
DA FUSÃO ANTÁRTICA/BRAHMA À FUSÃO COM A INTERBREW: UMA ANÁLISE DA TRAJETÓRIA ECONÔMICO-FINANCEIRA E ESTRATÉGICA DA AMBEV

TUTORIAL – ECONOMIA DE EMPRESAS

Marcos Antônio de Camargos

Doutorando em Administração pelo CEPEAD-UFMG, Professor e Coordenador do curso de Administração do Centro Universitário de Belo Horizonte – UNI-BH
E-mail: mcamargos@cepead.face.ufmg.br

Recebido em: 28/02/2005

Aprovado em: 11/07/2005

Francisco Vidal Barbosa

Pós-Doutor pela Universidade de Harvard e Professor Adjunto do CAD/CEPEAD/FACE/UFMG
E-mail: fbarbosa@face.umg.br

RESUMO

Criada em julho de 1999, resultante da controversa união entre as duas principais concorrentes no segmento de bebidas brasileiro – a Antártica e a Brahma –, a AmBev, com uma gestão moderna, eficiente, voltada para resultados a curto prazo e com um controle gerencial compartilhado entre os principais executivos das duas empresas de origem, tornou-se em menos de cinco anos uma das empresas mais admiradas e bem administradas do cenário empresarial brasileiro e latino-americano. Fundamentado na teoria das fusões e aquisições, este artigo faz uma análise da trajetória da AmBev, no que se refere a seus aspectos econômico-financeiros e estratégicos, desde a sua criação até a sua fusão com a Interbrew, cuja concretização resultou em mudanças significativas para ambas e para o segmento de bebidas nacional e internacional, visto que se trata da união de empresas líderes ou vice-líderes no segmento de cervejas em diversos países e que atuam em mercados mundiais complementares.

Palavras-chave: Ambev, Fusões e Aquisições, Trajetória Econômico-Financeira e Estratégica.

AMBEV FROM THE MERGER OF ANTARCTICA AND BRAHMA TO THE MERGER WITH INTERBREW: AN ANALYSIS OF FINANCIAL, ECONOMIC AND STRATEGIC PROGRESS

ABSTRACT

AmBev rapidly became a well managed company, one of the most admired in Brazil and on the continent. This was in less than five years after its structure in July of 1999 with the controversial merger between Antarctica and Brahma, the two main competitors in the beverage industry. This prominence was the result of modern and efficient management focused on short term results and control shared by the top executives of both Antarctica and Brahma. An analysis was made of the financial, economic and strategic progress of AmBev from the beginning up to the merger with Interbrew, using the Theory of Mergers and Acquisitions. After this merger both participants will undergo significant changes as will the national and international beverage segments where they enjoyed first and second places in the beer segment of several countries in addition to participating in complementary world markets.

Key words: AmBev, Mergers and Acquisitions, Economic Strategy, Financial Strategy, Strategic Actions.

1. INTRODUÇÃO

O avanço dos meios de transporte e da tecnologia, principalmente dos meios de comunicação e da informática, tem contribuído para a internacionalização do capital financeiro e produtivo, a reestruturação patrimonial e societária e a desregulamentação da atividade econômica por meio da redução de barreiras alfandegárias e do aumento da competição, resultando num ambiente de mercado volátil, que tem exigido das empresas um novo posicionamento competitivo.

Nesse cenário, assiste-se atualmente a uma estruturação produtiva em todos os seus níveis, que se apresenta sob várias formas de parcerias e alianças empresariais, entre elas as fusões e aquisições.

O atual cenário empresarial é caracterizado pela crescente internacionalização das empresas e por um ambiente incerto de negócios, de acirrada competição, o qual, a longo prazo, devido aos rearranjos econômicos, premia as empresas mais eficientes e que têm poder de mercado. Uma maneira rápida de uma empresa conquistar novos mercados e se consolidar no mercado é a sua combinação com outra empresa, por meio dos processos conhecidos como fusões e aquisições, ou simplesmente F&As.

Os processos de F&A que ocorrem atualmente visam basicamente o acesso a novos mercados, tecnologias e competências, maior poder econômico e de competição, sinergias e melhoria de eficiências administrativas e operacionais, diminuição do risco operacional e financeiro, proteção de mercado contra a entrada de concorrentes estrangeiros, aquisições indesejadas ou a simples sobrevivência.

A consolidação do mercado de bebidas brasileiro, mais especificamente o de cervejas, iniciou-se com a criação da AmBev em 1999, e agora parece estar definitivamente seguindo a tendência de concentração empresarial e de internacionalização, com a fusão da AmBev com a Interbrew. Observa-se na economia internacional que a forma encontrada pelas empresas para crescer ou entrar mais rapidamente em novos mercados tem sido os processos de F&A, que reduzem etapas necessárias à criação de uma nova empresa desde a sua planta (investimento *greenfield*). O aspecto econômico que comprova isso, segundo dados da UNCTAD (2003),

é as F&As representarem atualmente uma das mais importantes fontes de Investimento Direto Estrangeiro (IDE).

O anúncio da fusão da Antártica com a Brahma em 1999, criando a AmBev, teve uma grande repercussão na mídia e foi bastante controverso para os seus diversos *stakeholders*, principalmente para os órgãos governamentais que a analisaram, para os concorrentes, funcionários e a opinião pública, pois se tratava na época de uma união de duas empresas líderes do segmento de bebidas, cujo efeito multiplicador foi considerável para a economia brasileira. A complexa união das duas empresas foi permeada de dificuldades e batalhas judiciais contra concorrentes e, no final, o prazo e as restrições foram maiores que os esperados, mas não inviabilizaram a sua criação.

Neste artigo, faz-se uma análise da trajetória da AmBev nos seus aspectos econômico-financeiros e estratégicos, desde a sua criação até a sua união com a Interbrew.

2. ASPECTOS TEÓRICOS

A Lei das Sociedades Anônimas (Lei n. 6404/76), em seu artigo 227, conceitua aquisição (incorporação) como “operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”. E em seu artigo 228, propõe a seguinte definição para fusão: “operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”. Isto é, o processo de fusão resulta no desaparecimento das duas firmas anteriormente existentes e no surgimento de uma nova firma, o que na literatura internacional é chamado de consolidação.

Dessas definições podem-se depreender algumas distinções básicas entre fusão/consolidação e aquisição: 1. em uma fusão seguida de uma consolidação há a criação de uma nova firma, enquanto na aquisição uma das empresas envolvidas mantém a sua identidade jurídica; 2. na fusão, a forma de pagamento utilizada é, em geral, uma permuta de ações, enquanto na aquisição a forma de pagamento pode ser dinheiro, ações, títulos; 3. na fusão, as firmas geralmente são do mesmo setor, têm a mesma atividade-fim, ao passo que nas aquisições é comum as firmas serem de setores diferentes.

Em uma fusão, as firmas envolvidas têm, em geral, porte semelhante e combinam-se por meio de uma simples permuta de ações, que pode ou não ser seguida de uma consolidação. Neste caso, da união surge uma nova empresa, com outra identidade jurídica. Na aquisição, por sua vez, ocorre a compra de uma firma por outra e somente uma delas mantém a identidade. Essa aquisição pode ser de ações com direito a voto no mercado de capitais (aquisição do controle) ou dos ativos da empresa.

Ou seja, a fusão é uma das formas de uma empresa adquirir e estruturar a negociação por meio de uma permuta de ações (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2002).

