

GABRIELA LOURENÇÃO GASPARETTO

Matrícula 11621ECO009

FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SETOR DE SEMENTES E AGROQUÍMICOS: UMA  
ANÁLISE DO CASO DOW-DUPONT

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA

INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

2020

GABRIELA LOURENÇÃO GASPARETTO

Matrícula 11621ECO009

FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SETOR DE SEMENTES E AGROQUÍMICOS: UMA  
ANÁLISE DO CASO DOW-DUPONT

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e  
Relações Internacionais da Universidade Federal de  
Uberlândia, como requisito parcial à obtenção do título de  
Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Sartorio Loural

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA  
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

GABRIELA LOURENÇÃO GASPARETTO

Matrícula 11621ECO009

FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SETOR DE SEMENTES E AGROQUÍMICOS: UMA  
ANÁLISE DO CASO DOW-DUPONT

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e  
Relações Internacionais da Universidade Federal de  
Uberlândia, como requisito parcial à obtenção do título de  
Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Sartorio Loural

BANCA EXAMINADORA:

Uberlândia, 25 de novembro de 2020

---

Prof. Dr. Marcelo Sartorio Loural

---

Prof. Dr. Humberto Eduardo de Paula Martins

---

Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Ana Paula Macedo de Avellar

## **RESUMO**

O presente artigo visa analisar a estratégia de fusões e aquisições utilizadas por empresas no setor de sementes e agroquímicos, procurando entender mais especificamente os resultados apresentados no período pós-fusão. Este trabalho preocupa-se em estudar os resultados financeiros obtidos após um processo de incorporação, procurando identificar possíveis sinergias que foram geradas. A metodologia utilizada foi um estudo específico do caso de incorporação da companhia DowDuPont Inc. que ocorreu em 2017. Os resultados obtidos comprovam a hipótese inicial, apesar da espera de sinergias nos processos de fusões e aquisições as companhias que realizam essas operações precisam estar preparadas para que no curto prazo tenham que lidar com mais dificuldades resultantes do processo do que resultados benéficos. Porém, isso permite concluir que apesar de ser custoso, talvez seja a melhor estratégia para ser seguida por empresas.

**Palavras-chaves:** Fusão e aquisição (F&A); DowDuPont Inc.; setor de sementes e agroquímicos; sinergia.

**ABSTRACT**

This paper aims to analyze the mergers and acquisitions strategy used by companies in the seed and agrochemical sector, seeking to understand more specifically the results obtained in the post-merger period. This work is concerned with studying the financial results after an incorporation process, seeking to identify possible synergies that have been generated. The methodology used for a specific study of the case of incorporation of the company DowDuPont Inc. that occurred in 2017. The results obtained prove the initial hypothesis, despite the expectation of synergies in the mergers and acquisitions processes, companies that carry out these operations need to be prepared so that in the short term they will have to deal with more difficulties resulting from the process than beneficial results. However, this allows us to conclude that although it is expensive, it may be the best strategy to be followed by companies.

**Key-words:** Mergers and acquisitions (M&A); DowDuPont Inc.; seeds and agrochemicals sector; synergy.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>7</b>
<b>2. CONCENTRAÇÃO E CONTRALIZAÇÃO DO CAPITAL.....</b>	<b>7</b>
<b>3. FUSÕES E AQUISIÇÕES: ASPECTOS GERAIS .....</b>	<b>9</b>
<b>4. PANORAMA DO SETOR DE SEMENTES E AGROQUÍMICOS.....</b>	<b>13</b>
<b>4.1 EVOLUÇÃO DO MERCADO SEMENTEIRO .....</b>	<b>16</b>
<b>4.2 FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SETOR DE SEMENTES .....</b>	<b>19</b>
<b>5. ESTUDO DE CASO: DOW-DUPONT .....</b>	<b>23</b>
<b>5.1 O PROCESSO.....</b>	<b>23</b>
<b>5.2 ÍNDICES ECONÔMICOS E FINANCEIROS.....</b>	<b>25</b>
<b>5.3 ANÁLISE DE RESULTADOS .....</b>	<b>26</b>
<b>5.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>29</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS: .....</b>	<b>30</b>

## **1. INTRODUÇÃO**

A partir da década 1990, o mundo passou a sofrer intensos movimentos de fusões e aquisições (F&A) em diversos países e nos mais distintos setores da economia. A cadeia do agronegócio também participou dessa onda de F&As, tanto as indústrias agroquímicas quanto as sementeiras.

Com o passar dos anos, o setor de sementes e agroquímicos tornou-se altamente concentrado, por exemplo em 2015 o setor de agroquímicos era dividido basicamente entre oito grandes grupos empresariais (Syngenta, Bayer, Basf, Monsanto, Dow, DuPont, FMC e American Vanguard). Porém logo após três anos, o setor passava a ser representado por apenas 5 empresas (ChemChina-Syngenta, Bayer-Monsato, Basf, DowDuPont e FMC). (WONG, 2018).

O motivo das empresas usarem cada vez mais estratégias de F&A's será discutido logo na seção 2, e usará como referencial teórico os estudos de Marx, a partir dos conceitos de concentração e centralização do capital.

Passado o entendimento sobre as estratégias de fusões e aquisições e seus possíveis impactos, o artigo irá apresentar um panorama geral sobre o setor de sementes e agroquímicas passando pelas principais F&A que ocorreram no setor nos últimos tempos.

A fim de analisar a fundo um processo e os impactos de F&A, o presente artigo irá tomar como exemplo a incorporação da companhia DowDuPont Inc. que ocorreu em 2017. A última seção é referente ao estudo de caso que utilizará de balanços e demonstrações contábeis fornecidas pela companhia antes e após a fusão para o cálculo de índices econômico-financeiros e suas respectivas interpretações.

Sendo assim, o objetivo central do trabalho é averiguar se após um processo de fusão e aquisição os benefícios esperados (que foram essenciais para o início do processo) foram alcançados.

## **2. CONCENTRAÇÃO E CONTRALIZAÇÃO DO CAPITAL**

Segundo Kon (1994) ao analisar a sociedade capitalista observa-se o crescente processo de concentração do capital e oligopolização dos mercados causando uma mudança na estrutura de mercado. Casa vez mais empresas tem se fundido e adquirido nos mais diversos setores da economia.

Para entender essa moderna estrutura de mercado oligopolista é necessário entender as raízes da concentração, centralização e acumulação de capital. Para isso, não podemos deixar de citar Marx e seus trabalhos. Ele foi um dos primeiros estudiosos a analisar a fundo o processo de concentração de capital e seus conceitos (KON, 1994).

Marx (2013), define a acumulação de capital como uma transformação do mais-produto (resultado da mais-valia) em capital. Na terminologia marxista a acumulação depende da concentração de capital constante – maquinários, animais de trabalho, prédios, meios de transporte – e capital variável – força de trabalho. Quanto maior for o capital constante, maior será acumulação. Isso se deve porque:

“Essa mudança na composição técnica do capital, o crescimento da massa dos meios de produção comparada à massa da força de trabalho que os vivifica, reflete-se em sua composição em valor, no acréscimo da componente constante, do valor do capital à custa de sua componente variável.” (MARX, 2013, p.699).

Marx (2013), por último irá descrever a acumulação de capital como resultado do crescente aumento do capital constante sobre o capital variável em razão direta da produtividade.

Segundo Marx (2013), apenas a base capitalista é capaz de sustentar uma produção de larga escala. Sendo assim, a constante transformação de mais-valia em capital acrescido de valor mostra-se em contínuo crescimento. (KON, 1994)

Marx (2013), então vai descrever a concentração de capital como:

“Todo capital individual é uma concentração maior ou menor de meios de produção com comando correspondente sobre um exército maior ou menor de trabalhadores. Toda a acumulação torna-se nova acumulação. Ela amplia com a massa multiplicada da riqueza, que funciona como capital, sua concentração nas mãos de capitalistas individuais e, portanto, a base da produção em larga escala e dos métodos de produção especificamente capitalistas.” (MARX, 2013, p.702)

Desse modo, percebemos que o processo de acumulação é crescente e assim, o capital individual mostra-se como uma massa crescente responsável por gerar uma concentração do próprio capital.

