

# Horizontes das **Ciências Sociais Rurais 2**

**Leonardo Tullio  
(Organizador)**

**Atena**  
Editora

Ano 2019

**Leonardo Tullio**

(Organizador)

# **Horizontes das Ciências Sociais Rurais**

## **2**

**Atena Editora**

**2019**

2019 by Atena Editora

Copyright © da Atena Editora

Editora Chefe: Profª Drª Antonella Carvalho de Oliveira

Diagramação e Edição de Arte: Lorena Prestes e Geraldo Alves

Revisão: Os autores

#### Conselho Editorial

- Prof. Dr. Alan Mario Zuffo – Universidade Federal de Mato Grosso do Sul  
Prof. Dr. Álvaro Augusto de Borba Barreto – Universidade Federal de Pelotas  
Prof. Dr. Antonio Carlos Frasson – Universidade Tecnológica Federal do Paraná  
Prof. Dr. Antonio Isidro-Filho – Universidade de Brasília  
Profª Drª Cristina Gaio – Universidade de Lisboa  
Prof. Dr. Constantino Ribeiro de Oliveira Junior – Universidade Estadual de Ponta Grossa  
Profª Drª Daiane Garabeli Trojan – Universidade Norte do Paraná  
Prof. Dr. Darllan Collins da Cunha e Silva – Universidade Estadual Paulista  
Profª Drª Deusilene Souza Vieira Dall’Acqua – Universidade Federal de Rondônia  
Prof. Dr. Eloi Rufato Junior – Universidade Tecnológica Federal do Paraná  
Prof. Dr. Fábio Steiner – Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul  
Prof. Dr. Gianfábio Pimentel Franco – Universidade Federal de Santa Maria  
Prof. Dr. Gilmei Fleck – Universidade Estadual do Oeste do Paraná  
Profª Drª Girlene Santos de Souza – Universidade Federal do Recôncavo da Bahia  
Profª Drª Ivone Goulart Lopes – Istituto Internazionele delle Figlie de Maria Ausiliatrice  
Profª Drª Juliane Sant’Ana Bento – Universidade Federal do Rio Grande do Sul  
Prof. Dr. Julio Candido de Meirelles Junior – Universidade Federal Fluminense  
Prof. Dr. Jorge González Aguilera – Universidade Federal de Mato Grosso do Sul  
Profª Drª Lina Maria Gonçalves – Universidade Federal do Tocantins  
Profª Drª Natiéli Piovesan – Instituto Federal do Rio Grande do Norte  
Profª Drª Paola Andressa Scortegagna – Universidade Estadual de Ponta Grossa  
Profª Drª Raissa Rachel Salustriano da Silva Matos – Universidade Federal do Maranhão  
Prof. Dr. Ronilson Freitas de Souza – Universidade do Estado do Pará  
Prof. Dr. Takeshy Tachizawa – Faculdade de Campo Limpo Paulista  
Prof. Dr. Urandi João Rodrigues Junior – Universidade Federal do Oeste do Pará  
Prof. Dr. Valdemar Antonio Paffaro Junior – Universidade Federal de Alfenas  
Profª Drª Vanessa Bordin Viera – Universidade Federal de Campina Grande  
Profª Drª Vanessa Lima Gonçalves – Universidade Estadual de Ponta Grossa  
Prof. Dr. Willian Douglas Guilherme – Universidade Federal do Tocantins

#### Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP) (eDOC BRASIL, Belo Horizonte/MG)

H811 Horizontes das ciências sociais rurais 2 [recurso eletrônico] /  
Organizador Leonardo Tullio. – Ponta Grossa (PR): Atena  
Editora, 2019. – (Horizontes das Ciências Sociais Rurais; v. 2)

Formato: PDF

Requisitos de sistema: Adobe Acrobat Reader

Modo de acesso: World Wide Web

Inclui bibliografia

ISBN 978-85-7247-131-2

DOI 10.22533/at.ed.312191802

1. Agronegócio. 2. Pesquisa agrícola – Brasil. I. Tullio, Leonardo.  
II. Série.

CDD 630.72

**Elaborado por Maurício Amormino Júnior – CRB6/2422**

O conteúdo dos artigos e seus dados em sua forma, correção e confiabilidade são de  
responsabilidade exclusiva dos autores.

2019

Permitido o download da obra e o compartilhamento desde que sejam atribuídos créditos aos  
autores, mas sem a possibilidade de alterá-la de nenhuma forma ou utilizá-la para fins comerciais.

[www.atenaeditora.com.br](http://www.atenaeditora.com.br)

## **APRESENTAÇÃO**

Neste segundo volume, apresentamos 19 trabalhos que discutem sobre a percepção, processos e estratégias de estudos direcionados a compreender as pessoas em relação ao produto desenvolvido. São artigos recentes que demonstram pontos a serem observados sobre o empreendimento para o seu sucesso.

Conhecer a percepção dos produtos por parte do consumidor é uma estratégia fundamental no agronegócio. Contribuir para o desenvolvimento rural sustentável, aplicando conhecimento das ciências sociais é a proposta destes trabalhos.

Espero que a leitura desses artigos contribua para o seu conhecimento.

Aproveite ao máximo as reflexões e os resultados deste volume.