2.1. Classificação das Fusões e Aquisições

Levando-se em consideração os seus aspectos subjacentes, um processo de F&A pode ser classificado de diversas maneiras, conforme é apresentado no Quadro 1.

Quadro 1: Classificação dos Processos de Fusão e Aquisição

Aspecto(s)	Classificação	Definição
1) Econômicos	horizontal	união entre firmas atuantes no mesmo ramo de atividade, geralmente concorrentes
	vertical	quando resulta da união entre firmas que fazem parte da mesma cadeia produtiva, podendo ser para cima (montante), em direção aos fornecedores; ou para baixo (jusante), em direção aos distribuidores
	conglomerado	quando envolve firmas em ramos de atividade não relacionados, cujo principal objetivo é a diversificação de investimentos, visando reduzir riscos e aproveitar oportunidades de investimento
2) Nacionalidade das Empresas	doméstica	quando envolve empresas originárias do país no qual ocorreram
	<i>cross-border</i>	quando envolve uma ou mais empresas que têm sedes em países diferentes
3) Financeiros	operacional ou estratégica	quando as operações de duas ou mais empresas são integradas com a perspectiva de se obterem sinergias e acesso a novos mercados (economias de escala, eliminação de funções redundantes, aumento da participação de mercado, melhora nas fontes de matéria-prima e na logística de distribuição, etc.)
	financeira	quando as empresas combinadas não serão operadas como uma empresa única e nenhuma economia operacional significativa é esperada. Isto é, baseiam-se na aquisição de empresas que podem ser reestruturadas para melhorar os seus fluxos de caixa, por meio de cortes nos custos e venda de ativos improdutivo, etc.

Fonte: HITT, IRELAND e HOSKISSON (2002); ROSS, WESTERFIELD e JAFFE (2002); BREALEY e MYERS (1995).

2.2. Sinergias de uma Fusão ou Aquisição

Para Lemes Jr., Rigo e Cherobim (2002), as fontes de sinergias em F&As são:

- economias de escalas operacionais: advindas da redução/eliminação de custos e despesas com atividades corporativas (*marketing*, finanças, etc.);
- economias financeiras: advindas de uma melhor estrutura de capital e maior capacidade de alavancagem com menores custos de endividamento;
- melhorias na eficiência gerencial: advindas da substituição de uma administração ineficiente,

geralmente da empresa adquirida, o que melhora o seu desempenho econômico e financeiro;

- maior poder de mercado: um maior porte da empresa resulta em um maior poder de mercado, de negociação e de competição;
- economias fiscais: advindas da utilização de isenções e compensações autorizadas pela lei, como é o caso do uso de prejuízos fiscais decorrentes de prejuízos operacionais, de um planejamento tributário ou da eliminação de bitributação.

2.3. Aspectos Societários, Legais, Contábeis e Fiscais de uma Fusão ou Aquisição

Um fator característico do controle societário no Brasil é a mentalidade de uma fatia significativa do empresariado brasileiro, que pensa ser mais seguro ou confortável ter o controle de uma empresa pela posse de 51% das suas ações ordinárias, do que controlá-la, como vem acontecendo em economias mais desenvolvidas desde o início do século XX, por meio de acordo entre acionistas. Isso constitui um sério entrave para o desenvolvimento das empresas brasileiras, uma vez que é mais viável crescer e financiar projetos mediante aumentos de capital (CORREA e CAETANO, 2004). Outro fator agravante é que a economia brasileira apresenta uma carência de recursos de longo prazo para financiar suas atividades. O principal órgão de concessão dessa modalidade de financiamento é o BNDES, cujo montante de recursos consegue suprir somente uma pequena parte da demanda (ASSAF NETO, 2003).

Em 2001, a Lei 10.303/01 alterou a Lei 6.404/76. Em seu artigo 254-A, regulamenta a alienação de controle e *tag along* em companhia aberta, que confere o direito aos acionistas ordinários minoritários de receber, pelo menos, 80% do valor negociado com os majoritários em processos de F&As. Esse dispositivo pode ser previsto em estatuto também para acionistas preferenciais.

Em termos legais, um processo de F&A deve estar de acordo com a legislação antitruste, que proíbe a união de duas empresas cujo resultado seja uma drástica redução da concorrência ou a criação de um monopólio. No Brasil, o órgão responsável por essa análise e controle é o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), assessorado por duas secretarias, a Secretaria de Direito Econômico (SDE) e a Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), vinculadas aos Ministérios da Justiça e da Fazenda respectivamente. Esses três órgãos formam o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC). A principal lei antitruste é a Lei de Defesa da Concorrência ou Lei nº 8.884/94, que em seu artigo 54 especifica as condições que devem ser observadas nos atos de concentração empresarial.

Em termos contábeis, uma aquisição pode ser estruturada de duas maneiras: (1) como uma simples troca de ações ou (2) como uma aquisição de ativos. No primeiro caso, tem-se o método da

comunhão de interesses, característico das fusões, no qual os ativos da nova empresa são avaliados pelo valor contábil das empresas adquirente e adquirida. A nova empresa pertence conjuntamente a todos os acionistas das duas empresas, que antes eram independentes. Os ativos totais e o patrimônio total não são afetados pela aquisição e não há a criação de *goodwill*. No segundo caso, tem-se o método da compra, característico das aquisições, no qual os ativos da empresa adquirida serão contabilizados pelo seu valor de mercado na empresa adquirente, que estabelece uma nova base de custo para os ativos adquiridos. Neste caso será criado o *goodwill* – diferença entre o preço de compra e a soma dos valores de mercado dos diversos ativos adquiridos.

Em termos fiscais, uma F&A pode ser tratada como uma compra (aquisição) ou como uma simples permuta de ações (fusão). No primeiro caso, ela será tributada se os acionistas da empresa adquirida tiverem auferido algum ganho de capital com a venda das suas ações; caso tenham tido prejuízo, não haverá tributos. Nesse método, os ativos poderão ser ou não reavaliados. No segundo caso, considera-se que os acionistas da empresa adquirida trocaram suas ações antigas por ações da nova empresa criada e que não houve ganho ou perda de capital; portanto, não haverá tributos.

3. ANÁLISE DA TRAJETÓRIA DA AMBEV

O estudo foi conduzido segundo o método do estudo de caso, desenvolvido de maneira descritiva, no qual analisou-se a trajetória econômico-financeira e estratégica da AmBev até a sua fusão com a Interbrew, com base na teoria sobre as fusões e aquisições.

A pesquisa documental/empírica teve como principais fontes de informação:

- a legislação brasileira (CADE, Leis 8.884/94, 6.404/76 e 10.303/01): informações sobre os aspectos antitrustes, legais e societários que vigoram na economia brasileira.
- a Consultoria LAFIS: informações contábeis, financeiras e econômicas da AmBev;
- a imprensa especializada (*Gazeta Mercantil*, *Valor Econômico* e *Revista Exame*): informações e dados sobre a fusão;

- *home pages* da empresa: informações sobre trajetória/histórico, estilos de gestão, operação, mercados de atuação, participação de mercado, etc.

3.1. Histórico da AmBev

A união da Antártica com a Brahma ocorreu num momento em que o mercado brasileiro de cerveja começava a dar sinais de estagnação e o de refrigerantes apresentava um quadro de contínua perda de mercado das marcas líderes para as marcas independentes. O mercado de cerveja vivia ainda uma guerra entre empresas rivais, que eram obrigadas a fazer elevados investimentos em *marketing* para manter a participação de mercado.

