

ESPECIAL — QUEM AINDA ACREDITA NA SUSTENTABILIDADE?

www.exame.com.br

EXAME

EDIÇÃO 944

ANO 43 - Nº 10

3/6/2009 R\$ 12,00



Secches,
da Perdigão,
e Furlan,
da Sadia

JUNTOS. E AGORA?

- Unidas por conveniência e necessidade, Perdigão e Sadia partem para uma das mais complexas fusões já feitas no Brasil. Os desafios à frente da Brasil Foods
- Por que a Sadia foi engolida pela Perdigão — e não o contrário

Carta **Ao** Leitor

Um caso exemplar

É provável que o surgimento da Brasil Foods, a empresa resultante da associação entre Sadia e Perdigão, entre para a história dos grandes negócios já feitos no país. Não apenas pela dimensão da nova empresa, a terceira maior produtora de carnes do mundo. Não apenas pelos enormes desafios que seus executivos terão à frente — tema central da reportagem de capa desta edição, assinada pelas repórteres Carolina Meyer e Melina Costa. Não apenas pelo surgimento de mais uma corporação brasileira com dimensão global. Tão importante quanto a criação da Brasil Foods é o significado dos acontecimentos que determinaram o negócio.

A trajetória recente da Sadia é um caso exemplar de como uma empresa bem-sucedida, com bons produtos e uma marca poderosa se perde quando ignora sua alma. Durante boa parte de seus mais de 60 anos de história, a razão para a existência da Sadia foi desenvolver, fabricar e fazer chegar ao consumidor os melhores produtos. O resto — o lucro, os ganhos de mercado, o retorno aos acionistas e os bônus dos executivos — seria consequência. Por décadas, essa lógica simples e óbvia funcionou para a empresa criada pelo em-



GERMANO LUIZ/REUTERS

Carolina e Melina: a fusão dissecada

preendedor Attilio Fontana. Até 2008, a Sadia jamais havia sentido o gosto amargo de um prejuízo. O drama foi germinado quando uma ótima fabricante de alimentos achou que poderia se transformar num ótimo banco. Por um período, a adrenalina da aposta em derivativos de câmbio tomou o lugar — em importância — do método da produção em série. Isso fica evidente num artigo exclusivo de Oscar Malvessi, professor de finanças corporativas da Fundação Getúlio Vargas. Analista minucioso dos números das principais empresas brasileiras, Malvessi mostra objetivamente como as finanças sobrepujaram a operação na Sadia. A empresa perdeu sua alma. O castigo, como se viu, foi perder em questão de dias boa parte de seu valor.

Agora parte da Brasil Foods, a Sadia continua sendo um dos ícones do capitalismo brasileiro. Nada mudou com seus produtos, suas fábricas e sua tradicionalíssima marca. Mas o capítulo final de sua história como empresa independente serve de alerta para a importância de cada empresa jamais ignorar sua razão de ser.

CLÁUDIA VASSALLO

ONDE A SADIA PERDEU O JOGO

Ou por que a Perdigão comprou a Sadia — e não o contrário

A derrocada financeira da Sadia, que culminou com a absorção da empresa pela Perdigão, foi um fenômeno espantoso para a maioria das pessoas que acompanham o dia-a-dia dos negócios no Brasil. Como, afinal, uma empresa considerada sólida, dona de uma das mais tradicionais marcas do país, decide — do dia para a noite — se aventurar no misterioso mundo dos derivativos “tóxicos”, dando origem a perdas que acabaram colocando um fim em seus dias como entidade independente? Uma leitura mais cuidadosa dos números da Sadia, porém, mostra que esse espanto não tem razão de ser. Pior, evidencia que essa derrocada, longe de ter sido causada pelos infortúnios de um departamento financeiro atrapalhado, foi consequência de uma estratégia deliberada, com origem na cúpula da empresa. Só não viu quem não quis ver.

Nos últimos anos, venho analisando sistematicamente o desempenho da Sadia e de outras dezenas de companhias abertas brasileiras. Sempre me chamou a atenção o fato de grande parte do lucro da empresa ter origem em operações financeiras. No período de 1996 a 2007, o lucro operacional — aquele que vem da tediosa venda de frangos e salsichas — representou apenas 57% do lucro total da Sadia. Os outros 43% foram resultado de transações financeiras. No mesmo período, a média de empresas de capital aberto mostra como a Sadia estava fora da curva nesse quesito. Receitas financeiras representam apenas 18% do lucro total de outras companhias. Além disso, a análise dos números mostra que a Sadia nutria um desmesurado gosto pela alavan-

cagem. Enquanto a média das empresas abertas tem um endividamento de curto prazo de 13% de sua dívida total, na Sadia nunca representou menos do que o dobro disso. Percebe-se, portanto, que alavancar a empresa financeiramente sempre foi um objetivo. Não foi a Sadia que mudou ao se encantar com derivativos. Os ins-



Oscar Malvessi, da FGV: alerta não foi ouvido pela direção da Sadia

trumentos financeiros, isso sim, evoluíram de maneira mais rápida que a capacidade que seus executivos tinham para administrá-los.

Entre 2002 e 2007, fiz três apresentações à direção da Sadia. Meu objetivo era alertá-los sobre os perigos dessa crescente dependência do jogo financeiro, em detrimento da devida atenção à operação. Nessas apresentações, mostrei um dado que julgava fundamental. Enquanto a Sadia tinha lucros ilusórios, sua arquirrival, a Perdigão, crescia. Essa

tendência se manteve. Entre 2000 e 2008, as vendas da Perdigão cresceram 73% mais que as da Sadia. Ao mesmo tempo, a Perdigão mantinha seu foco no aumento de sua produtividade. Na média de 2000 a 2007, 72% do lucro da Perdigão veio de sua operação. Embora seja um número menor que o da média das empresas, vale destacar que essa relação foi superior a 90% de 2003 em diante. Na Sadia, manteve-se inalterado. Disse a eles que o lucro financeiro destruía valor, em vez de criá-lo. Minhas apresentações foram encaradas como mero blá-blá-blá de um professor ranzinza.

Foi aí, hoje se sabe, que a Sadia perdeu o jogo para a Perdigão. Em vez de adotar uma estratégia inovadora para suas atividades operacionais, que traria benefícios perenes para seus acionistas, a companhia decidiu criar uma armadilha para si mesma. Qual é a lição que o caso da Sadia traz? Ela é simples, mas tem sido ignorada por empresas tradicionais e sólidas, que desmancharam no ar ao primeiro sopro dos ventos da crise. Lucros trimestrais vêm e vão. O que cria valor para o acionista, porém, é a dedicação ferrenha, dia e noite, ao aumento de produtividade da operação, o crescimento das vendas e a remuneração variável vinculada não ao lucro de um mero trimestre, mas sim à geração de valor de longo prazo. A punição para quem não o faz pode demorar, mas aparece — quem se deixa levar por soluções fáceis é invariavelmente engolido por quem fez a coisa certa.

Oscar Malvessi é professor de finanças corporativas da FGV-Eaes