – Sadia S.A. (em milhares de reais)

Contas	Análise Vertical				Análise Horizontal
	2008		2007		2008 - 2007
Receita Líquida	10.728.642	100%	8.708.141	100%	23%
Custos dos produtos vendidos	- 8.109.377	-76%	- 6.312.130	-72%	28%
Lucro Bruto	2.619.265	24%	2.396.011	28%	9%
Vendas	- 1.727.067	-16%	- 1.464.262	-17%	18%
Gerais e administrativas	- 159.362	-1%	- 113.521	-1%	40%
Outras despesas operacionais, líquidas	- 17.590	0%	- 4.804	0%	266%
Resultado de equivalência patrimonial	- 2.927	0%	4.966	0%	-159%
Lucro antes do resultado financeiro	712.319	7%	818.390	9%	-13%
Resultado financeiro líquido	- 3.892.336	-36%	132.042	2%	-3048%
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	- 3.180.017	-30%	950.432	11%	-435%
Imposto de renda e contribuição social	- 26.475	0%	- 76.581	-1%	-65%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	729.233	7%	- 23.391	0%	-3218%
Participação dos funcionários e administradores	- 17.833	0%	- 83.128	-1%	-79%
Participação de acionistas não controladores	10.258	0%	1.016	0%	910%
Lucro líquido do exercício	- 2.484.834	-23%	768.348	9%	-423%

TABELA 3 - Demonstração do resultado do exercício Sadia S.A. de 2008 e 2007

Fonte: Adaptado demonstração financeira Sadia S.A em 31 de dezembro de 2008 e 2007

Veja que a receita líquida teve um aumento de 23% em relação à 2007, entretanto, o lucro líquido do exercício sofreu uma queda de 423% no mesmo período. Este fato pode ser atribuído ao aumento do resultado financeiro que sofreu uma elevação de 3.048%. Estas despesas são decorrentes de perdas com variações cambiais em 2008, acarretadas pelos investimentos em derivativos cambiais.

3.1.4 Demonstração do resultado do exercício da Brasil Foods S.A.

A tabela abaixo é apresentada pela demonstração do resultado do exercício da Brasil Foods S.A., nos anos de 2007, 2008 e 2009, além da análise horizontal e vertical, com as contas mais relevantes devidamente comentadas.

Diante do fato de a Brasil Foods S.A ter sido criada a partir da fusão entre a Sadia S.A e Perdigão S.A, em 2009, os dados provenientes dos anos de 2007 e 2008 referem-se ao período em que a empresa ainda era denominada Perdigão S.A.

Demonstração do resultado do exercício – Brasil Foods S.A. (em milhares de reais)

Contas	Análise Vertical						A.H
	2009		2008		2007		2009 - 2008
Receita Líquida	15.905.776	100%	11.393.030	100%	6.633.363	100%	40%
Custos dos produtos vendidos	- 12.270.609	-77%	- 8.634.151	-76%	- 4.760.088	-72%	42%
Lucro Bruto	3.635.167	23%	2.758.879	24%	1.873.275	28%	32%
Vendas	- 3.054.338	-19%	- 1.891.117	-17%	- 1.278.973	-19%	62%
Gerais e administrativas	- 230.729	-1%	- 159.214	-1%	- 90.389	-1%	45%
Outras despesas operacionais, líquidas	- 259.829	-2%	- 261.886	-2%	- 14.761	0%	-1%
Resultado de investimentos em controladas	2.511	0%	-	0%	-	0%	100%
Lucro antes do resultado financeiro	92.782	1%	446.662	4%	489.152	7%	-79%
Despesas financeiras	- 895.615	-6%	- 1.246.564	-11%	- 116.425	-2%	-28%
Receitas financeiras	1.136.844	7%	616.216	5%	11.035	0%	84%
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	334.011	2%	- 183.686	-2%	383.762	6%	-282%
Imposto de renda e contribuição social	- 197.249	-1%	255.335	2%	- 32.080	0%	-177%
Participação dos funcionários e administradores	-16.335	0%	- 17.277	0%	- 30.375,00	0%	-5%
Lucro líquido do exercício	120.427	1%	54.372	0%	321.307	5%	121%

Tabela 4 - Demonstração do resultado do exercício – Brasil Foods S.A de 2009, 2008 e 2007

Fonte: Adaptado da demonstração financeira Brasil Foods S.A em 31 de dezembro de 2009, 2008 e 2007

É possível observar uma elevação de 40% na receita líquida de 2008 para 2009 e, uma elevação do lucro líquido ainda superior – 121%. Esta melhora no resultado da empresa é atribuída ao fato de em 2008 as empresas terem sido afetadas pela crise do *subprime*. Já em 2009, houve uma recuperação do mercado, além de que, em julho do mesmo ano, a Perdigão incorporou seu capital à companhia Sadia S.A.