O cenário era, assim, desafiador: por um lado, sobreviver num mercado estagnado e recessivo, com tendência à redução do poder de compra e de consumo, aliada ao crescente poder de penetração de mercado das marcas independentes; por outro lado, defender-se de concorrentes estrangeiros e tentar competir no mercado internacional com marcas líderes mundiais já consolidadas no

mercado. Esse cenário certamente resultaria em elevação do endividamento e redução das margens operacionais e líquidas a médio e longo prazo para as empresas do setor.

A união entre a Companhia Antártica Paulista e a Companhia Cervejaria Brahma em julho de 1999, criando a AmBev – American Beverage Company ou Companhia de Bebidas das Américas –, foi apresentada como uma fusão entre iguais para aumentar a competitividade, ganhar escala para crescer e internacionalizar-se. Até a aprovação final em 30 de março de 2000 pelo SBDC foram várias as batalhas travadas contra concorrentes e 273 dias de esforços visando convencer os órgãos de análise, os consumidores e a opinião pública em geral sobre a importância estratégica da união das duas concorrentes para a economia brasileira, que deu origem à “primeira multinacional verde-amarela”, num discurso nacionalista (CAMARGOS e BARBOSA, 2001).

O Quadro 2 apresenta alguns dos fatos mais relevantes desde a criação da Ambev até a sua fusão com a empresa belga Interbrew.

Quadro 2: Fatos Relevantes na Trajetória da AmBev

Data	Fato Relevante
01/07/1999	Anúncio da criação da AmBev, resultante da fusão Antártica/Brahma.
20/10/1999	Anúncio do acordo de licenciamento entre a Pepsi-Cola e a AmBev para a comercialização do Guaraná Antártica em 175 países.
30/03/2000	CADE aprova a fusão entre a Brahma e a Antártica, que deu origem à Cia. de Bebidas das Américas – AmBev.
15/09/2000	Passou a ter suas ações listadas na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE), lançando os ADRs (American Depositary Receipts) da AmBev em substituição aos da Brahma, negociados desde 06/97.
06/10/2000	AmBev e o Groupe Danone adquiriram 57,34% das ações da Companhia Salus S/A, segunda maior cervejaria uruguaia e líder do mercado local de água mineral.
06/11/2000	Venda da marca Bavária e de seus ativos operacionais para a Molson Inc., em cumprimento às exigências do CADE.
30/11/2000	AmBev e Souza Cruz anunciam projeto para a criação de um portal B2B, denominado <i>Agrega.com</i> .
14/02/2001	AmBev informa a aquisição de 95,4% do capital da Cervecería y Maltería Paysandú S/A (Cympay), do Uruguai.
31/03/2001	Cervejaria Brahma funde-se com a Antártica, que mudou seu nome para Companhia Brasileira de Bebidas, ou CBB. Essa transação não afetou o resultado financeiro consolidado da AmBev, uma vez que ambas as empresas já eram subsidiárias integrais.
02/05/2002	Anúncio da aliança estratégica com a Quilmes Industrial S.A., concluída em 31/01/2003, pela celebração de um contrato para integrar suas operações no Cone Sul.
19/02/2003	Anúncio da decisão de entrar no mercado peruano de cerveja, por meio da construção de uma planta e uma rede de distribuição.

Data	Fato Relevante
14/10/2003	A Ambev divulgou que fechou acordo para a compra de alguns ativos da Embotelladora Rivera, no Peru, e também a franquia da PepsiCo para a produção, comercialização e venda de produtos.
03/03/2004	A cervejaria belga Interbrew assume o controle da Ambev para criar a maior empresa do mundo em volume de produção. A troca de ações e ativos entre as duas empresas, que resultará na criação da Interbrew-Ambev, deverá estar concluída no segundo semestre de 2004.

Fonte: Consultoria LAFIS (2004).

Os fatos constantes do Quadro 2 refletem os objetivos e a estratégia de crescimento e de internacionalização da empresa, estabelecidos por seus controladores, principalmente os executivos oriundos da Brahma, definidos desde o anúncio da fusão com a Antártica.

Desde a sua criação a empresa ocupa a quinta posição no *ranking* das maiores cervejarias do mundo, com um portfólio de produtos e especialmente de marcas bem diversificado, segmentado em: cerveja, chope, refrigerantes, malte, essências, águas, chás, isotônicos, sucos e concentrados de frutas naturais.

O CADE impôs restrições para diminuir a participação das marcas da empresa no mercado

interno, consideradas maiores do que as esperadas, mas acatadas pela empresa. Dentre essas restrições, a de maior impacto foi a obrigação da AmBev de vender a marca de cerveja Bavária e cinco de suas fábricas, a fim de oferecer infra-estrutura operacional e logística à empresa compradora para que ela se fixasse no mercado, preservando assim um mínimo de concorrência no segmento cervejeiro. A empresa canadense Molson adquiriu a marca Bavária e mais tarde a Kaiser, aquisição na qual competiu com a Interbrew.

Baseado na teoria das fusões e aquisições, o Quadro 3 apresenta uma análise da fusão Antártica/Brahma:

Quadro 3: Análise da União Antártica /Brahma

Tipo de União	Fusão/Aquisição seguida de uma consolidação operacional e administrativa das empresas através da criação da <i>holding</i> AmBev
Classificação	Fusão horizontal, do tipo doméstica e operacional/estratégica
Principais sinergias	Transferência de competências; partilha de recursos e <i>know-how</i> ; sinergias de monopólio, advindas da racionalização de processos e rotinas de produção
Principais problemas	Lei antitruste, aprovação pelo CADE, batalhas jurídicas contra concorrentes
Dificuldades	Choque entre as culturas corporativas, divergências e incompatibilidade entre estilos de gestão
Objetivos	Aumentar o poder de mercado, reduzir custos operacionais e financeiros, racionalizar gastos e esforços, buscar maior eficiência, produtividade e capacidade competitiva e crescimento internacional
Aspectos Contábil/Fiscal	Método contábil: comunhão de interesses, negociação não tributada

Fonte: Elaborado pelos autores.

Pode-se dizer que foi uma aquisição da Antártica pela Brahma, em razão da vulnerabilidade econômico-financeira da primeira no momento da união, estruturada como uma fusão para evitar a tributação dos acionistas na negociação. Foi uma fusão doméstica, envolvendo duas empresas brasileiras, motivada por fatores estratégicos e operacionais, principalmente a busca por sinergias e o crescimento internacional. As dificuldades listadas no Quadro 3 foram

contornadas e bem administradas, haja vista a situação econômica e financeira atual da empresa e a sua atuação de liderança na América Latina.

3.2. Estrutura de Propriedade e Controle Gerencial

A estrutura de propriedade da empresa está concentrada na Braco S/A, em sua subsidiária, a ECAP – Empresa de Adm. e Participações S/A –, empresas pertencentes aos executivos Jorge Paulo

Lemann, Marcel Teles e Carlos Alberto Sicupira, e na FAHZ – Fundação Antônio e Helena Zerrenner – empresa formada por ex-funcionários da Antártica que administra planos de previdência e de saúde, entre outros benefícios, para os funcionários da AmBev. Essas empresas, por meio de acordo firmado na constituição da Ambev, válido até 2009, compartilham a sua gestão (NAKAMURA, 2004).