Por outro lado, a centralização do capital depende do barateamento das mercadorias relacionada ao aumento de sua produtividade. Com o avanço do capitalismo, é esperado que ocorra com o passar do tempo um aumento do tamanho mínimo do capital individual necessário, levando assim, a uma sobreposição dos capitais maiores sobre os menores (KON, 1994).

Tratando de conceitos de centralização e concentração pautadas no avanço do capitalismo, não se pode deixar de exemplificar, mesmo que de maneira breve, o papel do sistema de crédito no processo de centralização.

Segundo Hilferding (1910) *apud* Kon (1994), com o desenvolvimento capitalista a relação entre capital bancário e capital industrial passam a se relacionar cada vez mais, uma vez que o capital assume a forma de capital financeiro. Isso ocorre porque o papel do crédito nesse sistema é o de garantir somas de dinheiros que não estão sendo utilizados por seus proprietários para capitalistas produtores que irão utilizar essa quantia de modo produtivo. E, nesse caso, o responsável por receber, concentrar e distribuir esse capital monetário, são os bancos.

Desse modo, o banco assumindo papel de intermediador financeiro, tende a buscar cada vez mais a concentração progressiva de seu capital uma vez que ele pode dar uma maior garantia a seus clientes.

Assim, com o avanço do capitalismo maiores níveis de centralização e concentração do capital são responsáveis pelo “[...] desenvolvimento de estruturas de mercados cada vez mais oligopolizadas ou monopolistas, com a formação de combinação entre empresas que visam a dominar a concorrência.” (KON, 1994, p.54).

Dessa forma, é imprescindível concluir que elevados graus de centralização são responsáveis por resultar em uma redução no número de empresas em determinado setor da economia, sendo responsável por gerar um ambiente de concorrência no qual passa a ser “[...] mais vantajoso o caminho da combinação entre empresas, ou seja, surgimento de cartéis, trustes e fusões.” (KON, 1994, p.54). Em suma, esse fenômeno da centralização do capital ocorreu no setor de sementes e agroquímicos e será analisado no presente estudo.

### **3. FUSÕES E AQUISIÇÕES: ASPECTOS GERAIS**

Estratégias reorganização entre empresas são utilizadas com frequência em todo o mundo e nos diversos setores econômicos existentes. Segundo Barros, Souza e Steuer (2003) a reorganização estratégica pode variar desde um relacionamento informal entre duas empresas

até a aquisição, com o desaparecimento completo de uma delas. Vejamos no quadro 1 alguns exemplos de possíveis relacionamentos entre empresas:

**Quadro 1** – Tipo de relacionamento entre empresas

Tipo	Característica
Licenciamento	Venda de um serviço com algum tipo de relacionamento entre as empresas.
Aliança Estratégica	Associações entre empresas que decidem juntar esforços para levar adiante um projeto ou atividade específica. A aliança é feita entre concorrentes e a parceria realiza-se entre a empresa e seus fornecedores ou clientes.
Joint Venture	Associação de empresas, por tempo indeterminado, para explorar um ou mais negócios sem que nenhuma das firmas envolvidas perca sua personalidade jurídica. Geralmente, cria-se uma empresa nova, formalmente separada das demais, com governança, força de trabalho, procedimentos e cultura própria.
Fusão ou Consolidação	Envolve uma completa combinação de duas ou mais empresas que deixam de existir legalmente para formar uma terceira com nova identidade.
Aquisição	Ocorre quando uma empresa ou um grupo de investidores adquire o patrimônio ou controle acionário de uma outra empresa. A aquisição determina o desaparecimento legal da empresa comprada
Incorporação	Ocorre quando há a extinção de uma ou mais empresas de um mesmo conglomerado que passam a ser absorvidas pelo grupo, com perda total de suas identidades jurídicas

Fonte: Cònsoli e Pasin (2010).

Cada um desses relacionamentos entre empresas vai depender do tipo de estratégia que essas traçaram e o que elas visam obter a partir desse processo. É importante entender que estratégias de F&As na teoria são muito benéficas, mas na prática elas podem gerar muito mais adversidades do que esperado. Por isso, o processo deve ser muito bem traçado e realizado a fim de que as vantagens no final sejam maiores que o ônus adquiridos durante a operação.

De acordo com Post (1994) *apud* Cònsoli e Pasin (2010), uma das principais razões defendida para processo de uma F&A é a aquisição de pesquisa e desenvolvimento (P&D) e de novos sistemas, pois assim, as inovações tecnológicas podem ser transferidas entre empresas. Essa questão será bem explorada no tópico 3, com ênfase no setor sementes e agroquímicos.

Além dos ganhos com compartilhamento de P&D, podem ser listados diversos benefícios obtidos de processos de F&A, segundo Ferrari (1996) *apud* Cònsoli e Pasin (2010), podem ser citados:

- Entrar em um novo mercado superando mais rapidamente as barreiras à entrada;

- Redução de custos de expansão;
- Adquirir patentes e licenças para fabricação de novos produtos;
- Ter acesso a novos canais de distribuição através de bases já instaladas;
- Expansão geográfica mais ágil;
- Redução de custos para implementação de novos produtos.

Porém, a fim de completar a lista existem mais alguns benefícios que são adquiridos através de uma F&A. Segundo Samuels e Wilkes (1996) tem-se:

- Economia de escala;
- Poder de mercado;
- Diversificação de riscos;
- Vantagens fiscais.

O fato é que existem diversas vantagens que podem ser adquiridas através de fusões, aquisições ou incorporações de duas ou mais empresas. Porém, este tipo de estratégia não é isenta de riscos. Segundo Hitt (2011), cerca de 20% das operações de fusões e aquisições são bem-sucedidas, 60% apresentam resultados decepcionante e 20% resultam em fracassos.

Para que a operação apresente êxito é importante ter um processo de integração bem delimitado e uma avaliação da empresa que será comprada condizente com seu real valor, a fim de evitar possíveis ágios. Abaixo, segundo Hitt (2011) estão listadas as principais dificuldades provenientes de uma integração entre duas ou mais empresas:

- Dificuldade de integração;
- Avaliação inadequada do alvo;
- Dívida grande ou extraordinária após o processo de integração;
- Dificuldade ou incapacidade de se obter sinergias;
- Diversificação excessiva gerando problemas operacionais e administrativos;

A união de duas ou mais culturas diferentes, sistemas operacionais e financeiros distintos e estilos administrativos diferentes não devem ser subestimados. Sem uma boa integração dos itens acima, a aquisição provavelmente estará fadada a não gerar retornos positivos. Por isso, o processo pós-fusão, segundo Hitt (2011), é o determinante mais importante da criação de valor para o acionista (e destruição de valor) em F&As.

O presente trabalho irá estudar acerca de uma das razões pelos quais os dirigentes decidem realizar o processo de fusão e aquisição, a promessa de adquirir sinergias, além de entender como o avanço do capitalismo impacta nas relações de concentração e centralização de capital impulsionando os movimentos de F&A. Será que as sinergias são obtidas logo após o processo? Essa será a questão que o presente estudo procurará responder, através do exemplo da fusão de duas empresas do setor de sementes e agroquímicos, a Dow e a Dupont.

Para Damodaran (2005), sinergia é definida como o aumento do valor gerado pela combinação de duas ou mais empresas ao criar uma companhia mais valiosa, através da obtenção de oportunidades que não seriam possíveis caso as firmas operassem separadamente.

Processos de fusão e aquisição só devem ser realizados quando a possível sinergia gerada superar o custo da operação. Essa operação é capaz de alcançar sinergias aumentando a eficiência da economia Martelanc, Pasin e Cavalanti (2005) *apud* Oliveira e Bordeaux-Rêgo (2010).

A previsão das sinergias feitas pelos diretores das empresas em processos de F&A são feitas a partir de expectativas de redução de custos. Com a operação, ganhos de economia de escala e escopo refletem em menores custos através do compartilhamento das capacidades e oportunidades, e assim, eliminação de custos duplicados (BERNILI, 2005).