3.2 SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS APÓS FUSÃO ENTRE SADIA E PERDIGÃO

Para analisar a situação patrimonial da Brasil Foods S.A após operação de fusão entre Sadia e Perdigão, foi utilizado o balanço patrimonial do período de 2012, 2011 e 2010, com análise horizontal e vertical, com as contas mais relevantes devidamente comentadas.

Balanço Patrimonial – Brasil Foods S.A. (em milhares de reais)

Contas	Análise vertical						Análise Horizontal
	2012		2011		2010		2012 - 2011
Ativo	30.772.248	100%	29.983.456	100%	27.751.547	100%	3%
Circulante	11.589.980	38%	11.123.751	37%	10.020.699	36%	4%
Caixa e equivalente de caixa	1.930.693	6%	1.366.843	5%	2.310.643	8%	41%
Aplicações financeiras	621.908	2%	1.372.671	5%	1.032.375	4%	-55%
Contas a receber de clientes	3.131.198	10%	3.207.813	11%	2.565.029	9%	-2%
Estoques	3.018.576	10%	2.679.211	9%	2.135.809	8%	13%
Ativos biológicos	1.370.999	4%	1.156.081	4%	900.681	3%	19%
Impostos a recuperar	964.769	3%	907.929	3%	695.892	3%	6%
Outros ativos financeiros	33.200	0%	23.459	0%	98.596	0%	42%
Outros direitos	518.637	2%	409.744	1%	281.674	1%	27%
Não circulante	19.182.268	62%	18.859.705	63%	17.730.848	64%	2%
Aplicações financeiras	74.458	0%	83.368	0%	209.084	1%	-11%
Contas a receber de clientes	11.128	0%	2.419	0%	6.950	0%	360%
Títulos a receber	152.303	0%	147.322	0%	93.136	0%	3%
Impostos a recuperar	1.141.797	4%	744.612	2%	767.407	3%	53%
Impostos sobre a renda diferidos	724.942	2%	2.628.750	9%	2.487.612	9%	-72%
Depósitos judiciais	365.301	1%	228.261	1%	234.085	1%	60%

Ativos biológicos	428.190	1%	387.383	1%	377.684	1%	11%
Caixa restrito	93.014	0%	70.020	0%	-	0%	33%
Outros direitos	732.116	2%	362.702	1%	223.301	1%	102%
Investimentos	36.658	0%	20.399	0%	17.494	0%	80%
Imobilizado	10.670.700	35%	9.798.370	33%	9.066.831	33%	9%
Intangível	4.751.661	15%	4.386.099	15%	4.247.264	15%	8%
Passivo	30.772.248	100%	29.983.456	100%	27.751.547	100%	3%
Circulante	7.464.218	24%	7.987.829	27%	5.686.384	20%	-7%
Empréstimos e financiamentos	2.440.782	8%	3.452.477	12%	2.227.713	8%	-29%
Fornecedores	3.381.246	11%	2.681.343	9%	2.059.196	7%	26%
Salários e obrigações sociais	426.241	1%	434.249	1%	387.358	1%	-2%
Obrigações tributárias	227.995	1%	224.761	1%	210.832	1%	1%
Juros sobre capital próprio a pagar	160.020	1%	312.624	1%	193.098	1%	-49%
Participações dos administradores e funcionários	106.935	0%	224.480	1%	111.345	0%	-52%
Outros passivos financeiros	253.420	1%	270.693	1%	82.164	0%	-6%
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	173.916	1%	118.466	0%	65.138	0%	47%
Outras obrigações	293.663	1%	268.736	1%	349.540	1%	9%
Não circulante	8.731.990	28%	7.885.710	26%	8.428.645	30%	11%
Empréstimos e financiamentos	7.077.539	23%	4.601.053	15%	4.975.226	18%	54%
Obrigações sociais e tributárias	13.457	0%	29.472	0%	64.175	0%	-54%
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	760.913	2%	835.234	3%	981.814	4%	-9%
Impostos sobre a renda diferidos	27.792	0%	1.791.897	6%	1.635.677	6%	-98%
Plano de benefícios a empregados	303.846	1%	266.045	1%	274.498	1%	14%
Outras obrigações	548.443	2%	362.009	1%	497.255	2%	51%
Patrimônio Líquido	14.576.040	47%	14.109.917	47%	13.636.518	49%	3%
Capital social	12.460.471	40%	12.460.471	42%	12.460.471	45%	0%
Reservas de capital	69.897	0%	76.259	0%	69.353	0%	-8%
Reservas de lucros	2.261.079	7%	1.760.446	6%	1.064.688	4%	28%
Ações em tesouraria	- 51.907	0%	- 65.320	0%	- 739	0%	-21%
Outros resultados abrangentes	- 201.012	-1%	- 161.516	-1%	35.194	0%	24%
Participação de não controladores	37.512	0%	39.577	0%	7.551	0%	-5%