A empresa possui 15,7 bilhões de ações ordinárias, negociadas na Bovespa (AMBV3) e nos Estados Unidos como ADRs (ABVc), o que representa 40,83% do capital total, e 22,8 bilhões de ações preferenciais, 59,17% do capital total, negociadas na Bovespa (AMBV4) e nos Estados Unidos (ABV) (LAFIS, 2004).

Tabela 1: Estrutura de Propriedade da AmBev em 2004

Empresa	Ações Ordinárias	Ações Preferenciais	Capital Total
Fundação Zerrenner	23,43%	2,04%	10,78%
ECAP S/A*	25,67%	-	10,48%
Braco S/A	21,14%	-	8,63%
Marcel H. Telles	5,65%	1,62%	3,27%
Fund. Bco. Cen. Prev. Priv. Centrus	5,42%	-	2,21%
Ações em Tesouraria	0,45%	0,94%	0,74%
Acionistas Minoritários	18,24%	95,40%	63,89%
Total	100%	100%	100%
Quantidade de Ações	15.735.853.841	22.800.966.071	38.536.819.912

(*) A Braco S/A detém 99,74% das ações ordinárias da ECAP S/A.

Fonte: Consultoria LAFIS (2004).

A empresa destina 27,5% do seu lucro líquido para pagamento de dividendos aos acionistas preferenciais. A empresa controla também as seguintes empresas de capital fechado: CBB – Cia. Brasileira de Bebidas –, Agrega, Hohnock S/A e Eagle. Seu valor de mercado é aproximadamente de US\$ 9.558 milhões (LAFIS, 2004).

A *holding* AmBev tem uma gestão moderna, que, ao contrário do que ocorre em grande parte das empresas brasileiras, é compartilhada entre os antigos dirigentes da Antártica e da Brahma por meio da FAHZ, Braco e ECAP, num acordo firmado na criação da empresa em 1999, válido até 2009. O conselho de administração é formado por sete conselheiros e dois suplentes; a co-presidência é exercida por Marcel Telles e Victório de Marchi.

A eficiência na gestão da empresa advém de um quadro funcional qualificado e da forte influência dos seus três principais executivos, Lemann, Teles e Sicupira, que implementaram uma cultura de resultados a curto prazo, um ambiente de trabalho informal, competição entre os funcionários, dedicação exaustiva à empresa. Para isso, pagam

prêmios maiores que os do mercado, a fim de que seus executivos superem os resultados esperados, mas são firmes na substituição de funcionários que não se adaptam ao seu estilo de competição acirrada.

3.3. Aspectos Operacionais e de Mercado

A AmBev é uma *holding* que tem como subsidiárias empresas que atuam no setor de bebidas, fabricando e comercializando cerveja, chope, refrigerantes, malte, essências, águas, chás, isotônicos, sucos e concentrados de frutas naturais. Possui atualmente 41 unidades de bebidas no Brasil (refrigerante, cerveja, água, chá gelado e isotônico); quatro maltarias; duas fábricas de concentrado de refrigerante; uma fazenda de guaraná e uma unidade de fomento de cevada, totalizando 49 unidades no Brasil e no exterior. Possuía em 2002 aproximadamente 16% do mercado brasileiro de refrigerantes e 70% do de cervejas.

A evolução da participação das principais marcas nesses mercados pode ser observada nas Tabelas 2 e 3.

Tabela 2: Evolução da Participação de Mercado das Principais Marcas de Refrigerante: 2000-2002 (com Base no Volume de Vendas)

Refrigerante/Marca	2000	2001	2002
Guaraná Antártica	7,9%	8,0%	7,9%
Sukita	1,5%	1,5%	1,0%
Pepsi	4,3%	4,3%	3,9%
Pepsi Twist	---	---	1,2%
Outros	3,4%	3,1%	2,0%
Total	17,1%	16,9%	16,0%

Fonte: Consultoria LAFIS (2004).

Tabela 3: Evolução da Participação de Mercado das Principais Marcas de Cerveja: 1999-2002 (com Base no Volume de Vendas)

Refrigerante/Marca	1999	2000	2001	2002
Skol	27%	30%	32%	33%
Brahma	22%	23%	22%	21%
Antártica	18%	16%	14%	13%
Total	67%	69%	68%	67%

Fonte: Consultoria LAFIS (2004).

No final de 2003 a empresa praticamente mantinha a mesma participação no segmento de refrigerantes; em relação ao segmento de cervejas, possuía aproximadamente 70% do mercado brasileiro, quando considerado todo o seu portfólio de marcas, participação que foi reduzida até março de 2004 por agressivas estratégias de concorrentes.

A Tabela 4 apresenta alguns indicadores da Antártica, da Brahma e da AmBev no momento da união, em 1999, e da AmBev em março de 2004, quando ela anunciou a fusão com a belga Interbrew.

Tabela 4: Indicadores da Antártica, da Brahma e da AmBev (1999 e 2004)

Indicador	Antártica	Brahma	AmBev* (jul./1999)	AmBev (mar./2004)	Variação
Market share (cerveja)	23,4%	48,9%	72,3%	63,2%	(9,1%)
Market share (refrigerantes)	10,6%	9,5%	20,1%	16,1%	(4,1%)
Plantas industriais	25	20	45	49	----
Número de Empregados	7.800	10.700	18.500	18.500	----
Vendas Líquidas (R\$ milhões)	R\$ 1.362	R\$ 3.224,8	R\$ 4.586,8	R\$ 8.683	89,30%
LAJIRDA (em R\$ milhões)	R\$ 71	R\$ 903	R\$ 974	R\$ 3.072	215,40%
Lucro / Prejuízo Líquido	(R\$ 632)	R\$ 322	(R\$ 310)	R\$ 1.411	455,16%
Volume Vendas (milhões de hl**)	24,7	51,7	76,4	73	4,45%
Países de Atuação	Brasil	Brasil	Brasil	12 países	----

(*) Valores resultantes da fusão (soma dos valores das duas empresas).

(**) hl = hectolitro = 100 litros.

Fonte: CAMARGOS e BARBOSA (2001); Consultoria LAFIS (2004).

A participação de mercado da empresa no segmento de cerveja apresentou uma redução de 9,1%, cuja consequência direta foi a alienação da marca Bavária para a Canadense Molson, em cumprimento à determinação imposta pelo CADE para aprovar a união; mais recentemente, essa redução se deve à concorrência mais acirrada da Cervejaria Schincariol, que em setembro de 2003 lançou forte campanha publicitária de reposicionamento da sua principal marca, denominada de “Nova Schin”, conquistando dessa forma quase 7% do *market share* da AmBev, que era de aproximadamente 70% no início e caiu para 63,2%. A perda de participação foi sofrida principalmente pela marca Antártica.

O pequeno aumento de apenas quatro plantas industriais, mesmo adotando-se uma estratégia de expansão internacional, reflete as sinergias operacionais (produtividade) que a empresa obteve com a união, apesar de terem sido vendidas cinco plantas industriais, conforme determinação do CADE. Já os resultados econômicos/operacionais refletem a sua eficiência produtiva e administrativa.

3.4. Análise Econômico-Financeira

A análise econômico-financeira, baseada na análise das demonstrações, principalmente do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultado do Exercício, constitui um dos estudos mais relevantes da Administração Financeira, por ser uma importante fonte de informações para a tomada de decisões operacionais e estratégicas.

Esse tipo de análise visa basicamente a avaliação do desempenho da empresa, notadamente como forma de identificar os resultados (consequências)

retrospectivos e prospectivos das diversas decisões financeiras tomadas (ASSAF NETO, 2003).