As sinergias podem ser classificadas como operacionais e financeiras. A sinergia operacional diz respeito a toda parte operacional das duas ou mais firmas combinadas e é composto pela economia de escala. Já as sinergias financeiras incluem benefícios fiscais, maior capacidade de endividamento menor custo de capital.

Claramente há grandes potenciais sinérgicos esperados através de uma operação de F&A, mas um grande problema é identificar essas sinergias após a consolidação do processo.

A seguir será citado alguns exemplos de sinergias operacionais e financeiras que podem ser obtidas através de operações de fusões e aquisições segundo Damodaran (2005).

a) Sinergias Operacionais:

- Economia de escala: é quando duas ou mais empresas juntas operam de forma mais eficiente gerando maiores lucros do que se elas estivessem separadas.
- Poder de precificação: surge com o poder da menor concorrência que a nova firma possuirá, o que resulta em maiores resultados operacionais.

- Combinação de diferente know-how: é a sinergia que surge quando as empresas possuem pontos fortes em diferentes habilidades e quando combinadas geram um melhor desempenho operacional.
- Crescimento maior em um novo mercado ou um mercado já existente graças a junção de duas ou mais companhias.

b) Sinergias financeiras:

- Quando duas empresas se juntam e possuem por exemplo realidades diferentes – uma empresa apresenta caixa excessivo e a outra pouco caixa mas ótimos projetos – tem se a possibilidade de realização de projetos que antes não existiam.
- Maior capacidade de endividamento através de maiores possibilidades de obtenção de empréstimos.
- Benefícios fiscais.
- Apesar de ser controversa, a diversificação pode ser uma sinergia financeira em casos de F&As, uma vez que a diversificação pode ser feita através de menor custos.

Observa-se que claramente há imenso potencial sinérgico nas operações de fusões e aquisições. Mas será que esse potencial é obtido desde o início da operação?

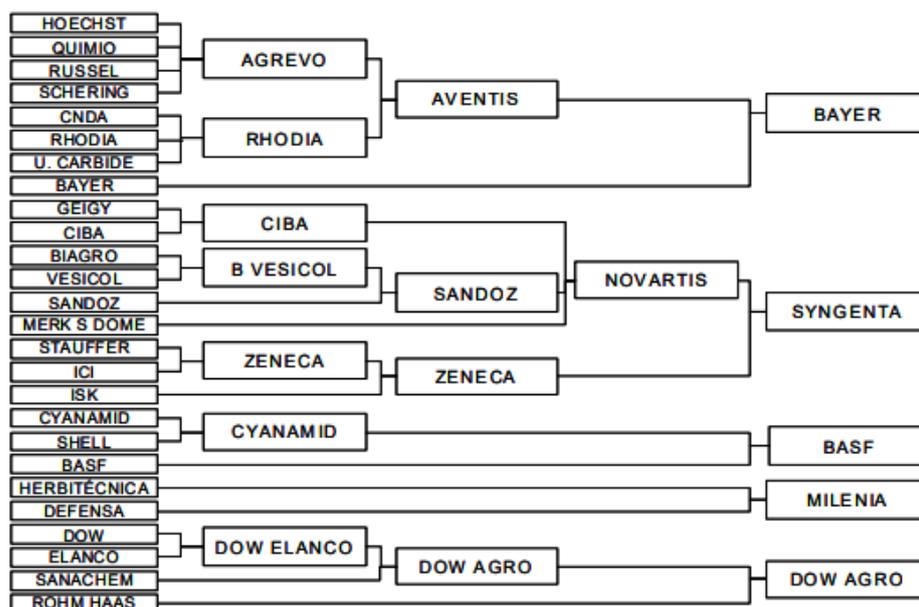
No presente estudo será analisado a capacidade de obtenção de sinergia em um processo de fusão e aquisição de um caso específico do setor agroquímico e de sementes.

#### **4. PANORAMA DO SETOR DE SEMENTES E AGROQUÍMICOS**

No período de 1990, com a intensa onda de F&A's que ocorria no Brasil, grandes empresas hoje conhecidas mundialmente ainda estavam em formação. Por exemplo, a empresa Dupont passa nos anos de 1998 por intensas aquisições dando início, em partes, da grande empresa que ela é atualmente.

A partir da segunda metade da década de 1990, é observado que as empresas adquirentes buscam uma maior diversificação produtiva através dos processos de F&As. Pode ser observado no Diagrama 1 que a integração horizontal foi um elemento fundamental na estratégia de crescimento das firmas líderes.

**Diagrama 1** - Principais fusões e aquisições ocorridas na indústria de agroquímicos do Brasil – 1990-2003



Fonte: ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DOS DEFENSIVOS GENÉRICOS — AENDA. Disponível em: <<http://www.aenda.org.br/>>. Acesso em: 23 mar. 2020.

**Figura 1** - Síntese de aquisição e fusão do mercado brasileiro de sementes

	Ano da Aquisição	Subsidiária / Aquisições	País de origem	Divisão Adquirida
Monsanto	2008	Cana Vialis e Alelyx	Brasil	cana
	2007	Agroeste	Brasil	Milho
	1999	MaedaDeltaPine, Monsanto; MDM	Brasil	Algodão
	1998/1999	Braskalb / Dekalb	Brasil	milho e sorgo
	1999	Cargill (divisão Brasileira)	EUA	Milho
	1997	Agrocere	Brasil	milho e sorgo
Dupont	1996	FT Sementes	Brasil	Soja
	2008	Coodetec	Brasil	Milho
	2007	Agromen	Brasil	Milho
	2000	Empresa Brasileira de Sementes	Brasil	milho e sorgo
	1999	Pioneer Hi-Bred	EUA	soja, milho e sorgo
	1998	Mycogen	EUA	soja, milho, sorgo, outros
	1998	Dinamilho	Brasil	Milho
	1998	Híbridos Colorado	Brasil	Milho
Nidera	1998	Sementes Hatã	Brasil	Milho
	1998	FT Biogenética	Brasil	Milho
	2005	Bayer	Alemanha	milho e soja
	2002	Aventis (Agrevo + Rhone Poulenc)	França /	milho, soja, algodão e sorgo
	1999	Sementes Ribeiral	Brasil	Milho
	1999	Sementes Fartura	Brasil	Milho
Syngenta	1999	Mitla Pesquisa Agrícola	EUA	Milho
	1998	Granja 4 irmãos	Brasil	Arroz
	2000	Novartis + Astra Zeneca	Suíça	soja, milho, arroz, algodão, hortaliças e plantas ornamentais

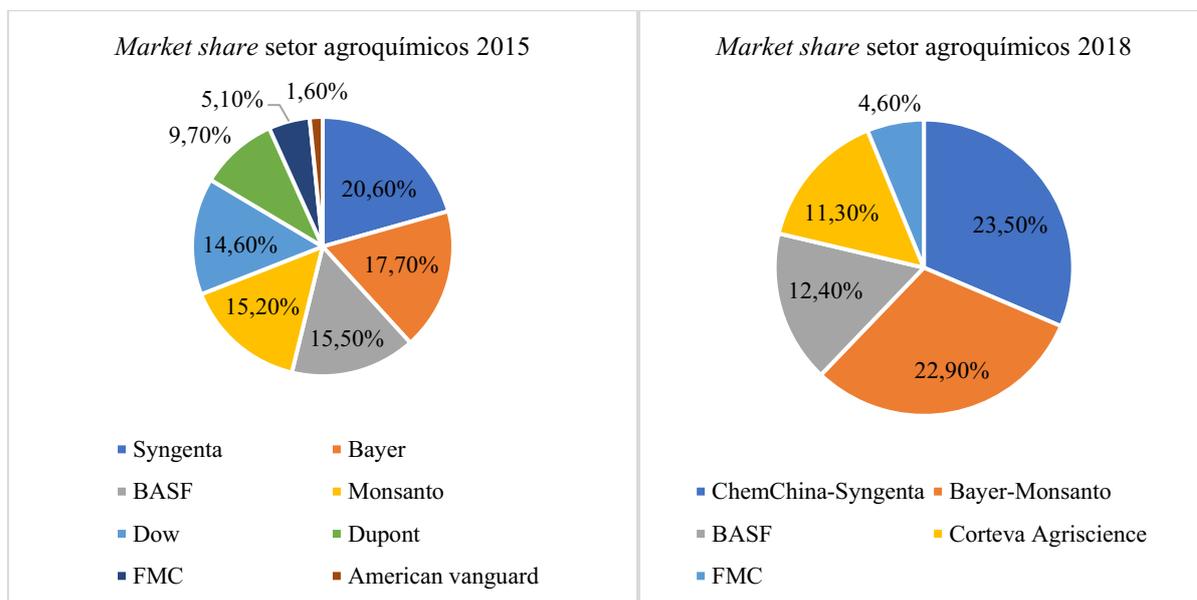
Fonte: Londres e Almeida (2009) *apud* Sousa e Tonin (2005, p. 10)