TABELA 5 - Balanço Patrimonial – Brasil Foods S.A.de 2012, 2011 e 2010

Fonte: Adaptado da demonstração financeira Brasil Foods S.A em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010

Veja na tabela acima que os subgrupos do ativo mantiveram uma regularidade durante os anos, sendo o mais representativo o ativo não circulante, com 64% em 2010, 63% em 2011 e 62% em 2012. A variação no ativo não circulante em 2011 para 2012 foi de apenas 2%.

O passivo também não sofreu variações significativas, sendo que o subgrupo mais representativo é o passivo não circulante em 2010 (30%) e 2012 (28%) e o passivo circulante em 2011 (27%).

O patrimônio líquido também sofreu uma pequena variação de 3% de 2011 para 2012 devido ao acréscimo de 28% nas reservas de lucro, demonstrando a saudável situação financeira da empresa.

3.2.2 Demonstração do resultado do exercício da Brasil Foods S.A.

A tabela abaixo é apresentada pela demonstração do resultado do exercício da Brasil Foods S.A., nos anos de 2010, 2011 e 2012, além da análise horizontal e vertical, com as contas mais relevantes devidamente comentadas.

Demonstração do resultado do exercício – Brasil Foods S.A. (em milhares de reais)

Contas	Análise Vertical						A.H
	2012		2011		2010		2012 - 2011
Receita Líquida	28.517.383	100%	25.706.238	100%	22.681.253	100%	11%
Custos dos produtos vendidos	- 22.063.563	-77%	- 19.046.963	-74%	- 16.951.152	-75%	16%
Lucro Bruto	6.453.820	23%	6.659.275	26%	5.730.101	25%	-3%
Receitas (Despesas) Operacionais							
Vendas	- 4.317.304	-15%	- 3.837.537	-15%	- 3.523.073	-16%	13%
Gerais e administrativas	- 388.930	-1%	- 426.872	-2%	- 332.882	-1%	-9%
Outras despesas operacionais, líquidas	- 381.109	-1%	- 402.715	-2%	- 393.901	-2%	-5%
Resultado de investimentos em controladas	22.438	0%	8.978	0%	4.335	0%	150%
Lucro antes do resultado financeiro	1.388.915	5%	2.001.129	8%	1.484.580	7%	-31%
Despesas financeiras	- 1.556.506	-5%	- 1.325.320	-5%	- 1.363.317	-6%	17%
Receitas financeiras	985.904	3%	845.797	3%	880.191	4%	17%
Lucro antes do imposto de renda e contribuição social	818.313	3%	1.521.606	6%	1.001.454	4%	-46%
Imposto de renda e contribuição social	- 18.967	0%	- 39.874	0%	- 130.551	-1%	-52%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	21.321	0%	- 116.643	0%	- 65.907	0%	-118%
Lucro líquido do exercício	820.667	3%	1.365.089	5%	804.996	4%	-40%

TABELA 6 - Demonstração do resultado do exercício – Brasil Foods S.A de 2012, 2011 e 2010
Fonte: Adaptado demonstração financeira Brasil Foods S.A em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010

É possível observar na tabela acima que apesar de haver um acréscimo de 11% na receita líquida em 2012, em relação à 2011, o lucro líquido do exercício teve um decréscimo de 40%. Este resultado pode ser atribuído ao aumento dos custos dos produtos vendidos em 16%, em relação ao mesmo

período. As demais contas da demonstração do resultado não sofreram alteração significativa em sua representatividade em relação à receita líquida, em relação ao exercício anterior.

