

## ANÁLISE COMPARATIVA DE VIABILIDADE PRÉ E PÓS FUSÃO DA EMPRESA BRF (BRASIL FOODS)

**José Willamy Lemos Lima**

Faculdade de Ciências e Tecnologia do Nordeste – FACINE  
[willamy.lemos@hotmail.com](mailto:willamy.lemos@hotmail.com)

**Dr. Jaime Martins de Sousa Neto**

Faculdade de Ciências e Tecnologia do Nordeste – FACINE  
[jaime-martins@hotmail.com](mailto:jaime-martins@hotmail.com)

**Título da Sessão Temática:** *Contabilidade, Controladoria e Finanças*

**Evento:** VII Encontro de Iniciação à Pesquisa

### RESUMO

A crise de 2008 abalou o cenário econômico mundial e trouxe consigo uma série de soluções inovadoras e de alto risco para as empresas. Assim, no presente estudo objetivou-se analisar os indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade, antes e depois da incorporação das empresas Sadia e Perdigão versus a empresa Brasil Foods (BRF). Especificamente, utilizou-se como foco de estudo os balanços dos últimos cinco anos das empresas Sadia e Perdigão e, da Brasil Foods (BRF), do início da fusão até seu último exercício. Para tanto, utilizou-se a metodologia de análise financeira a partir de indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade, gerados por informações do balanço patrimonial e demonstrações de resultados, assim, podendo levar em consideração a viabilidade da fusão das duas empresas. Foram analisados indicadores de pré e pós-fusão. Observou-se que a fusão foi inviável pelo custo dos capitais já empregados em ambas empresas, uma vez que estas sofriam em seu último ano pré-fusão com o aumento de suas despesas financeiras, comprometendo a rentabilidade.

**Palavras-chave:** Índices de Liquidez. Índices de Endividamento. Índices de rentabilidade.

### INTRODUÇÃO

De acordo com Roubini e Mihm (2010), a crise econômica mundial se destacou a partir de 2008 com a quebra de várias instituições paralelas de grande importância nos Estados Unidos como os bancos de investimentos *Bear Stearns* e *Lehman Brothers*, causando uma reação em cadeia e dando origem a crise mais próxima à da recessão de 1929. O principal resultado disso foi as incontáveis fusões e incorporações e falências em diversas áreas do mercado mundial.

As empresas que ganham mercado através das fusões têm atenção em especial dos investidores pois, geralmente, são de grande porte no setor que atuam, isso desperta o

interesse destes investidores que questionam se as companhias tem capacidade de oferecer o retorno do capital nelas investido de forma satisfatória, atuando em conjunto e não mais como concorrentes.

O conjunto de itens e as informações contábeis disponíveis das empresas num balanço patrimonial, em um contexto em geral, é de importância vital para os investidores. Segundo Iudícibus (2008) se evidencia a importância do vínculo existente entre os investidores e a análise de balanços através de seus resultados e indicadores.

Para os gestores, a análise de balanços tem sua maior importância quando além de informar sua atual situação, permite o acompanhamento de vários setores contábeis. Tal ferramenta serve, também, como central de comando do setor estratégico. Através do balanço patrimonial é possível calcular vários indicadores financeiros e acompanhar sua evolução no tempo, de curto ou longo prazo (IUDÍCIBUS, 2010).

Padoveze (1996) ressalta que a análise de balanços se constitui num processo de ponderação sobre os demonstrativos contábeis, objetivando uma avaliação da situação da empresa, em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiros.

A partir da incorporação da Sadia com a Perdigão, em 2009, nasceu a BRF uma das maiores do ramo alimentício do país. Atuando nos principais segmentos de carnes (aves, suínos e bovinos), alimentos processados de carnes, lácteos margarinas, massas, pizzas e vegetais congelados. Também fazem parte da marca nomes consagrados como Batavo, Elegê, Qualy entre outras. Com a receita líquida de quase 30 bilhões e se destacando como umas das maiores exportadoras de aves, surge como uma das maiores companhias globais detendo quase 10% do mercado exportador de proteínas animal do mundo (BRF, 2018).