A partir do diagrama 1 e da figura 1 é possível observar que de 1990 até o ano de 2008, as empresas focavam suas estratégias na realização de fusões e aquisições horizontais. Porém, a partir de 2015, as empresas produtoras de sementes e agroquímicos passam a focalizar suas estratégias em F&As verticais, diversificando suas áreas de atuações em mercados relacionados.

O diagrama e a figura acima mostram como as empresas usaram a estratégia de F&A para conquistar o mercado, diversificar, internacionalizar e ganhar maior poder de mercado. Essa estratégia fez com que as quatro maiores empresas do ramo sementeiro e de agroquímicos – Corteva, Basf, Bayer e Monsanto, Syngenta e Chemchina– fossem capazes de conquistar o mercado mundial.

A partir do gráfico 1, pode-se perceber como que as F&A's impactaram na concentração do mercado de agroquímicos. Antes das reorganizações o mercado era dividido entre oito grandes grupos, mas após as integrações é possível analisar como que o *market share* das empresas aumentou repercutindo em um setor dominado agora por cinco empresas.

**Gráfico 1 – Market share setor de agroquímicos 2015 e 2018**



Fonte: Elaboração própria a partir de Wong (2018).

Na seção seguinte, será apresentado uma evolução do mercado de sementes e como historicamente ele induz o mercado a se concentrar.

#### 4.1 EVOLUÇÃO DO MERCADO SEMENTEIRO

Pensar que o mercado de sementes engloba somente os players autorizados a multiplicar e comercializar sementes é um tanto equivocado. Há outros dois importantes agentes nesse mercado, o obtentor da tecnologia (chamado de *trait*) e o obtentor do germoplasma.

O *trait* corresponde ao proprietário do evento biotecnológico, sendo assim, ele é o detentor do direito a patente. Já o obtentor de germoplasma, são aqueles que detém o banco de germoplasmas (chamados também de cultivares) esses, são protegidos pela Lei de cultivares, criada em 1997. Assim, ao longo do texto, quando for tratado o mercado sementeiro, levar em conta esses três players: *trait*, germoplasma e semente.

O mercado de sementes no Brasil até 1920 era muito novo, não possuía órgãos e nem regulamentações. Até que, o ministério da agricultura criou o serviço de semente. Duas décadas após a criação desse serviço, a Agrocere, primeira empresa brasileira de sementes, lança os primeiros cultivares híbridos de milho no país.

É então, que na década de 1960, período em que o mundo sofre a revolução verde, ocorre a disseminação da indústria de biotecnologia em todos os mercados, inclusive o brasileiro.

O setor passa a sofrer um crescimento rápido e desordenado, e em 1965 é criada a Lei de Sementes, que estabelece a obrigatoriedade de fiscalização do comércio de sementes e mudas em todo o território brasileiro. A regulamentação e o avanço da biotecnologia são responsáveis pela entrada de diversas multinacionais no setor de sementes, a primeira delas foi a Cargill que entra no país no ano de 1965.

A partir da década de 1980, as empresas privadas que antes tinham seu foco apenas na multiplicação e comercialização de sementes, passam a investir nas demais etapas produtivas do setor, com o intuito de tornarem-se empresas verticalizadas (quando a mesma empresa avança na cadeia do mercado de sementes e acaba sendo “dona” do germoplasma e responsável pela multiplicação e comercialização de sementes). Com o avanço da biotecnologia, as empresas passam a focar seus esforços na tecnologia produtiva, isso se deve a crescente valorização do mercado brasileiro de sementes (STRIPOLI, 2014).

É então que na década de 1990, mais uma vez com o avanço do setor, esse sofre novas regulamentações. Segundo Stripoli (2014), no ano de 1997 tem-se a aprovação da Lei n.9.456 (BRASIL, 1997a), que institui a Lei de proteção de cultivares (LPC), é então que o Serviço Nacional de Proteção de Cultivares (SNPC), fica responsável pela regulamentação de registros de novas cultivares e outras aspectos administrativos relacionados ao tema. Além da nova Lei

de Sementes aprovada em 2003 que passou a estabelecer maiores restrições ao replantio de sementes comerciais para médios e grandes agricultores. E a Lei 11.105 aprovada em 2005 estabeleceu novas normas de segurança e fiscalização aos Organismos Geneticamente Modificados (OGM).

É nesse período que se iniciam as motivações de processos de F&A de empresas brasileiras por parte de multinacionais. Essa motivação se dá principalmente através de dois fenômenos, regulamentação e barreiras à entrada no setor.

A evolução do avanço regulatório já foi descrita acima, mas o importante, é destacar os impactos provocados pela criação dessas leis e da maior regulamentação.

Primeiramente, ao analisar a cadeia produtiva do mercado de sementes e agroquímicos, é evidente os grandes gastos com pesquisa e desenvolvimento (P&D) que são necessários para originar sementes GM e/ou novos cultivares. Anos de pesquisa são necessários para acompanhar o desenvolvimento de uma nova cultivar e concluir sobre seu resultado, como também, é preciso que profissionais de grande qualidade estejam a frente desses estudos. Tudo isso, resulta em altos investimentos, profissionais de qualidade – que por vez demandam maiores salários - e pesquisas que dependem de grande tempo para que sejam concluídas.

Além disso, segundo Ferrari (2015), o setor de biotecnologia vegetal caracterizado pelo domínio de patentes de germoplasmas, responsáveis pela criação dos OGM. Porém, os domínios sobre as patentes pertencentes as grandes empresas do setor acabam gerando um ambiente seletivo muito forte que limita as chances de sobrevivência das empresas que não possuem acesso a esse banco de material genético vegetal e que não ganharam cumulatividade no processo de geração de invenções, desenvolvimento de mercado e de patenteamento.

Sendo assim, para que uma empresa tenha motivação para despender esses gastos, ela no mínimo, precisa de uma regulamentação que proteja sua propriedade intelectual, responsável pelo dispêndio desses altos investimentos. Nesse momento é que a regulamentação se torna um motivador ao investimento das empresas no setor de agroquímicos e sementes.

É possível observar esse fenômeno na Figura 2, ela mostra que a partir de 1997, quando se tem a implementação da LPC, ocorre um significativo aumento na oferta de novas variedades e/ou cultivares no país, isso ocorre, pois, as empresas se sentiram mais seguras para aumentar os investimentos em pesquisas agrícolas.