3.2.3 Demonstração do resultado do exercício da Brasil Foods S.A.

3.3 ANÁLISE DO DESEMPENHO PRÉ E PÓS-FUSÃO

Tendo em vista a exposição dos balanços e demonstrações do resultado das empresas Sadia, Perdigão e Brasil Foods no tópico anterior, é apresentado como objetivo demonstrar, a partir de índices de desempenho, a situação financeira destas empresas antes e após a fusão.

Foi considerado como análise de pré-fusão, os anos de 2007 e 2008, os quais foram calculados os índices para Sadia e Perdigão. Já o ano de 2009 como data de fusão entre as empresas e, 2010, 2011 e 2012 referentes à empresa Brasil Foods.

3.3.1 Índice de liquidez imediata

Segundo Gitman, a liquidez de uma empresa é medida em termos de sua capacidade de saldar suas obrigações de curto prazo à medida que se tornam devidas. A liquidez diz respeito à solvência da posição financeira geral da empresa - a facilidade com que pode pagar suas contas em dia.

O índice de liquidez imediata demonstra a capacidade da empresa honrar seus compromissos de curto prazo, somente com recursos já disponíveis (caixa, bancos e aplicações). Para o cálculo da liquidez imediata utiliza-se a seguinte fórmula:

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

Veja na tabela abaixo os resultados obtidos a partir do uso da aplicação da fórmula acima nos resultados financeiros das empresas analisadas neste trabalho, para o período de 2007 à 2012, devidamente comentados:

	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

TABELA 7 – Índice de liquidez imediata

Fonte: Autor

Conforme demonstrado na tabela acima, a Sadia apresentava, em 2007, índice de liquidez imediata superior à 1 (um), o que corrobora a informação de que a empresa vinha investindo altamente em derivativos, o qual auferia lucros a partir deles.

Já a Perdigão, que também possuía um índice de liquidez imediata alto, por não realizar estas especulações em derivativos, sofreu uma queda menor no índice em 2008 quando comparada à Sadia.

Em 2009, ano em que ocorreu a fusão entre ambas as empresas, o índice de liquidez imediata permanece alto, entretanto, é possível observar que estes índices vão baixando nos anos subsequentes. Se visto isoladamente, a conclusão é que a empresa reduziu sua capacidade de honrar seus compromissos de curto prazo. Entretanto, é preciso deixar claro que a queda do índice de liquidez nem sempre significa a perda da capacidade de pagamento, podendo significar uma administração financeira mais rigorosa.

Conforme Lanna da Silva (2003), em seu trabalho de análise dos demonstrativos financeiros, o índice de liquidez imediata é um índice de baixo realce, pois relaciona-se dinheiro com valores, que possuem datas de vencimento muito variadas, embora sejam de curto prazo. Assim, pode-se ter contas que

vencerão daqui cinco ou dez dias, como aquelas que vencerão daqui a 360 dias, e que nada tem a ver com disponibilidade imediata. Tem-se ainda que considerar que, os valores apresentados pelo balanço em determinado momento, nem sempre representa a média mantida durante todo o exercício e, a conta do disponível, dada sua condição de reunir contas de movimentação bastante rápida, é a que mais está sujeita a variações.

Diante do exposto acima, pelo fato de este índice não levar em consideração os direitos a receber da empresa, ou das obrigações com vencimentos em datas variadas, não significa que a empresa esteja passando por problemas financeiros, podendo ser uma administração financeira mais rigorosa.

3.3.2 Garantia de capital de terceiros

Este é um índice de estrutura ou endividamento, que, segundo Ludícibus (2009) revela a “Estrutura de Capital” da empresa, ao comparar a relação existente entre o “Capital Próprio” e o “Capital de Terceiros”. Esta análise demonstra se a empresa depende do Capital de Terceiros nas suas atividades operacionais.