Assim, a pergunta de partida que motivou o presente estudo de caso foi: quais os resultados apresentados pela empresa Brasil Foods? A fusão foi viável?

Portanto, o presente estudo tem por objetivo analisar, de forma comparativa, indicadores de Liquidez, endividamento e rentabilidade antes e depois da fusão das empresas Sadia e Perdigão *versus* a Brasil Foods (BRF).

## **METODOLOGIA**

O presente estudo consistiu em um estudo de caso da fusão entre Perdigão e Sadia, anunciada em 2009 e concluída em 2011, já surgindo como um dos maiores *players* globais do agronegócio, através do levantamento de informações da empresa e de indicadores e publicações de demonstrações oficiais através da CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

Utilizou-se como base principal para esse estudo, os três pilares da análise financeira: Situação Financeira (Liquidez), Estrutura de capital (Endividamento) e Situação Econômica (Rentabilidade), constando da análise básica no nível introdutório (MARION, 2007). O Quadro abaixo apresenta os indicadores propostos que permitem identificar a posição econômica e financeira de uma determinada organização.

Quadro 1 - Indicadores econômico-financeiros utilizados na pesquisa (2018)

<b>INDICADORES DE LIQUIDEZ</b>	<b>FÓRMULAS</b>
LIQUIDEZ GERAL	$\text{ATIVO CIRCULANTE} + \text{REALIZÁVEL A LONGO PRAZO} / \text{PASSIVO CIRCULANTE} + \text{EXIGÍVEL A LONGO PRAZO}$
LIQUIDEZ CORRENTE	$\text{ATIVO CIRCULANTE} / \text{PASSIVO CIRCULANTE}$
LIQUIDEZ IMEDIATA	$\text{DISPONÍVEL} / \text{PASSIVO CIRCULANTE}$
LIQUIDEZ SECA	$\text{ATIVO CIRCULANTE} - \text{ESTOQUES} / \text{PASSIVO CIRCULANTE}$
<b>INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO</b>	<b>FÓRMULAS</b>
COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO	$\text{PASSIVO CIRCULANTE} / \text{PASSIVO TOTAL}$
PARTICIPAÇÃO DE CAPITAL DE TERCEIROS	$\text{PASSIVO TOTAL} / \text{PASSIVO TOTAL} + \text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}$
<b>INDICADORES DE RENTABILIDADE</b>	<b>FÓRMULAS</b>
ROA	$\text{LUCRO OPERACIONAL} / \text{ATIVO TOTAL}$
ROE	$\text{LUCRO LÍQUIDO} / \text{PATRIMÔNIO LÍQUIDO}$

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2012).

## RESULTADOS E DISCUSSÃO

Como pode-se observar, a Sadia S/A obteve queda em todos seus indicadores de liquidez no ano de 2008, decorrente do forte aumento no seu passivo circulante que passou de 2.265.947 no ano de 2007 para 8.418.017 no ano de 2008, elevando suas dívidas de curto prazo em mais de 250% em apenas um ano (Tabela 1).

Tabela1 – Indicadores de liquidez da Sadia S/A no período de 2005 a 2008

<b>INDICADORES</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
LIQUIDEZ GERAL	1,15	1,70	1,48	1,52
LIQUIDEZ CORRENTE	0,91	2,20	2,12	1,84
LIQUIDEZ IMEDIATA	0,42	1,18	1,10	1,09
LIQUIDEZ SECA	0,69	1,68	1,63	1,42

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

A Sadia S/A vem reduzindo seu endividamento de curto prazo de 2005 a 2007. Mas seus empréstimos de curto prazo elevaram suas dívidas no fim do período, elevando o risco de

insolvência da empresa. Com tímidas oscilações na participação de capitais período de 2005 a 2007, a empresa se encontrava em uma situação tranquila, pois até 2007 a mesma possuía indicadores de liquidez para total solvência de suas dívidas. Já no ano de 2008, em estado de alerta, a empresa bate 96,98% na participação de terceiros no capital da empresa (Tabela 2).