Dentre as diversas técnicas disponíveis na literatura especializada para essa análise, destaca-se a Análise de Índices Econômico-Financeiros, definida como uma técnica que se baseia nos diversos demonstrativos contábeis como fonte de dados e informações, os quais têm os seus dados compilados em índices e indicadores, cuja análise histórica possibilita identificar a evolução do desempenho econômico-financeiro da empresa, bem como projeções sobre possíveis resultados futuros.

Segundo Silva (2001), os índices financeiros são relações entre contas ou grupos de contas das demonstrações financeiras, que têm por objetivo fornecer informações que não são fáceis de serem visualizadas de forma direta nas demonstrações financeiras.

A análise divide-se em grupos, que analisam basicamente as situações financeira e econômica/operacional e o retorno proporcionado pelos investimentos da empresa. Na análise dos indicadores, os de liquidez e de endividamento/estrutura identificam a situação financeira da empresa. Os índices de liquidez fornecem uma medida da capacidade da empresa de pagar suas dívidas, enquanto os de estrutura evidenciam a composição dos capitais próprios e de terceiros que financiam os investimentos da empresa, refletindo sua estrutura de capital e suas decisões de investimento e financiamento. Os indicadores de rentabilidade identificam o retorno proporcionado por suas atividades, enquanto os indicadores econômicos/operacionais refletem a eficiência produtiva e administrativa da empresa.

Tabela 5: Evolução dos Indicadores Econômico-Financeiros da AmBev

	Indicador	1999	2000	2001	2002	2003	Situação*
Liquidez	Liquidez Geral	0,72	0,89	0,91	1,02	0,84	Melhorou
	Liquidez Corrente	0,86	1,00	1,37	1,97	1,17	Melhorou
Endividamento	Perfil da Dívida	0,69	0,58	0,38	0,15	0,33	Melhorou
	Grau de Endividamento Financeiro	18,9	14,1	21,9	19,4	22,9	Piorou
	Part. Capitais Terceiros	1,14	0,61	1,32	1,08	1,33	Piorou

	Indicador	1999	2000	2001	2002	2003	Situação*
Rentabilidade	Retorno Sobre Ativos	---	6,0	15,7	16,9	13,2	Melhorou
	Retorno Sobre PL	---	-6,0	32,6	32,9	32,3	Melhorou
	LAJIRDA (R\$ milhões)	---	1,910	1,967	3,117	3,072	Melhorou
	Lucro Por Ação	-0,014	-0,037	0,0233	0,0128	0,0314	Melhorou
Econômicos/ Operacionais	Margem Bruta (%)	40,4	45,8	48,4	54,4	53,4	Melhorou
	Margem Operacional (%)	-5,9	6,2	13,6	18,8	22,6	Melhorou
	Margem Líquida (%)	-12,5	-2,7	14,2	15,1	14,0	Melhorou

(*) Levando-se em consideração o risco para a empresa e a onerosidade (despesas financeiras) que acarretam para a empresa.

Fonte: Consultoria LAFIS (2004).

A evolução desses indicadores da AmBev evidencia a eficiência da sua gestão, da visão e dos objetivos dos seus controladores, pois dos onze indicadores analisados, dez melhoraram. A piora dos dois indicadores de endividamento sinaliza um aumento da sua dependência em relação a capitais de terceiros para financiar sua agressiva estratégia de expansão internacional, implementada por meio de fusões, aquisições e parcerias com outras empresas do segmento na América Latina.

O objetivo inicial dos seus controladores, principalmente os proprietários da Braco e ECAP, foi o de tornar a AmBev a melhor companhia de bebidas das Américas e, num estágio posterior, uma multinacional global. Para isso, a empresa investiu, desde 1999, aproximadamente US\$ 700 milhões em expansões pela América Latina, e possuía, quando

do anúncio da fusão com a Interbrew, fábricas na Argentina, sua maior operação fora do Brasil, onde detém cerca de 82% do mercado após uma fusão de US\$ 346,38 milhões com a cervejaria Quilmes, além de fábricas no Paraguai, Chile, Bolívia, Peru, Equador, Venezuela, Guatemala. Mais recentemente, em fevereiro de 2004, adquiriu 51% das ações da Embodom, na República Dominicana, por US\$ 60 milhões (NAKAMURA, 2004).

Pela Tabela 6 observa-se que o faturamento da empresa desde a sua criação em 1999 até final de 2003 apresentou um crescimento nominal de 249,72%, refletindo a sua estratégia de expansão internacional. Cerca de 75% desse faturamento vem do mercado brasileiro, que é o quarto mercado consumidor de cerveja, depois da China, Estados Unidos e Alemanha.

Tabela 6: Evolução do Faturamento (R\$ mil)

Empresa/Ano	1999	2000	2001	2002	2003
AmBev	2.483.052	5.250.345	6.525.585	7.325.302	8.683.767
Varição Anual	----	111,44%	24,29%	12,25%	18,54%

Fonte: Consultoria LAFIS (2004).

O lucro líquido da empresa em 2003, apesar de menor do que em 2002, apresentou um aumento

nominal de 454,34% entre 1999 e 2003, sinalizando a eficiência da gestão de resultados da empresa.

Tabela 7: Evolução do Lucro Líquido (R\$ mil)

Empresa/Ano	1999	2000	2001	2002	2003
AmBev	(310.682)	470.182	784.568	1.510.313	1.411.570
Varição	----	151,33%	66,86%	92,50%	(6,53%)

Fonte: Consultoria LAFIS (2004).

Os resultados obtidos pela AmBev em 2003 ficaram aquém da expectativa da empresa e do mercado. O lucro líquido caiu 6,53% em relação a 2002, consequência direta do desaquecimento da economia brasileira, que resultou numa retração de 2,1% no mercado consumidor de cerveja, e do aumento da concorrência (“Nova Schin”). Como consequência direta disso, a empresa viu o volume total de cervejas vendido cair 4,7%, mas em compensação seu LAJIRDA cresceu 9,6%, passando de R\$2.803 bilhões em 2002 para R\$3,072 bilhões em 2003 (LAFIS, 2004).

3.5. Análise da Fusão com a Interbrew

A multinacional Interbrew tem sua sede na cidade de Leuven, na Bélgica, e foi criada oficialmente em 1987 com a fusão da Brasseries Artois com a Brasseries Piedboeuf. Atualmente é a terceira maior cervejaria do mundo, possui fábricas em mais de 21 países da América do Norte e Central, Europa, África, Oceania e Ásia (ADACHI e VIEIRA, 2004), além de participações minoritárias em empresas de vários outros países e licenças de fabricação ou comercialização do seu portfólio de mais de 200 marcas em 120 países (CORREIA, SILVA JR. e KARAM, 2004). A empresa é controlada pela Stichting Interbrew, uma fundação holandesa que representa as famílias fundadoras: De Mevius, De Spoelberch e De Van Damme, que detêm 65% do seu capital. Possui um estilo de gestão pautado pelo tradicionalismo e por estratégias e planos de longo prazo, que passam de geração para geração.