O índice garantia de capital de terceiros indica o grau da dívida da empresa, ou seja, se ela utiliza mais de capital de terceiros ou de recursos dos proprietários. Veja abaixo a fórmula utilizada para recálculo deste índice:

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

Veja na tabela abaixo os resultados obtidos a partir do uso da aplicação da fórmula acima nos resultados financeiros das empresas analisadas neste trabalho, para o período de 2007 à 2012, devidamente comentados:

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sadia	0,585	0,031	-	-	-	-
Perdigão	0,972	0,578	-	-	-	-
BRF	-	-	1,045	0,966	0,889	0,900

TABELA 8 - Garantia de capital de terceiros

Fonte: Autor

Conforme tabela apresentada acima, é possível observar que, tanto a Sadia como Perdigão, reduziram a garantia de capital de terceiros entre o exercício de 2007 e 2008, sendo que, o índice para a Sadia chegou próximo ao zero, demonstrando assim a má situação financeira da empresa neste período.

É possível observar também que, a partir da fusão entre ambas as empresas, este índice teve considerável alta, chegando a um saldo superior à 1 (um), em 2009 e, mantendo-se alto nos anos subsequentes, porém abaixo de 1 (um).

3.3.3 Composição de endividamento

Assim como o índice do tópico anterior, este também trata-se de um índice de estrutura ou endividamento.

A composição de endividamento tem o objetivo de verificar se a empresa se endivida para financiar dívidas de curto prazo ou para realizar investimentos de longo prazo, e é determinado pela seguinte fórmula:

Composição do	=	<u>Passivo Circulante</u>
Endividamento		Exigível Total

Desta forma, é favorável para empresa obter maior concentração na participação na dívida de longo prazo, uma vez que a companhia teria maior tempo para gerar recursos e, consequentemente saldar seus compromissos.

Para Marion (2007), se a composição do endividamento apresentar significativa concentração no passivo circulante (curto prazo), a empresa poderá ter

reais dificuldades em um momento de reversão de mercado (o que não aconteceria se as dívidas estivessem concentradas no longo prazo).

Veja na tabela abaixo os resultados obtidos a partir do uso da aplicação da fórmula descrita acima nos resultados financeiros das empresas analisadas neste trabalho, para o período de 2007 à 2012, devidamente comentados:

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sadia	0,416	0,635	-	-	-	-
Perdigão	0,585	0,433	-	-	-	-
BRF	-	-	0,467	0,403	0,503	0,461

TABELA 9 - Composição de endividamento

Fonte: Autor

É possível observar na tabela acima que, em 2007, a Perdigão era a única que apresentava índice acima de 0,5, ou seja, com mais da metade de suas dívidas vencendo a curto prazo. Já em 2008 a situação se inverte e, é a Sadia que passa a ter mais de 50% de sua dívida vencendo no curto prazo. Após a fusão, este índice na Brasil Foods oscila ano a ano mas, sempre mantendo patamares próximos ou abaixo a 0,5.

3.3.4 Giro do Ativo

O presente índice se enquadra como um índice de atividades, que, por sua vez, segundo Gitman, medem a velocidade com que diversas contas se convertem em vendas ou caixa – entradas ou saídas. No que se refere às contas do circulante, as medidas de liquidez costumam ser inadequadas porque as diferenças entre a composição dos ativos circulantes e os passivos circulantes podem afetar significativamente sua ‘real’ liquidez. Assim, é importante ir além das medidas de liquidez geral e avaliar a atividade (liquidez) de contas específicas do circulante.

Gitman ainda determina que o giro do ativo total indica a eficiência com que a empresa utiliza seus ativos para gerar vendas. O giro do ativo é calculado da seguinte maneira:

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

Veja na tabela abaixo os resultados obtidos a partir do uso da aplicação da fórmula descrita acima nos resultados financeiros das empresas analisadas neste trabalho, para o período de 2007 à 2012, devidamente comentados:

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sadia	1,010	0,785	-	-	-	-
Perdigão	1,014	1,015	-	-	-	-
BRF	-	-	0,619	0,817	0,857	0,927

TABELA 10 - Giro do ativo

Fonte: Autor

Veja na tabela que o giro do ativo da Sadia teve uma queda em 2008 em relação à 2007 – passando de 1,01 para 0,785 - enquanto que a Perdigão não sofreu alteração significativa neste período, se mantendo acima de 1 (um). Entretanto, é possível observar que, após a fusão entre as empresas, este índice sofreu ligeira queda, se mantendo abaixo de 1 (um) e, atingindo o maior índice em 2012, com 0,927.