Tabela 2 – Indicadores de endividamento da Sadia S/A no período de 2005 a 2008

<b>INDICADORES</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
COMP. ENDIVIDAMENTO	63,80%	41,91%	43,04%	55,77%
PART. CAPITAL DE TERC.	96,98%	62,94%	67,55%	65,76%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

No tocante a rentabilidade, a Sadia S/A apresentou um ROA de 11,15% no ano de 2005, ficando em cenário desfavorável no ano de 2008 devido ao prejuízo de quase 2,5 bilhões por investimentos em derivativos fora do país. O ROE começou em alta em 2005, mas também chegando a um nível crítico negativo de quase 19% (-18,19%), levando a empresa a afastar os investidores (Tabela 3).

Tabela 3 – Indicadores de rentabilidade da Sadia S/A no período de 2005 a 2008

<b>INDICADORES</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
ROA	-23,28%	11,02%	5,55%	11,15%
ROE	-18,19%	8,91%	4,97%	10,12%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Levando em consideração uma visão ampla de todos os indicadores de liquidez, a Perdigão S/A encontra se em uma situação confortável em relação as suas dívidas tanto de curto como de longo prazo, evidenciando uma liquidez estável ao longo dos anos analisados. (Tabela 4).

Tabela 4 – Indicadores de liquidez da Perdigão S/A no período de 2005 a 2008

<b>INDICADORES</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
LIQUIDEZ GERAL	0,93	1,21	1,11	1,00
LIQUIDEZ CORRENTE	1,94	1,94	2,20	1,94
LIQUIDEZ IMEDIATA	0,64	0,91	0,90	0,72
LIQUIDEZ SECA	1,39	1,50	1,68	1,37

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Com sua composição do endividamento confortável, a Perdigão S/A se manteve abaixo do seu indicador inicial no decorrer dos anos subsequentes, com exceção do ano de

2007. Com a participação de terceiros relativamente alta no início dos períodos analisados, obteve uma redução constante nos anos de 2006 e 2007, mas voltando ao patamar inicial no ano de 2008 devido a aquisição de novos empréstimos (Tabela 5).

Tabela 5 – Indicadores de rentabilidade da Perdigão S/A no período de 2005 a 2008

<b>INDICADORES</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
COMP. ENDIVIDAMENTO	27,46%	29,67%	25,92%	31,11%
PART. CAPITAL DE TERC.	73,19%	66,98%	69,65%	74,81%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

A Perdigão S/A apresentou um ROA inicial de 12,42% no ano de 2005 considerando um bom indicador, mas caiu no ano de 2008. Seu ROE iniciou positivo em 29,52% (2005), mas sem instabilidade, caiu para casa de 1,32% em 2008 devido a superação das receitas financeiras pelas despesas, acarretando no consumo de seu lucro líquido (Tabela 6).

Tabela 6 – Indicadores de rentabilidade da Perdigão S/A no período de 2005 a 2008

<b>INDICADORES</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
ROA	-1,64%	5,86%	1,54%	12,42%
ROE	1,32%	9,96%	5,57%	29,52%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

A liquidez da BRF S/A se mostrou bem confortável, com a exceção da liquidez imediata que se mostrou em declínio desde o início e indica que a empresa, ao longo dos anos, está consumindo capital de alta liquidez sem retorná-lo para sua origem, tentando estancar tal redução com a captação de capitais de terceiros e, conseqüentemente, com o aumento do passivo, tanto de curto como o de longo prazo, afetando todos os outros indicadores de liquidez e, mesmo assim, não sanando o problema e voltando apresentar indícios de declínio em 2017 (Tabela 7).

Tabela 7 – Indicadores de rentabilidade da BRF S/A no período de 2009 a 2017

<b>INDICADORES</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
LIQUIDEZ GERAL	0,77	0,80	0,91	1,04	0,94	0,95	0,99	1,02	0,99
LIQUIDEZ CORRENTE	1,29	1,49	1,65	1,83	1,57	1,55	1,39	1,76	1,68
LIQUIDEZ IMEDIATA	0,42	0,55	0,52	0,69	0,43	0,34	0,34	0,59	0,67
LIQUIDEZ SECA	0,96	1,12	1,30	1,52	1,20	1,15	1,06	1,39	1,32

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

Apesar dos grandes aportes feitos a partir de 2015, a BRF S/A obteve um crescimento de quase 20% na participação de terceiros em seu capital nos últimos anos, se mostrando incapaz de reduzir esses números pelo crescimento contínuos dos indicadores de endividamento. Em 2015 a BRF S/A começou a capitalizar empréstimos de curto e longo prazo afetando diretamente a participações de terceiros, mostrando alto índice de endividamento e comprometendo sua solvência nos anos subseqüentes (Tabela 8).