**Figura 2** - Registro de novas variedades e/ou cultivares no Brasil

ESPÉCIES	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	TOTAL
Florestais	0	0	0	0	0	5	1	0	0	5	11	9	3	4	9	47
Forrageiras	0	0	0	0	1	2	3	4	2	1	6	4	1	12	5	41
Frutíferas	0	0	0	2	2	1	5	10	5	6	6	9	25	12	30	113
Vegetais	0	1	0	0	0	3	2	15	7	2	14	19	11	13	15	102
Ornamentais	0	0	0	0	0	7	5	62	50	47	85	54	83	73	112	578
Agriculturas	0	47	62	50	45	50	52	67	46	74	40	46	78	46	89	792
Soja	7	66	60	28	52	25	54	54	77	52	57	66	42	79	64	793
<b>TOTAL</b>	<b>7</b>	<b>114</b>	<b>122</b>	<b>80</b>	<b>100</b>	<b>93</b>	<b>122</b>	<b>212</b>	<b>187</b>	<b>187</b>	<b>219</b>	<b>207</b>	<b>243</b>	<b>239</b>	<b>324</b>	<b>2456</b>

Fonte: SNPC – Serviço Nacional de Proteção de Cultivares (2012) *apud* Stripoli (2014, p.11)

O outro fenômeno que é responsável por tornar o setor cada vez mais fechado e regulamentado são as barreiras impostas pelo mercado a potenciais entrantes no setor sementeiro.

A primeira, e talvez mais significativa barreira, é a questão que já foi abordada anteriormente sobre a necessidade que esse mercado tem de elevados investimentos em pesquisas e desenvolvimentos. Os elevados gastos acabam por limitar a possível entrada de novas empresas no setor.

Além do fato de os elevados custos com P&D limitar a entrada de novos concorrentes, ele também é responsável pela fusão e aquisição de empresas do ramo. Dado o elevado custo e tempo necessário para produzir sementes geneticamente modificadas, muitas vezes, o que as grandes empresas fazem é pular essa etapa, elas compram outras empresas que já passaram por esses processos. Seria como se a empresa pegasse um “atalho” (BRUCH et al.,2005).

Um bom exemplo de como isso é feito, é dado por Bruch et al.(2005), a fim de evitar todo um estudo e coleta de material a partir do zero, referente a sementes de milho, a empresa Monsanto em 1997 adquiriu as seguintes empresas: Agrocere, Cargill e Braskalb, com a finalidade de apropriar-se dos bancos de germoplasma que essas empresas possuíam.

Outra importante barreira a potenciais entrantes no mercado trata-se da regulamentação. A Lei de Cultivares e as patentes acabam por dificultar a apropriabilidade de compostos, sementes específicas, OGM, fazendo com que a empresa precise desenvolver seu próprio produto, composto, semente – aqui, mais uma vez entra os elevados gastos com P&D - ou pagar a patente para utilizar o produto.

Apesar das barreiras tecnológicas (aqueles referentes a P&D) e as barreiras institucionais (patentes, cultivares), ainda temos barreiras de escala e escopo que também são responsáveis por dificultar a entrada de novas empresas no setor.

## **4.2 FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SETOR DE SEMENTES**

Para melhor entender o processo de F&A no setor de agroquímicos, faz-se necessário a análise individual de cada caso, movimentada pelo entendimento histórico e evolutivo de cada empresa. Também, será feita uma pesquisa sobre o processo de fusão e aquisição pela qual as companhias passaram.

### **BAYER**

A empresa Alemã foi fundada em 1863 por Friedrich Bayer e Johann Friedrich, inicialmente eles produziam e vendiam corantes sintéticos com alvo na indústria têxtil, que estava em grande ascensão. Entre 1881 e 1913, a Bayer se desenvolveu em uma empresa química com operações internacionais.

É só então na década de 1990 que a empresa intensificou seus esforços em P&D, expandindo constantemente as suas atividades de pesquisa de proteção ao cultivo, esse é o início das atividades da empresa no setor agro.

A Bayer adquire a Aventis CropScience por 7,25 bilhões de euros, tornando-a uma líder mundial em proteção de cultivo. Em 2016 é anunciada a proposta de compra da Monsanto e a aquisição é finalizada em 2018 no valor de US\$ 63 bilhões.

### **MONSANTO**

Empresa americana Monsanto, fundada em 1901, possui presença global atuando nos setores de agricultura e biotecnologia. Inicialmente, a empresa começou sua trajetória com a produção de sacarina, um adoçante artificial, nos anos seguintes avançou para o setor de aditivos alimentares e posteriormente para o mercado de fármacos.

Desde o início da história da multinacional, fica nítido a utilização da estratégia de crescimento baseada na diversificação tanto em áreas relacionadas como em áreas não-relacionadas ao seu campo de atuação até aquele momento. Os processos de diversificação avançam com o passar do tempo, até que a empresa passa a atuar com grande relevância nos setores: agroquímicos, farmacêuticos e químicos.

Segundo Guerrante (2011), durante a trajetória da Monsanto, em muitos dos processos de diversificação vividos, a empresa apresentou como principal estratégia a aquisição ou formação de joint-ventures com empresas já atuantes nos mercados-alvo ao tentar superar a ausência de capacitação interna em áreas nas quais desejava atuar ou fortalecer sua participação.

Desde a década de 1920 há inúmeros exemplos de F&A que a empresa participou ao longo de sua trajetória. Como por exemplo: no ano de 1997 a empresa entrou em um processo de negociação com a Solutia. Então com três setores de atuação (produtos agropecuários, indústria farmacêutica e química), a Monsanto transferiu os direitos da indústria química.

Dois anos depois, em 1999, a companhia se inicia a fusão com a Pharmacia & Upjohn. Mas logo em seguida, em 2002, a subsidiária Monsanto torna-se independente da Pharmacia e passa a atuar somente no segmento do agronegócio. É então, que em 2016 o processo mais famoso da história da Monsanto começa a ocorrer, é iniciado o processo de F&A com a Bayer.

### **O CASO BAYER-MONSANTO**

Segundo Morais (2017), no ano de 2016 foi declarado que a Bayer estaria estudando a aquisição da Monsanto. No dia 14 de julho de 2016, a Bayer fez uma proposta de US\$65 bilhões, mas a Monsanto recusou. Em 14 de setembro de 2016, a Bayer fez uma proposta de US\$66 bilhões e a Monsanto aceitou dando início ao processo de fusão e aquisição das empresas.

O processo de F&A foi analisado nos diversos países em que as empresas possuem sedes, segundo notícias do portal G1 (2018), os órgãos reguladores da concorrência nos Estados Unidos e na Europa autorizaram a operação, com a condição da venda de algumas atividades importantes à rival alemã BASF, avaliadas em quase US\$ 9 bilhões (7,7 bilhões de euros). É só então, no ano de 2018, depois de dois anos de investigações e negociações, no dia 29 de maio a transação foi concluída por um valor aproximado de US\$ 63 bilhões. A fusão das empresas permitiu a criação da maior companhia integrada de agroquímicos e sementes do mundo, 24% do mercado mundial de pesticidas e 29% do mercado mundial de sementes (DOMINGUES; SILVA; MIELE, 2018).

### **CHEMCHINA**

A *China National Agrochemical Cooperation* (CNAC) é uma subsidiária integral da *China National Chemical Cooperation*, doravante ChemChina que é uma empresa estatal chinesa.

A ChemChina, foi criada em 2004, sendo resultante da formação de empresas filiadas ao Ministério da Indústria Química da República Popular da China. A empresa atua no ramo de químicos, sua produção vai desde agroquímicos até o processamento de petroquímicos. A

estatal chinesa já é responsável por diversas aquisições, dentre elas, a mais importante no setor agro foi a aquisição da empresa israelense Adama, em 2011 (ANTUNES, 2017).

## **SYNGENTA**

Fundada no ano 2000, a Syngenta surgiu a partir da fusão das divisões de agronegócio das empresas Novartis e AstraZeneca. A empresa desde o início tinha por objetivo alcançar a liderança nos mercados de sementes e proteção de cultivos – áreas de atuação da empresa. Hoje, a companhia está em mais de noventa países e concentra seus esforços no desenvolvimento e aplicação de novas tecnologias.

Em agosto de 2015 a empresa rejeita a oferta de aquisição feita pela Monsanto. Nesse período o valor das ações da Syngenta – que havia aumentado em razão desta oferta – despencou. A Syngenta justificou seu desinteresse na operação em razão do valor ofertado pela concorrente que, na visão da Syngenta, representava uma subvalorização da empresa.

Mas, especula-se que mesmo antes da empresa rejeitar a oferta feita pela Monsanto, já existiam outros interessados na aquisição da Syngenta.