De modo geral, um maior giro do ativo representa maior eficiência na utilização dos seus ativos (Gitman). Desta forma, como houve redução deste índice após a fusão, é possível determinar que o giro do ativo sofreu relativa piora após fusão.

3.3.5 Margem Líquida

Este tópico trata-se de um índice de rentabilidade, o qual pode-se obter diversas relações de análise, visando aferir o comportamento da empresa junto ao setor, e mesmo o comportamento frente a alternativas variadas de investimento.

O índice de rentabilidade tende a propiciar análises e conclusões de caráter generalizante e de comparabilidade com terceiros.

Conforme Gitman, as medidas de rentabilidade permitem aos analistas avaliar os lucros da empresa em relação a um dado nível de vendas, um dado nível de ativo ou o investimento dos proprietários.

O índice tratado neste tópico é a margem líquida, a qual é medida em percentagem e representa o quanto se obtém de resultado líquido por cada unidade vendida e, deverá ser relacionada com a temporalidade e com o setor.

Portanto, quanto mais elevada a margem de lucro líquido de uma empresa, melhor é o índice. Veja abaixo a maneira que este índice é calculado:

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

Veja na tabela abaixo os resultados obtidos a partir do uso da aplicação da fórmula descrita acima nos resultados financeiros das empresas analisadas neste trabalho, para o período de 2007 à 2012, devidamente comentados:

	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

TABELA 11 - Margem líquida

Fonte: Autor

De acordo com a tabela acima, tanto a Sadia quanto a Perdigão apresentavam margem líquida positiva em 2007. Entretanto, em 2008 houve uma grande queda neste índice, a qual, a Sadia passa a ter R\$ 23 de prejuízo para cada R\$ 100 em vendas. A Perdigão também teve seu índice reduzido próximo a zero.

Após fusão entre as empresas, a Brasil Foods apresentou índice positivo, embora pequeno. Este índice se manteve em alta até 2011, atingindo 5,31%. Em 2012 apresentou uma queda, chegando a 2,878%.

3.3.6 Retorno sobre o ativo

Assim como o tópico anterior, o retorno sobre o ativo (ROA), também chamado de retorno sobre o investimento (ROI), trata-se de um índice de rentabilidade.

O Retorno sobre o ativo é a medida que apresenta o retorno em função do ativo da empresa e é considerado um dos melhores indicadores para medir a eficiência do Administrador Financeiro. Quanto mais elevado o retorno sobre o ativo total de uma empresa, melhor, afirma Gitman.

Esta taxa deverá ser relacionada com a temporalidade e com o setor.

O retorno sobre o ativo total é calculado conforme fórmula:

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

Veja na tabela abaixo os resultados obtidos a partir do uso da aplicação da fórmula descrita acima nos resultados financeiros das empresas analisadas neste trabalho, para o período de 2007 à 2012, devidamente comentados:

	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

TABELA 12 - Retorno sobre o ativo

Fonte: Autor

Quanto ao retorno sobre o ativo, a tabela acima demonstra quão baixo são os percentuais referente a este índice. Como destaque, é possível observar a Sadia que, em 2008, obteve um prejuízo de cerca de 18% com relação aos ativos totais da empresa. Já na Perdigão, os resultados não chegaram a zero, apesar de muito baixos. A partir da fusão entre as empresas, a Brasil Foods apresentou uma

pequena evolução, partindo de um retorno próximo de zero, para cerca de 2,7% em 2012. Resultados estes inferiores ao ano de 2007.

3.3.7 Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Outro índice de rentabilidade, é o retorno sobre o patrimônio líquido ou, como também é conhecido, retorno sobre o capital próprio (ROE), onde a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido é relacionada diretamente com os interesses dos proprietários da empresa. Ela é responsável pela medida da rentabilidade dos recursos líquidos da empresa, em função dos recursos investidos pelos proprietários.