O acordo anunciado entre os acionistas controladores das duas empresas no dia 3/3/2004 envolveu a troca de ações e de ativos, e tem validade de 20 anos, período no qual nenhuma das partes poderá alienar suas ações para terceiros. A Interbrew, assim como a *holding* Interbrew-AmBev, que controla as duas empresas, tem sua sede em Leuven, na Bélgica, e ações listadas nas bolsas européias, enquanto a AmBev mantém sua sede no Brasil, de onde controla suas operações nas três Américas. A gestão é partilhada igualmente entre seus acionistas controladores, apesar de estes possuírem uma participação desproporcional no capital total; mas o presidente-executivo e o presidente são belgas: John Brock e Pierre Jean Everest, respectivamente. O conselho de administração é constituído por quatro conselheiros

indicados pela AmBev, quatro pela Interbrew e mais seis independentes.

O acordo firmado entre as duas empresas envolve duas etapas. Na primeira, a Interbrew emitiu 141,7 milhões de novas ações (o equivalente a US\$ 4 bilhões), para incorporar a participação da Braco na AmBev, que é de 22% do capital total e 53% das suas ações ordinárias, pagando com isso um prêmio de 100% pelo controle. Após seis meses, esse percentual do controle da Ambev possuído pela Interbrew passaria para 85%, dependendo da adesão dos minoritários à oferta pública de aquisição das suas 3,6 bilhões de ações ordinárias, na qual, segundo a Lei 10.303/01, estes têm assegurado o direito de receber, pelo menos, 80% do valor negociado com os majoritários (*tag along*). Obtendo sucesso nessa oferta, a Interbrew passará a ter 58% do capital total da AmBev (CVM, 2004).

Na segunda etapa, a AmBev absorverá todos os ativos da Interbrew no México e na América do Norte por aproximadamente US\$ 7,3 bilhões, por meio da emissão de 9,5 bilhões de ações ordinárias e 13,8 bilhões de ações preferenciais (aproximadamente US\$ 5,8 bilhões), que serão trocadas por ações da nova *holding*, e assumirá US\$ 1,5 bilhão em dívidas ao incorporar a cervejaria Labatt Brewing Canada Holding Ltd. (com *market share* de 43%), que por sua vez detém 30% da mexicana Femsa Cerveza S/A e 70% da Labatt dos EUA.

A Fundação Zerrenner, que antes da negociação possuía 11% do capital total e 24% do capital votante da AmBev, teve essa participação reduzida para 6,9% e 15% respectivamente, por não entrar na negociação. De início, o negócio foi oferecido aos controladores da fundação, que preferiram manter seus negócios somente na AmBev, uma vez que esta perderia a isenção fiscal a que tem direito constitucionalmente caso passasse a ter investimentos também no exterior, pois tal isenção é facultada a instituições que tenham investimentos exclusivamente no Brasil. Outro fator que pesou nessa decisão foi a possibilidade de a Fundação ficar sem sua principal fonte de recursos, os dividendos da AmBev, pois a Lei 6.404/76 brasileira exige que a empresa distribua no mínimo 25% do lucro líquido, enquanto a legislação belga não.

Ao final das negociações, a participação dos sócios na nova *holding* ficou da seguinte maneira:

25% do capital total pertence à AmBev, 50% à Interbrew¹ e os demais 25% aos minoritários. A participação dos ex-proprietários da Braco na controladora da Interbrew é de 44%, reduzindo de 65% para 56% a participação da Schiting na Interbrew, enquanto a Interbrew detém 52% do capital total da AmBev.

Em termos de faturamento anual e valor de mercado do segmento cervejeiro, a Interbrew-AmBev é a segunda no *ranking* mundial, perdendo apenas para a Anheuser-Busch, que teve em 2003

um faturamento de US\$ 14,1 bilhões e tem um valor de mercado aproximado de US\$ 44,0 bilhões, contra US\$ 22,6 bilhões da InterbrewAmBev. Mas a empresa é a maior em produção/vendas, com 19,2 bilhões de litros por ano, enquanto a Anheuser-Busch apresentou nesse item a quantia de 15,2 bilhões.

Baseado na teoria das fusões e aquisições, o Quadro 4 apresenta uma análise da fusão Interbrew/Ambev:

Quadro 4: Análise da União Interbrew/AmBev

Tipo de União	Fusão/Aquisição não seguida de uma consolidação operacional das empresas, mas sim da criação de uma <i>holding</i>
Classificação	Fusão horizontal, do tipo <i>cross-border</i> e operacional/estratégica
Principais sinergias	Complementaridade de mercados de atuação, transferência de tecnologia e de competências; partilha de recursos e <i>know-how</i> ; e sinergias de monopólio, advindas da racionalização de processos e rotinas de produção
Principais problemas	Concretização/estruturação e valores da união
Dificuldades	Choque das culturas corporativas, divergências e incompatibilidade de estilos de gestão, possíveis disputas pelo poder, saída de pessoas estratégicas
Objetivos	Reduzir custos de operação e de endividamento, racionalizar gastos e esforços, busca de maior eficiência, produtividade e capacidade competitiva e acesso a novos mercados
Aspectos Contábil/Fiscal	Método contábil: comunhão de interesses, negociação não tributada

Fonte: Elaborado pelos autores, com base nos dados analisados.

A operação pode ser analisada de duas maneiras: (1) pela ótica da transferência de controle, o contrato firmado entre as duas foi uma aquisição de uma empresa brasileira por uma estrangeira, pelo fato de o controle da AmBev ter sido transferido para a Stichting Interbrew. Ou seja, considerando-se as três maneiras de uma empresa adquirir outra, destacadas anteriormente, a Interbrew adquiriu o controle da AmBev ao passar a deter 53% das ações ordinárias, porcentagem que pode ter chegado a 85% após a oferta pública de compra que a empresa belga fez aos acionistas minoritários da AmBev; (2) pela ótica de como foi efetuado o pagamento pelo controle da empresa brasileira, pode-se dizer que foi uma fusão, pois os três principais executivos da AmBev venderam a parte principal de uma empresa relativamente pequena para os padrões internacionais, de atuação restrita à América Latina,

mas compraram 25% do capital total de um conglomerado realmente global, da *holding* não-operacional que foi criada para gerir as duas empresas (CORREA e CAETANO, 2004).

O prêmio de US\$ 2 bilhões (100% sobre o valor das ações ordinárias) pago pelo controle da AmBev foi considerado muito elevado pela maioria dos analistas de investimentos e, além disso, a Stichting Interbrew teve que pagar 80% desse valor para todos os acionistas minoritários que venderam suas ações na oferta pública que a empresa fez, conforme determina o mecanismo de *tag along*, aproximadamente 1,2 bilhão de Euros.

A união entre as duas empresas é do tipo horizontal, pois duas empresas que atuam no mesmo segmento de mercado se uniram. É uma fusão *cross-border*, pois envolve empresas de

¹ As famílias controladoras da Interbrew detêm 32% mais 18% do capital total, que não entrou na negociação.

diferentes nacionalidades. Também pode ser considerada uma fusão operacional e estratégica porque duas empresas se integraram com a expectativa de obterem sinergias e acesso a novos mercados.