## **O CASO SYNGENTA-CHEMCHINA**

No ano de 2016, a ChemChina formalizou uma oferta pública de aquisição da companhia por valor superior ao ofertado pela Monsanto. Em maio de 2017, 94.7% das ações da Syngenta já haviam sido adquiridas pela ChemChina e a compra foi finalizada por cerca de US\$ 43 bilhões.

Segundo Antunes (2017), grande parte da estratégia de desenvolvimento das empresas chinesas é pautada pela internacionalização de seus negócios.

Sendo assim, é interessante notar que a ChemChina, ao tratar da evolução de seu negócio, baseia sua estratégia de crescimento pautada enfaticamente no estabelecimento de parcerias estratégicas ao redor do mundo, bem como de internacionalização por meio de fusões e aquisições.

Nesse sentido, a principal especulação das vantagens adquiridas pela estatal chinesa ao adquirir a suíça Syngenta, permeiam o acesso desta as mais modernas tecnologias nas áreas de agroquímicos e OGM, além do seu ingresso em um importante mercado já consolidado de agroquímicos e sementes (ANTUNES, 2017).

## **DOW CHEMICAL**

A estadunidense *The Dow Chemical Company* foi criada em 1897 pelo químico canadense Herbert Henry Dow com o objetivo de extrair e vender comercialmente cloretos e brometos.

Já em 1906 a empresa começou a lançar seus primeiros produtos agrícolas, e em 20 anos, a companhia tornou-se uma das maiores fabricantes mundiais de produtos agrícolas a base de cloro, fenol e magnésio.

É então no ano de 1935 que a empresa tem um rápido e significativo crescimento quando ingressa no segmento de plástico e torna-se uma das gigantes no setor de químicos.

No final do ano de 2015, a Dow Chemical anuncia fusão com a DuPont dando início a uma gigante empresa global nas áreas de químicos e defensivos agrícolas.

## **DUPONT**

A empresa nasceu em 1802 em Delaware nos Estados Unidos, inicialmente ela atuava como uma fabricante de pólvora negra. Em toda sua história, a empresa destacou-se pelas descobertas científicas e pelo desenvolvimento de produtos que eram destinados a melhorar a vida das pessoas e tornou-se uma das maiores empresas químicas do mundo. Produtos como Nylon, Lycra, Teflon e Neoprene foram produtos criados pela marca grande sucesso.

A empresa possui grande destaque em sua atuação na área de químicos, mas ela também trabalha com biotecnologia, fibras, polímeros e produtos agrícolas.

Segundo o próprio site da empresa: “com a experiência adquirida ao longo de dois séculos, em diversas indústrias e em mais de 90 países, a DuPont tem uma posição exclusiva para ajudar a resolver alguns dos maiores desafios do mundo” (DUPONT).

## **O CASO DOWDUPONT**

A fusão entre as empresas Dow Chemical e DuPont foi concluída em agosto de 2017 e deu início a uma holding chamada “DowDuPont Inc.” que uniu cerca de US\$ 130 bilhões. As empresas se uniram em uma transação de fusão de ações iguais. (Relatório anual DowDupont Inc., 2017).

A nova empresa DowDuPont Inc. tinha o objetivo de se separar em três companhias especializadas em: agricultura, ciências dos materiais e produtos especializados. Para isso, a

empresa formou duas subsidiárias integrais: a Dow Holdings Inc., que seria responsável pela divisão dos negócios referentes a ciências materiais, e a *Corteva Agriscience* Inc., empresa que atuará como holding na divisão dos negócios agrícolas.

A separação de seus negócios foi finalizada no ano de 2019, e a empresa responsável pelo setor de negócios agrícolas, lançou oficialmente em junho de 2019 suas ações na bolsa de Nova York.

Neste presente trabalho, será dado um foco maior a empresa responsável pelo setor agrícola, *Corteva Agriscience*, uma vez que o presente estudo tem por objetivo analisar o setor de sementes e agroquímicos.

A empresa *Corteva Agriscience* possui sede em Delaware nos Estados Unidos e é uma empresa independente e de capital aberto.

## **5. ESTUDO DE CASO: DOW-DUPONT**

### **5.1 O PROCESSO**

A DowDuPont Inc. é uma holding composta por *The Dow Chemical Company* ("Dow") e *E. I. Du Pont de Nemours and Company* ("DuPont").

A criação da companhia DowDuPont Inc. se deu em 09 de dezembro de 2015 quando foi assinado nessa data um acordo e plano de incorporação com o objetivo de firmar uma fusão de ações iguais entre a Dow e a DuPont. De acordo com o plano de incorporação modificado em 31 de março de 2017, a Dow e a DuPont foram cada uma fundida como subsidiárias da DowDuPont Inc. (Relatório anual DowDuPont Inc., 2017).

Após a fusão das companhias na holding DowDuPont Inc., foi prevista uma série de etapas de reorganizações internas para realinhar seus negócios em três divisões: negócios agrícolas, produtos especiais e ciência de materiais.

Em 1º de abril de 2019 a DowDuPont Inc. concluiu a separação de seus negócios de ciência de materiais e a Dow Inc. tornou-se uma empresa independente. Essa área de ciências de matérias é responsável por abranger todo o negócio da companhia referente a embalagens, indústria, infraestrutura e consumidor. Segundo o relatório anual da Dow, Inc. (2019), a empresa possui a ambição de se tornar companhia mais inovadora, inclusiva, sustentável e centrada no cliente no ramo de ciências de matérias. Em 2019 a empresa operava com 109 fábricas em 31 países e aproximadamente 36.500 funcionários.

No mês de junho de 2019, a companhia realizou a separação de seus negócios agrícolas criando uma empresa independente no ramo nomeada de Corteva, Inc. A empresa foi criada com o intuito de se tornar um fornecedor global de sementes e soluções de proteção voltadas para a indústria agrícola.

Em conexão com a separação, a DowDuPont Inc. mudou seu nome para DuPont de Nemours, Inc. e manteve seus negócios na área de produtos especiais. Hoje a DuPont de Nemours, Inc. é líder global em inovações com materiais, ingredientes e soluções a base tecnológica, que são responsáveis por transformar a indústria e a vida cotidiana da sociedade.

No relatório anual de 2017, ano em que se deu a fusão, é explícito que a DowDuPont pode não obter os benefícios previstos da incorporação em um primeiro momento. Combinar os negócios da DuPont e Dow pode:

“[...] ser mais difícil, caro ou demorado do que o esperado, o que pode afetar adversamente os resultados da DowDuPont e negativamente o valor das ações ordinárias da DowDuPont. O sucesso da incorporação depende, entre outras coisas, da capacidade da DowDuPont de combinar os negócios da DuPont e da Dow em uma forma que facilita a separação pretendida dos negócios de agricultura, ciência de materiais e produtos especiais da empresa por meio de uma ou mais transações fiscais eficientes (as "Separações de Negócios Pretendidas"), resultando em três independentes, publicamente negociadas e resultando em sinergias antecipadas.” (RELATÓRIO ANUAL DOWDUPONT, 2017: 23).

Segundo o relatório anual 2017, com a fusão e posteriormente divisão e separação dos negócios, é esperado obter grandes sinergias de custos, entre os resultados o relatório aponta para:

“[...] eficiências de custo de produção, melhoria da cadeia de abastecimento agrícola, eliminação de programas duplicados de pesquisa e desenvolvimento agrícola, otimização da pegada global da empresa combinada na fabricação, vendas e pesquisa e desenvolvimento, otimizando processos de fabricação no espaço eletrônico, a redução de custos de serviços corporativos e alavancados, e a realização de sinergias de compras significativas.” (RELATÓRIO ANUAL DOWDUPONT, 2017: 23).

Apesar dessas vantagens de sinergia e benefícios significativos, a companhia não deixa de apontar que a preparação da fusão e posteriormente separação do negócio será complexa, cara, demorada e que a gestão da DowDuPont Inc. irá passar por desafios significativos de implementação.