Este indicador possui a seguinte fórmula:

Retorno sobre o Patrimônio Líquido	=	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
---------------------------------------	---	--

Veja na tabela abaixo os resultados obtidos a partir do uso da aplicação da fórmula descrita acima nos resultados financeiros das empresas analisadas neste trabalho, para o período de 2007 à 2012, devidamente comentados:

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sadia	0,241	-6,048	-	-	-	-
Perdigão	0,024	0,004	-	-	-	-
BRF	-	-	0,008	0,059	0,097	0,056

TABELA 13 - Retorno sobre o patrimônio líquido

Fonte: Autor

Na tabela acima 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 604%, 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.

3.3.8 Lucro por ação

O lucro por ação (LPA) de uma empresa costuma ser de interesse para acionistas existentes ou em potencial e para a administração (Gitman). Ela representa o número de unidades monetárias ganhas durante o período para cada ação ordinária em circulação e, é calculada da seguinte maneira:

$$\text{Lucro por ação} = \frac{\text{Lucro disponível para acionistas ordinários}}{\text{Número de ações ordinárias em circulação}}$$

Veja na tabela abaixo os resultados obtidos a partir do uso da aplicação da fórmula descrita acima nos resultados financeiros das empresas analisadas neste trabalho, para o período de 2007 à 2012, devidamente comentados:

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sadia	1,14	-3,70	-	-	-	-
Perdigão	1,73	0,26	-	-	-	-
BRF	-	-	0,28	0,92	1,57	0,94

TABELA 14 - Lucro por ação

Fonte: Autor

A tabela de lucro por ação acima parte de lucros positivos em 2007, acima de R\$ 1,00 por ação para ambas as empresas, para um lucro diminuto da Perdigão e um prejuízo de R\$ 3,70 por ação da Sadia, em 2008, devido à crise mundial. A partir

do surgimento da Brasil Foods, a empresa passou a obter lucros crescentes, embora pequeno, até 2011, atingindo R\$ 1,57 por ação. Já em 2012 este lucro cai para R\$ 0,94.

CONCLUSÃO

As operações de combinações de negócios vêm se tornando cada vez mais usuais no Brasil. É o que demonstra estudo publicado trimestralmente pela KPMG, o qual aponta uma evolução de 175 transações anuais, em 1994, para 699 transações de fusões e aquisições em 2007.

Os motivos que levam a este aumento significativo podem variar, dependendo do tipo de operação da empresa e seu objetivo, que pode ser desde aumentar os pontos de atendimento a clientes, até a internacionalização das empresas.

Apesar do expressivo número de combinações de negócios, não são baixos os números de operações que não foram bem sucedidas. Isto porque existem muitos desafios a serem superados neste meio e, vários fatores a ser considerados, como: conflito de culturas, experiência de ambas as firmas para se mostrarem flexíveis e adaptáveis, combinação amigável para uma boa integração das atividades, entre outros.

Visando a verificação de um caso prático, foi analisado no capítulo 3 (três), os resultados financeiros das empresas Sadia S.A e Perdigão S.A., nos exercícios de 2007 e 2008 e, da Brasil Foods S.A. - empresa criada a partir da fusão entre Sadia e Perdigão – nos anos de 2009 à 2012, a fim de observar a situação da empresa antes e após a fusão entre elas.

Para isto, aplicamos alguns indicadores econômico-financeiros sobre os índices das demonstrações financeiras da Sadia, Perdigão e Brasil Foods, de 2007 à 2012. Estes índices revelaram 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.

Um estudo divulgado pela KPMG (1999), apontou que 17% das transações de fusões e aquisições aumentaram o valor das ações da adquirente, 30% não alteraram e 53% reduziram esse valor. No que se referem às empresas estudadas acima, com relação aos 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, 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, determinadas pelo CADE com a intenção de manter uma concorrência justa entre as empresas do setor, a BRFOODS 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 parece 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, porém, outros fatores podem ter contribuído para o mau desempenho das empresas. Entretanto, de uma forma geral, é possível observar através dos números dos índices financeiros, que a combinação de negócio entre Sadia e Perdigão, acarretando o surgimento da Brasil Foods, vêm apresentando números positivos após vários anos desde ocorrida a operação, isto demonstra indícios de uma boa sinergia, integração de culturas, flexibilidade, adaptabilidade, comunicação, entre outros pontos positivos.