Por se tratar de uma fusão horizontal, é de esperar que esta resulte em sinergias e ganhos para ambas as empresas. O Quadro 5 apresenta as principais sinergias esperadas da união:

Quadro 5: Principais Sinergias da Fusão Interbrew - AmBev

Sinergia	Origem
aumento das receitas	AmBev - passa a ter acesso ao mercado norte-americano, o maior do mundo, além de compartilhar suas estruturas de distribuição por meio do licenciamento recíproco de marcas
economias de escala e escopo	compartilhamento das bases de produção
melhoria de eficiência produtiva e da logística	integração mundial
redução de custos e de despesas operacionais	(administrativas e gerais), advinda da redução do quadro funcional e da eliminação de departamentos e funções redundantes
aumento da participação de mercado	atuação em mercados complementares. A AmBev atua em mercados nos quais a Interbrew não tem fábrica e nem tem suas marcas licenciadas para produção, e tem a possibilidade de firmar sua atuação, de início, em todo o continente americano, enquanto a Interbrew passa a dispor de todo o <i>know-how</i> e <i>expertise</i> da AmBev para atuar em um mercado ainda incipiente e inseguro, mas com grande potencial de crescimento, que é a América Latina
melhoria da qualidade	de produtos existentes, das fontes de matéria-prima, além da criação de novos produtos, visto que a nova empresa passará a dispor de recursos e de <i>know-how</i> suficientes para isso
melhoria da eficiência gerencial	advinda da transferência de tecnologia e de competências
sinergias de monopólio	racionalização de processos, rotinas de produção, além do poder de barganha que terá frente ao governo, consumidores, fornecedores e concorrentes
economias financeiras	aumento da alavancagem e redução do custo de capital da AmBev, que contará com um parceiro sediado na Europa e atuará no mercado norte-americano, tendo assim maior facilidade de financiar suas atividades com recursos e custos de dívida praticados nesses mercados, muito menores que os do mercado brasileiro ou mesmo que os que uma empresa brasileira consegue em suas captações no exterior

Fonte: Elaborado pelos autores, com base nos dados analisados.

A união das duas empresas não deve encontrar muitas resistências nem no mercado interno nem na União Européia, pois no mercado brasileiro não são empresas concorrentes diretas; têm, sim, operações em mercados complementares, o que não implica diretamente aumento da concentração de mercado da AmBev no segmento de cervejas. Assim, o SBDC deve analisar a união no que se refere a suas questões relevantes para o mercado interno de bebidas, como a ampliação das marcas da AmBev, o aumento de capital e o aumento das importações de cerveja. Também no mercado europeu a união não deve encontrar muita resistência, uma vez que os dois critérios para que a Comissão Européia avalie o caso – que o volume de negócios global das duas empresas seja superior a 5 bilhões de Euros e que cada uma delas tenha um volume de negócios

acima de 250 milhões de Euros no mercado europeu – não foram reunidos. A AmBev não tem nenhuma operação na Europa (MOREIRA, 2004).

Uma dificuldade a ser enfrentada refere-se às divergências e incompatibilidade entre os estilos de gestão e as culturas corporativas, visto que um dos obstáculos internos a serem superados pelas duas empresas será a determinação do estilo de gestão da nova empresa, quando da criação da *holding* controladora, pois as duas empresas são administradas de forma distinta. A AmBev possui uma gestão mais enxuta e eficiente, pautada por uma cultura corporativa agressiva, voltada para resultados a curto prazo, informalidade, competição entre o quadro funcional, dedicação exaustiva à empresa. A Interbrew possui um estilo de gestão

menos agressivo, baseado numa cultura corporativa tradicional, não voltada para o lucro imediato e a qualquer custo, mas para estratégias e planos de longo prazo. A continuidade da trajetória de sucesso da AmBev e o sucesso da união dependerão da maneira como essas divergências serão trabalhadas e controladas.

Em termos contábeis, o método contábil foi uma comunhão de interesses, na qual ocorreu uma troca de ações entre os acionistas controladores das duas empresas, que não foi tributada pois não se caracterizou nenhum ganho de capital em termos fiscais.

A união das duas empresas se apresenta vantajosa para o país, diante da relativa fragilidade internacional do Brasil, pois resultou em ganhos e sinergias para a AmBev, que passará a atuar em todo o continente Americano, principalmente na América do Norte, podendo com isso representar uma fonte de divisas em moeda forte (dólar) para a economia brasileira.

A análise da negociação sob a ótica de como a união foi estruturada aponta para a venda de uma empresa brasileira para uma multinacional estrangeira, na qual o controle da AmBev foi transferido à Stichting Interbrew, tornando-se aquela uma subsidiária de um conglomerado mundial. Tal fato se contrapõe ao argumento utilizado pelos controladores da AmBev quando da sua criação: o de que a Antártica e a Brahma sozinhas poderiam ser alvo de aquisição de conglomerados internacionais. Ou seja, mesmo com todo o poderio econômico da AmBev, ela foi alvo de uma aquisição *cross-border*.

O elevado prêmio pago à Braco Control S/A pelo controle da AmBev é questionável, pois parece ser um valor pago pela entrada no atrativo mercado latino-americano, pela base de clientes e pelo *know-how* e *expertise* da empresa brasileira nas suas operações neste mercado.

As duas empresas saíram ganhando, no que se refere ao maior poder de penetração em novos mercados, aos mercados de atuação, que são complementares, às sinergias operacionais e administrativas. Mas em alguns aspectos a união é mais vantajosa para a AmBev, mais especificamente para seus controladores, Telles, Lemann e Sicupira, que além de receberem juntos o elevado prêmio de aproximadamente US\$ 2 bilhões

pelo controle da AmBev, passaram a ser sócios de uma empresa mundial, com poder e posição consolidada em muitos mercados. Os demais acionistas da AmBev vislumbrarão, além das sinergias operacionais e administrativas que são esperadas da união, um aumento das receitas em moeda estrangeira, além de também poderem lucrar com a venda de suas ações. Em termos de riscos financeiros a empresa brasileira também saiu ganhando, pois, além de aumentar sua capacidade de endividamento, terá acesso a taxas de juros mais baixas.

A união aumentará a exposição da Interbrew a riscos financeiros, pois a empresa ainda não terminou a consolidação de suas últimas aquisições e passa a atuar num mercado mais arriscado, mas em crescimento, ao contrário do mercado europeu, que dá sinais de esgotamento.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O artigo procedeu a uma análise da trajetória econômico-financeira e estratégica da AmBev, desde a sua criação até a sua união com a Interbrew.

A criação da AmBev em 1999, resultante da fusão da Antártica com a Brahma, foi um fato econômico de grande repercussão na mídia e bastante controverso para os seus diversos *stakeholders*, principalmente para os órgãos governamentais que a analisaram e também para os concorrentes, funcionários e a opinião pública, pois se tratava na época de uma união de duas empresas líderes do segmento de bebidas com um efeito multiplicador considerável para a economia brasileira. A complexa união das duas empresas foi permeada por dificuldades e batalhas judiciais contra concorrentes e, no final, por um prazo e restrições maiores que os esperados, mas que não inviabilizaram a consolidação da empresa no mercado brasileiro e na América Latina e, mais recentemente, não a impediram de iniciar uma estratégia mais ousada de projeção mundial mediante a fusão com a cervejaria belga Interbrew.

Com base na teoria das F&As, pode-se dizer que a criação da AmBev resultou de uma aquisição da Antártica pela Brahma, em razão da vulnerabilidade econômico-financeira da primeira, estruturada como uma fusão para evitar a tributação dos acionistas na negociação. Tratou-se de uma fusão doméstica, envolvendo duas empresas

brasileiras, motivada por fatores estratégicos e operacionais, principalmente a busca por sinergias e o crescimento internacional. Os problemas legais e as dificuldades aparentes foram contornados e bem administrados, haja vista a trajetória econômico-financeira da empresa e a sua expansão pela América Latina. Desde a sua criação, seus principais executivos traçaram objetivos claros e uma estratégia de crescimento e de internacionalização.