## 5.2 ÍNDICES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

A fim de estudar e compreender os impactos econômicos e financeiros sofrido pela empresa antes e após as F&A, foi feita uma análise a partir das informações expostas em seus demonstrativos financeiros<sup>1</sup>.

Para alcançar um maior entendimento dos dados contidos nas demonstrações contábeis, foi feito o uso de índices econômico-financeiros.

Esses, possibilitam uma melhor compreensão das informações e evidenciam com maior clareza o desempenho de uma organização. Para Matarazzo (2010), índices são como uma vela acesa em um quarto escuro, pois são capazes de relacionar elementos das demonstrações financeiras para analisar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa.

Os índices podem ser divididos em cinco categorias: liquidez, endividamento, atividade, rentabilidade e valor de mercado. Os três primeiros (liquidez, atividade e endividamento) são responsáveis por medir o risco da empresa. Já o índice de rentabilidade é capaz de fornecer o retorno da empresa, enquanto os índices de valor de mercado mensuram tanto o risco quanto o retorno dos investimentos (GITMAN, 2010).

Abaixo estão listados os indicadores que foram utilizados com base nos demonstrativos financeiros apresentados de cada empresa.

**Tabela 1 - Índices econômico-financeiros**

<b>Índices de Liquidez</b>			
Apresenta a capacidade da empresa cumprir suas obrigações dentro do prazo de investimento			
Liquidez Geral	LG	$(AC+RLP)/(PC+PNC)$	Capacidade de pagamento das obrigações de longo prazo. Caso o índice seja >1, a empresa

<sup>1</sup>Nesse estudo se fez o uso de dois demonstrativos financeiros: Balanço Patrimonial, e Demonstração de Resultados do Exercício (DRE). O primeiro tem por finalidade apresentar toda a parte patrimonial e financeira da empresa, e isso é feito através do detalhamento dos ativos, passivos e patrimônios líquidos da empresa.

Já a DRE é responsável por evidenciar o resultado líquido da empresa (lucro ou prejuízo) em determinado período.

			apresentará maior facilidade de cumprir suas dívidas.
Líquidez Corrente	LC	AC/PC	Capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo. Se o índice for >1, a empresa apresentará maior facilidade em honrar suas obrigações de curto prazo.
<b>Índice de Endividamento</b>			
Procura analisar a composição e a natureza do endividamento da empresa			
Composição do endividamento	CE	Empréstimos curto prazo/Empréstimos+financiamentos	Mostra o comprometimento financeiro da empresa no curto prazo.
Endividamento	EN	Passivo/Passivo+PL	Responsável por indicar a dependência de recursos externos. Se o índice for >1, mostra que a empresa possui uma alta dependência desses recursos.
<b>Índice de Rentabilidade</b>			
Monstram a taxa de retorno da empresa. Servem para analisar a relação entre as decisões de investimento <i>versus</i> a variação da rentabilidade que essa provocará.			
Rentabilidade do ativo	ROA	Lucro líquido/AT	Mede a lucratividade em relação aos ativos
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	ROE	Lucro líquido/PL	Mensura o retorno do capital próprio investido.
<b>Índice de Imobilização</b>			
Mensura o “engessamento” dos recursos da empresa			
Imobilização	IM	Imobilizado/AT	Mostra o quanto do ativo são investimentos imobilizados.

Fonte: Elaboração própria a partir de Loural (2016) e Moraes (2017).

### 5.3 ANÁLISE DE RESULTADOS

Antes de analisar os resultados obtidos na pesquisa, é preciso deixar claro como que foi estruturada a contabilidade entre as duas empresas. No processo de incorporação a Dow foi determinada como adquirente contábil sendo assim, demonstrações financeiras históricas referente a companhia DowDuPont Inc. são consideradas os resultados financeiros históricos da Dow. Apesar da fusão contábil ter sido apenas em setembro de 2017, o ano contábil de 2017 é reconhecido como resultados financeiros da empresa DowDuPont Inc. (mesmo que os valores de janeiro a agosto de 2017 contemplem apenas os resultados da Dow). O ano de 2018 também é contabilmente referente a DowDuPont Inc. Agora, como a empresa Corteva Inc. realizou sua

separação em junho de 2019, o seu primeiro ano contábil como empresa independente é o próprio ano de 2019.

A seguir, podemos observar os resultados obtidos dos índices econômico-financeiros calculados para as empresas no período de 2016 a 2019 (momento que compreende o antes e após a fusão e separação das empresas).

**Tabela 2 - Índices econômico-financeiros caso Dow-DuPont**

Ano	Empresa	LC	CE	EN	IM	ROA	ROE
2016	Dow	1,88	0,24	0,66	0,30	0,06	0,16
	Dupont	1,92	0,30	0,74	0,23	0,06	0,25
2017	DowDupont	1,91	0,29	0,47	0,19	0,01	0,02
2018	DowDupont	2,01	0,27	0,49	0,19	0,02	0,04
2019	Corteva	1,64	0,46	0,42	0,11	-0,02	-0,04

Fonte: Elaboração própria a partir dos relatórios anuais das empresas.

Ao observar os resultados da liquidez corrente (LC) percebe-se que a empresa apresenta uma maior facilidade em honrar com suas obrigações de curto prazo, visto que em 2018, a DowDuPont Inc. apresentou um índice de 2,01. Mas, observa-se também que esse índice apresenta níveis elevados desde de antes das empresas se fundirem.

Os resultados do cálculo do índice de composição do endividamento (CE) apresentam uma pequena, quase insignificante queda nos dois primeiros anos da companhia DowDuPont Inc., logo após a fusão mas um grande aumento no primeiro ano de independência da companhia Corteva Inc. Uma hipótese para essa elevação é o aumento das despesas da companhia no processo de separação e consolidação como uma empresa independente.

Nos resultados de endividamento, percebe-se que mesmo antes da fusão a empresa apresentava uma característica de baixos índices de dependência externa de recursos. Logo após o processo de fusão, é notado que esse índice diminuiu consideravelmente.

Porém os resultados mais significativos são acerca dos índices de rentabilidade, tanto o retorno sobre o ativo (ROA) quanto o retorno do capital próprio investido apresentam grandes quedas nos dois anos após a fusão e resultados negativos no primeiro ano da companhia Corteva Inc. Esses resultados merecem uma análise mais profunda e serão devidamente estudados mais para a frente.

Nos relatórios anuais da DowDuPont Inc. de 2017 e 2018, todas as despesas e ganhos são apresentadas e comparadas com os anos anteriores (no caso de 2017 a comparação é feita com o ano de 2016, ou seja, são resultados anteriores ao processo de incorporação). Esses dados permitem uma análise dos resultados antes e após a formação da companhia DowDuPont Inc.

Percebe-se que nesse primeiro momento, nos primeiros anos da fusão, as despesas referentes a incorporação podem ser maiores que os benefícios. Isso pode ser facilmente identificado pelos índices econômico-financeiros que, de maneira geral, apresentaram uma piora nos resultados no período após a fusão.

Porém, isso não é algo adverso ao esperado, pode-se perceber isso lendo o seguinte trecho contido no relatório anual da DowDuPont Inc. 2017:

“Também pode haver custos adicionais não previstos significativos em conexão com a fusão e as separações de negócios pretendidas que a DowDuPont não pode se recuperar. Esses custos e despesas podem reduzir os benefícios e a receita adicional que a DowDuPont espera para alcançar a partir da Incorporação. Embora a DowDuPont espere que esses benefícios compensem as despesas de transação e custos de implementação ao longo do tempo, este benefício líquido pode não ser alcançado no curto prazo.” (RELATÓRIO ANUAL DOWDUPONT, 2017: 24).

Desde o primeiro relatório anual da DowDuPont Inc. é apontado que os custos do processo de sinergia podem ser superiores ao esperado e, ainda, o processo pode ser mais complicado, trabalhoso e custoso do que o previsto.