Tabela 8 – Indicadores de endividamento da BRF S/A no período de 2009 a 2017

INDICADORES	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
COMP. ENDIVIDAMENTO	44,48%	41,14%	43,77%	46,88%	47,72%	46,25%	50,32%	40,29%	41,33%
PART. CAPITAL DE TERC.	74,10%	71,55%	65,74%	56,54%	54,61%	52,58%	52,94%	50,86%	54,21%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

A rentabilidade da BRF S/A sustentou crescimento tímido ao longo dos anos e já caindo pela metade em 2012, daí retornou o crescimento sutil em 2013 e, com a injeção de dinheiro feita no ano de 2014/2015, a empresa tendeu a crescer em um ritmo mais acelerado com em 2014 e em 2015. Mas chegou a ter resultados desastrosos em 2016 e 2017, corroendo seu ativo nos últimos 2 anos. O ROE acompanha o mesmo ritmo do ROA se mostrando baixo de início com quase 1% em 2009, com aumentos sucessivos, mas não conseguindo manter o crescimento e incorrendo em prejuízos nos anos seguintes seu ROE despencou para -3,01% em 2016 e -9,38% em 2017 (Tabela 9).

Tabela 9 – Indicadores de endividamento da BRF S/A no período de 2009 a 2017

INDICADORES	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
ROA	-2,97%	-0,74%	6,33%	6,89%	3,55%	2,57%	5,07%	3,61%	1,20%
ROE	-9,38%	-3,01%	22,63%	14,18%	7,26%	5,33%	9,67%	5,90%	0,91%

Fonte: Dados da pesquisa (2018)

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base em uma análise individual antes e após fusão é possível notar que a Perdígão S/A não comprou apenas a empresa, comprou também um conjunto de obrigações que tornaram seu capital bastante oneroso, pois a Sadia S/A já possuía empréstimos quando tentou se reerguer em 2008, tendo 96,98% de sua estrutura de capital composta por terceiros. A própria perdígão, também já, tinha suas obrigações financeiras que, ao ver analítico, não eram tão viáveis e com seu capital comprometido em cerca de 73%.

Talvez com o enfoque de absorver a principal concorrente, a Perdigão S/A não tenha mensurado quanto custaria tal capital, apesar de já nascer um dos maiores *players* do mercado mundial, a BRF S/A não apresenta números significativos de rentabilidade e diminuição de endividamento, muito pelo contrário, no cenário atual ela corre sério risco de ser insolvente.

Pode-se se afirmar que a fusão da BRF S/A foi inviável pelo custo dos capitais já empregados em ambas, já que as mesmas sofriam em seu último ano pré-fusão com o aumento das suas despesas financeiras de modo a comprometer a rentabilidade.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**. Um enfoque econômico e financeiro. São Paulo: Atlas, 2012.

BR FOODS. **Apresentação da empresa**. 2018. Disponível em: <<https://www.brf-global.com/pt/sobre-brf/quem-somos-nossa-historia>>. Acesso em: nov. 2018.

IUDÍCIBUS, Sérgio. **Análise de balanços**. 10 ed. – 2 reimpr. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MARION, José Carlos Marion. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.p.83, 106, 141,143.

PADOVEZE, Claudio Luís. **Contabilidade Gerencial**. São Paulo: Atlas, 1996.

ROUBINI, Nouriel; MIHM, Stephen. **A economia das crises: Um curso-relâmpago sobre o futuro do sistema financeiro Internacional**. Tradução de Carlos Araújo. Rio de Janeiro, RJ: Intrínseca, 2010.