A empresa tem seu controle gerencial concentrado nas mãos de executivos experientes, que conhecem o mercado no qual atuam e estão cientes do potencial e dos objetivos futuros da empresa. Assim, por meio da Braco S/A e sua subsidiária ECAP, imprimem-lhe uma gestão moderna, na qual, ao contrário de grande parte do empresariado brasileiro, compartilham a gestão da *holding* AmBev com a FAHZ, por meio de acordo firmado na sua constituição, válido até 2009, prorrogado quando da fusão com a Interbrew até 2019.

A eficiência na gestão da empresa advém de um quadro funcional qualificado e da forte influência dos seus três principais executivos, Lemann, Teles e Sicupira, que lhe impõem uma cultura de resultados a curto prazo, um ambiente de trabalho informal, competição entre os funcionários, dedicação exaustiva à empresa. Para isso, pagam prêmios maiores que os do mercado, a fim de que seus executivos superem os resultados esperados, mas são firmes na substituição de funcionários que não se adaptam ao seu estilo de competição acirrada.

Desde a sua criação a empresa vem mantendo sua participação interna nos segmentos de refrigerantes e, recentemente, passou a perder mercado em razão das agressivas estratégias de concorrentes. Entretanto, se internamente o mercado apresenta-se com baixo potencial de crescimento e com aumento da concorrência, a saída adotada pela empresa tem sido a expansão internacional.

O desempenho econômico-financeiro da AmBev sinaliza a eficiência da sua gestão, da visão e dos objetivos dos seus controladores, pois dos onze indicadores analisados entre 1999 e 2003, dez melhoraram. A piora de dois dos indicadores de endividamento sinaliza um aumento da sua dependência de capitais de terceiros para financiar sua agressiva estratégia de expansão internacional, implementada por meio de fusões, aquisições e

parcerias com outras empresas do segmento na América Latina.

A AmBev, no momento da sua união com a Interbrew, era um dos principais conglomerados nacionais e a quinta maior cervejaria do mundo. Sua união com a Interbrew representa um avanço significativo na consolidação do segmento de bebidas nacional e mundial, e, diante da crescente internacionalização e competição empresarial, é vantajosa para o país, pois resultará em ganhos e sinergias para a empresa brasileira – que passará a atuar em todo o Continente Americano, principalmente na América do Norte –, além de em avanços tecnológicos e econômicos para a economia brasileira ao representar uma fonte de divisas em moeda forte (Dólar).

A união, se analisada pela ótica da transferência de controle, mostra que o contrato firmado entre as duas foi uma aquisição de uma empresa brasileira por uma estrangeira, pelo fato de o controle da AmBev ter sido transferido para a *Stichting* Interbrew. Se analisada pela ótica de como foi efetuado o pagamento pelo controle da empresa brasileira, pode-se dizer que foi uma fusão, pois os três principais executivos da AmBev venderam a parte principal desta a uma empresa belga, mas compraram 25% de um conglomerado de atuação mundial, a *holding* não-operacional que foi criada para gerir as duas empresas. O prêmio pelo controle (100% sobre o valor das ações ordinárias) e o valor ofertado aos acionistas minoritários (80%), conforme determina o mecanismo de *tag along*, foram elevados, segundo a maioria dos analistas de investimentos, e podem ser interpretados como o pagamento pela entrada no atrativo mercado latino-americano, pela base de clientes e pelo *know-how* e *expertise* da empresa brasileira nas suas operações neste mercado.

Por se tratar de uma fusão horizontal, revestida de um caráter operacional-estratégico de complementaridade de mercados, os ganhos sinérgicos são latentes, tais como o aumento das receitas, economias de escala e de escopo, melhoria da eficiência produtiva e da logística, redução de custos e de despesas operacionais, melhoria da qualidade e na inovação de produtos, compartilhamento da *expertise* gerencial, sinergias de monopólio e aumento da alavancagem, e redução do custo de capital.

Em relação aos problemas legais, internamente o SBDC não impôs restrições sérias ou tentou impedir a união, pois esta não representa de imediato um aumento da concentração de mercado nem a criação de um monopólio, uma vez que as empresas não são concorrentes diretas no mercado brasileiro, possuindo apenas operações em mercados complementares, que não se sobrepõem. Em relação à legislação antitruste europeia, a fusão não preencheu os dois requisitos mínimos exigidos para que o ato de concentração empresarial fosse analisado pela Comissão Europeia.

Dentre as principais dificuldades que os controladores enfrentarão, merecem atenção especial as possíveis divergências e incompatibilidades entre os estilos de gestão e as distintas culturas corporativas, visto que um dos obstáculos internos a serem superados pelas duas empresas será a determinação do estilo de gestão da nova empresa, quando da criação da *holding* controladora, pois as duas empresas são administradas de forma distinta. O sucesso da união dependerá da maneira pela qual essas divergências serão trabalhadas e controladas, bem como da transparência para o mercado e para os seus diversos *stakeholders*.

A fusão com a Interbrew, como qualquer outro ato de concentração empresarial, acarretará uma mudança significativa na trajetória da AmBev, principalmente para os seus *stakeholders*, mas apresenta-se como favorável para a maioria deles no que se refere ao poder de mercado e de internacionalização.

5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ADACHI, V.; VIEIRA, A. AmBev e Interbrew negociam fusão para criar megacervejaria global. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 4 mar. 2004. Finanças & Serviços, p. A-13.

ASSAF NETO, A. *Finanças corporativas e valor*. São Paulo: Atlas, 2003.

BRASIL. Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. *Dispõe sobre as Sociedades por Ações*. Brasília: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, 1976.

BRASIL. Lei n. 8.884, de 11 de junho de 1994. *Dispõe sobre a defesa da concorrência*. Brasília: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, 1994.

BRASIL. Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001. *Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404 e na Lei n. 6.385*. Brasília: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, 2001.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. *Princípios de finanças empresariais*. 3. ed. Lisboa: McGraw-Hill, 1995.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. AmBev: fusão Antártica/Brahma, uma necessidade estratégica e seus impactos. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 25, 2001, Campinas. *Anais...* Campinas (SP): ANPAD, 2001.

CORREA, C.; CAETANO, J. R. Os brasileiros que chegaram ao topo. *Revista Exame*, São Paulo, Ano 38, n. 5, Edição 813, p. 20-27, 17 mar. 2004.

CORREIA, K; SILVA JR., A.; KARAM, R. AmBev confirma fusão com Interbrew. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 3 mar. 2004. Finanças & Serviços, p. A-11.

CVM. *Fato relevante*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 12 mar. 2004.

HITT, M. A.; IRELAND, R. D.; HOSKISSON, R. E. *Administração estratégica*. São Paulo: Thomson, 2002.

LAFIS. Consultoria, Análises Setoriais e de Empresas. 2004 (base de dados).

LEMES JR., A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. *Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras*. Rio de Janeiro, 2002.

MOREIRA, A. Negócio está fora do crivo antitruste. *Valor Econômico*, São Paulo, 2 mar. 2004. Empresas e Tecnologia, p. B-1.

NAKAMURA, P. AmBev e belga Interbrew discutem transação substancial. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 2 mar. 2004. Finanças & Serviços, p. A-13.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. *Administração financeira: corporate finance*. São Paulo: Atlas, 2002.

SILVA, J. P. da. *Análise financeira das empresas*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

UNCTAD, *World Investment Report 2003*. Disponível em: <http://www.unctad.org/fdistatistics>. Acesso em: 17 abr. 2004.