Apesar do aumento das despesas, é possível perceber que no ano de 2018 começam a aparecer alguns resultados positivos da integração. Segundo entrevista com Ed Breen, presidente executivo da DowDuPont Inc. para a MTNewswires:

“Nossas equipes geraram fortes ganhos em volume, preço e EBITDA operacional ao continuar a executar nossa estratégia de crescimento, capturar sinergias de custos e impulsionar melhorias de produtividade”, disse Ed Breen, presidente-executivo. “Cada divisão está tendo um bom desempenho e continuamos no caminho certo para concluir as separações pretendidas.” A DowDuPont afirmou sua orientação de ganhos para 2018 de "até 20%" (MTNewswire, 2018).

Também, o relatório anual da empresa no ano de 2018 aponta para um aumento das vendas líquidas de 38% em comparação com 2017. Para a DowDuPont Inc. esse é um reflexo resultante principalmente da fusão, que já completou com um ano.

#### **5.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Diante da análise de resultados que foi elaborada no tópico 5.3 observa-se que quando se tem uma fusão do tipo incorporação, os primeiros anos após o processo são custosos financeiramente para a empresa, podendo-se ter ainda um aumento nas perspectivas de custos, ou um atraso no planejamento inicial da incorporação. Contudo, é esperado pelas empresas que essa realidade seja passageira e após um determinado período as sinergias financeiras e operacionais passem a aparecer.

No caso acima relatado, analisamos que no curto prazo os benefícios podem não ser significantes perante as dificuldades que estão envolvidas no processo, mas após esse primeiro momento é esperado que as sinergias passem a gerar resultados tanto a níveis de negócios quanto corporativo.

Por se tratar de um caso muito recente, a DowDuPont Inc. possui projeções de que cada vez mais as sinergias resultantes da incorporação passem a ser maiores, porém, o estudo aqui presente possui a limitação do tempo para confirmar essa teoria. A conclusão obtida é de que a hipótese inicial estava correta e se apresentou no caso estudado, apesar de esperar benefícios nos processos de fusões e aquisições as companhias que realizam essas operações precisam estar preparadas para que no curto prazo tenham que lidar com dificuldades resultantes do processo.

Porém, mais do que isso, este presente trabalho deixa uma possível indagação que pode resultar em outros estudos. Como foi apresentado inicialmente, com o avanço do capitalismo há uma maior tendência de concentração e centralização do capital. Desse modo, é natural que o nível de F&A aumentem nos diversos setores da economia. Com isso a questão que fica é: caso uma empresa não opte por realizar estratégias de F&A sabe-se que outras empresas irão fazer.

Isso permite concluir que apesar de ser custoso, talvez seja a melhor estratégia para ser seguida por empresas, uma vez que essa corporação possa ficar para trás e com isso apresentar muitas dificuldades.

**REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:**

ANTUNES, V. M. A.; **Agronegócio e concorrência: Percepções do mercado com relação ao ato de concentração de Syngenta e ChemChina.** Trabalho de conclusão de curso – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2017.b

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DOS DEFENSIVOS GENÉRICOS — AENDA. Disponível em: <<http://www.aenda.org.br/>>. Acesso em: 23 mar. 2020.

BARROS, B. T.; SOUZA, H. H. R. F.; STEUER; R. **Gestão nos processos de fusões e aquisições.** In: BARROS, B. T. **Fusões e Aquisições no Brasil: entendendo as razões dos sucessos e fracassos.** São Paulo: Atlas, 2003. 232 p. cap. 1, p. 17-49.

BERNILE, G.; BAUGUESS, S. **Do merger synergies exist?** Miami: University of Miami, 2005. Disponível em: <<http://www.ssrn.com>> Acesso em 23 de set. 2020.

BRUCH, K. L. et al. **Barreiras à entrada no mercado brasileiro de sementes transgênicas.** In: XLIII CONGRESSO DA SOBER: Instituições, Eficiência, Gestão e Contratos no Sistema Agroindustrial, Ribeirão Preto, 2005

CÔNSOLI, M. A.; PASIN, R. M. **Cultura e fusões & aquisições.** 2010.

DAMODARAN, A. **Acquisitions and Takeovers.** Stern School of Business, Nova York, 2005. Disponível em: < <http://www.damodaran.com>> Acesso em 20 de out. 2020.

DOMINGUES, J. O.; SILVA, B. F. M.; MIELE, A. F. **Antitruste e food law: o caso Bayer e Monsanto e seus efeitos na produção de alimentos no Brasil.** São Paulo, 2018.

DOW INC. **Annual Report,** 2019. Disponível em: <<https://sec.report/Document/0001751788-20-000007/>> Acesso em 10 de abr. de 2020.

DOWDUPONT INC. **Annual Report,** 2017. Disponível em: <[https://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReportArchive/d/NYSE\\_DD\\_2017.PDF](https://www.annualreports.com/HostedData/AnnualReportArchive/d/NYSE_DD_2017.PDF)> Acesso em 10 de abr. 2020.

DOWDUPONT INC. **Annual Report,** 2018. Disponível em: <[https://s23.q4cdn.com/116192123/files/doc\\_financials/2018/DOWDUPONT-2018-10-K-Final-02.11.19.pdf](https://s23.q4cdn.com/116192123/files/doc_financials/2018/DOWDUPONT-2018-10-K-Final-02.11.19.pdf)> Acesso em 10 de abr. 2020.

DUPONT. Disponível em: <<https://www.dupont.com.br>> Acesso em 01 de abr. 2020.

FERRARI; V. E. **Seleção e apropriação de biotecnologias agrícolas: uma análise sobre as trajetórias tecnológicas associadas aos organismos geneticamente modificados.** Campinas, 2015. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira** (12<sup>a</sup>. ed.) São Paulo: Pearson Educação, 2010.

GUERRANTE, R. D. S. **Estratégia de Inovação e Tecnologia em Sementes.** Rio de Janeiro, 2011. Tese (Doutorado em Tecnologia de Processos Químicos e Bioquímicos) – Escola de Química, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2011.

HITT, M.; IRELAND, R.; HOSKISSON, R. **Administração estratégica.** São Paulo: Cengage Learning, 2011.

KON, A. **Economia industrial.** NBL Editora, 1994.

LOURAL; M. S. **Investimentos industriais no Brasil: uma análise do período 1999-2013.** Campinas, 2016. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas.

MARX, K. **O capital: livro 1, o processo de produção do capital.** São Paulo: Boitempo, p. 689-698, 2013.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial.** São Paulo: Atlas, 2010.

MORAIS, F. F. B. **Impactos nas demonstrações contábeis, à luz da análise financeira fundamentalista, do anúncio da aquisição da Monsanto pela Bayer.** Volta Redonda, 2017.

MTNEWSWIRE. **DowDuPont Beats Views on Earnings, Lifts Merger Synergy Savings Outlook to \$3.6 Billion.** MTNEWSWIRE, 2018. Disponível em: <<https://www.mtnewswires.com/3488>> Acesso em 13 de ago. 2020.

OLIVEIRA, A. B.; BORDEAUX-RÊGO, R. **O papel da sinergia nas decisões de fusão e aquisição um estudo de caso: da criação da Ambev à Inbev.** Relatórios de pesquisa em engenharia de produção v. 11 n. 1, 2010.

PRESSE, F. **Bayer anuncia o fim da marca Monsanto.** Portal G1, São Paulo, 2018. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/bayer-anuncia-o-fim-da-marca-monsanto.ghtml>> Acesso em 29 de nov. 2019

SAMUELS, J. M.; WILKES, F. M. **Management of company finance.** 6ª ed. London, International Thomson Business, 1996.

SOUSA, R. H. M.; TONIN, J. M. **Análise da concentração na indústria de sementes de soja brasileira no período de 1998 a 2013.** Maringá, 2015.

STRIPOLI, L. **Mercado brasileiro de sementes de milho.** 2014. 35f. Tese (Pós-graduação em Gestão do Agronegócio) - Departamento de Economia Rural e Extensão, Setor de Ciências Agrárias, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2014.

WONG, B. **NPK Market Share. Piper Jaffray Companies,** 2018. Disponível em: <<https://www.farm-equipment.com/articles/print/14150-consolidation-permeates-agindustry>> Acesso em: 10 de ago. 2020.