Apesar de todos os indicadores analisados e, a consistência dos números financeiros da empresa ao decorrer dos anos, que auxiliam no norteammento do rumo que a companhia está seguindo, é importante sempre atrelar os resultados a um

componente fundamental, que é a gestão. Pois a cada decisão tomada, por maior que seja o estudo e análises financeiras obtidas, a forma com que o mercado vai reagir às tomadas de decisões, nunca é exatamente como foi determinado no planejamento inicial. Portanto é imprescindível atrelar o bom ou mau desempenho para os próximos anos, não somente aos resultados que mostram os índices, mas sempre lembrar que existe o fator humano, que é imprevisível e pode mudar radicalmente a “vida” de uma empresa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRASIL FOODS S.A. Demonstrações Financeiras. 31 de dezembro de 2009 e 2008 com parecer dos auditores independentes.

BRASIL FOODS S.A. Demonstrações Financeiras. 31 de dezembro de 2011 e 2010 com parecer dos auditores independentes.

BRASIL. Lei 12.529. De 30 nov. 2011. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm>.

BRASIL. Lei 6.404. De 15 dez. 1976. Disponível em: <http://www.normaslegais.com.br/legislacao/contabil/lei6404_1976.htm>.

BRASIL. Lei 9.249. De 26 dez. 1995. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9249.htm>.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. O que é a CVM?. De 7 de dez. 1976. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/servidores/estagios/2-Materia-sobre-a-CVM-e-o-Mercado-de-Valores-Mobiliarios.pdf>.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento técnico CPC 15. Combinação de Negócios.

EXAME. Cade proíbe fusão entre Pão de Açúcar e Sendas antes de concluir análise. De 5 mar. 2004. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/cade-proibe-fusao-entre-pao-de-acucar-e-sendas-antes-de-concluir-analise-m0064453>>.

EXAME. Fusão de Sadia e Perdigão cria gigante do setor de alimentos. De 14 jul. 2011. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/fusao-de-sadia-e-perdigao-cria-gigante-do-setor-de-alimentos-2>>.

EXAME. Fusões. Por que elas fracassam. De 22 abr. 1996. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/0610/noticias/fusoes-por-que-elas-fracassam-m0051328>>

FEMINICK, Tomislav. Incorporação, fusão, cisão de empresas. De 18 dez. 2005. Disponível em <<http://www.tomislav.com.br/incorporacao-fusao-cisao-de-empresas/>>

IOB. IRPJ/ CSL – Incorporação, fusão, e cisão – Aspectos gerais de imposto de renda e contribuição social. Disponível em: <http://www.iob.com.br/lucrofiscal/ori_conteudo.asp?src=PCIR-01997>.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. Análise de Balanços. 10. ed. São Paulo: Ed. Atlas, 2009

JUSTINO, PÁDUA e MACHADO. Análise de rentabilidade pós-fusão: um estudo de caso na BRF. 2011.

FIPECAFI, Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. Manual de Contabilidade Societária. Ed. Atlas.

GITMAN, Lawrence J. Princípios de Administração Financeira. 12^a ed.

HARDING, David; ROVIT, Sam. Garantindo o Sucesso em Fusões e Aquisições: Quatro Decisões-Chave para a Sua Próxima Negociação. Ed. Campus/Elsevier.

MARION, José Carlos. Análise das demonstrações contábeis: Contabilidade empresarial. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

Martins, Eliane. Parcerias empresariais “joint ventures. Disponível em: <http://www.ambito-juridico.com.br/site/index.php?n_link=revista_artigos_leitura&artigo_id=6843>

Pacievitch, Thais. Joint Venture. Disponível em:
<<http://www.infoescola.com/economia/joint-venture/>>.

PERDIGÃO S.A. Demonstrações Financeiras. 31 de dezembro de 2008 e 2007 com parecer dos auditores independentes.

SADIA S.A. Demonstrações Financeiras. 31 de dezembro de 2008 e 2007 com parecer dos auditores independentes

SIGNIFICADOS. Significado de Joint Venture. Disponível em:
<<http://www.significados.com.br/joint-venture/>>.

DA SILVA, Lanna Golenhesky Luz. Análise dos Demonstrativos Financeiros. Capacidade de Pagamento. Ago, 2003.

WEBER, Sérgio Albino. De set. de 2008. Disponível em:
<<http://www.unifin.com.br/content/arquivos/20111006163829.pdf>>.

YOUNG, L.H.B, Planejamento Tributário: fusão, cisão e incorporação. Curitiba: Juruá, 2007.