Leonardo Tullio

## SUMÁRIO

<b>CAPÍTULO 1</b> .....	<b>1</b>
SEGURANÇA DOS ALIMENTOS E MARCAS DE CERTIFICAÇÃO: CONTRIBUTOS PARA A SUSTENTABILIDADE DA CADEIA PRODUTIVA DA ERVA-MATE DO RIO GRANDE DO SUL	
<i>Kelly Lissandra Bruch</i> <i>Adriana Carvalho Pinto Vieira</i>	
<b>DOI 10.22533/at.ed.3121918021</b>	
<b>CAPÍTULO 2</b> .....	<b>23</b>
OS FATORES DE INFLUENCIA NO COMPORTAMENTO DE COMPRA DOS CONSUMIDORES DA FEIRA LIVRE DE SANTA ROSA/RS	
<i>Carlos Thomé</i> <i>Dionéia Dalcin</i> <i>Lidiane Kasper</i>	
<b>DOI 10.22533/at.ed.3121918022</b>	
<b>CAPÍTULO 3</b> .....	<b>43</b>
PERCEPÇÕES DO CONSUMIDOR SOBRE O SELO DE IDENTIFICAÇÃO DA PARTICIPAÇÃO DA AGRICULTURA FAMILIAR (SIPAF): O CASO DA FEIRA DO PRODUTOR RURAL EM ASSIS/SP	
<i>Mara Elena Bereta de Godoi Pereira</i> <i>Silvia Cristina Vieira Gomes</i> <i>Liliane Ubeda Morandi Rotoli</i> <i>Ana Elisa Bressan Smith Lourenzani</i> <i>João Guilherme de Camargo Ferraz Machado</i>	
<b>DOI 10.22533/at.ed.3121918023</b>	
<b>CAPÍTULO 4</b> .....	<b>59</b>
FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SETOR DE CELULOSE E PAPEL E SUAS IMPLICAÇÕES SOBRE O DESEMPENHO FINANCEIRO	
<i>Paulo Henrique de Lima Siqueira</i>	
<b>DOI 10.22533/at.ed.3121918024</b>	
<b>CAPÍTULO 5</b> .....	<b>75</b>
APRENDIZ DO CAMPO: ESTIMULANDO A SUCESSÃO RURAL ATRAVÉS DO COOPERATIVISMO NO MUNICÍPIO DE TEUTÔNIA - RS	
<i>Mirian Fabiane Strate</i> <i>Maitê Luize Schumann</i>	
<b>DOI 10.22533/at.ed.3121918025</b>	
<b>CAPÍTULO 6</b> .....	<b>88</b>
APL DE FLORES DA SERRA DA IBIAPABA NO CEARÁ: ESTRUTURA DE GOVERNANÇA, PROCESSOS DE APRENDIZADO E INOVAÇÃO	
<i>Luis André Aragão Frota</i> <i>Elda Fontinele Tahim</i> <i>Sefisa Quixadá Bezerra</i> <i>Anne Graça de Sousa Andrade</i>	
<b>DOI 10.22533/at.ed.3121918026</b>	

**CAPÍTULO 7 ..... 104**

MARCA: ANÁLISE DAS ESPECIFICIDADES NO SEGMENTO DE REDES DE CAFETERIAS

*Jaqueline Carolino*  
*Patrícia Pereira Peralta*  
*Sergio Medeiros Paulino de Carvalho*  
*Vera Lucia de Souza Pinheiro*

**DOI 10.22533/at.ed.3121918027**

**CAPÍTULO 8 ..... 119**

ARRANJOS PRODUTIVOS LOCAIS NO BRASIL: UMA REVISÃO SISTEMÁTICA DOS ARTIGOS DE PESQUISADORES DA REDESIST

*José Maria Cardoso Sacramento*  
*Glauco Schultz*

**DOI 10.22533/at.ed.3121918028**

**CAPÍTULO 9 ..... 136**

DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL E A PRODUÇÃO DE BIOCOMBUSTÍVEIS: UMA ALTERNATIVA À PRODUÇÃO DE FUMO?

*Marcos Vinicius Dalagostini Bidarte*  
*Ana Monteiro Costa*

**DOI 10.22533/at.ed.3121918029**

**CAPÍTULO 10 ..... 151**

BIOCOMBUSTÍVEIS COMO UMA ALTERNATIVA SUSTENTÁVEL À PRODUÇÃO DE FUMO: UMA ANÁLISE DOS PROJETOS PROTOCOLADOS PELA AFUBRA

*Marcos Vinicius Dalagostini Bidarte*  
*Ana Monteiro Costa*

**DOI 10.22533/at.ed.31219180210**

**CAPÍTULO 11 ..... 165**

POLÍTICAS PÚBLICAS DE EXTENSÃO RURAL NO BRASIL CONTEMPORÂNEO: AVANÇOS E DESAFIOS À CONSTRUÇÃO DO DESENVOLVIMENTO RURAL SUSTENTÁVEL NOS ESTADOS DE MINAS GERAIS E MATO GROSSO

*José Roberto Rambo*  
*Raphael Fernando Diniz*  
*Antonio Nivaldo Hespanhol*  
*Antonio Lázaro Sant'Ana*

**DOI 10.22533/at.ed.31219180211**

**CAPÍTULO 12 ..... 183**

PROCESSO DE CERTIFICAÇÃO NO SETOR SUCROENERGÉTICO: UMA ANÁLISE SOB A PERSPECTIVA DO PROTOCOLO AGROAMBIENTAL

*Edenis Cesar de Oliveira*

**DOI 10.22533/at.ed.31219180212**

**CAPÍTULO 13 ..... 201**

PRODUÇÃO DE SOJA NO MATO GROSSO: UMA ANÁLISE SOBRE A TEORIA DA LOCALIZAÇÃO

*Eliane Veltrudes Zanata Benedito da Silva*  
*Francislaine Darienzo Alves*  
*Rosicley Nicolao de Siqueira*  
*Rubia Araújo Coelho*  
*Mamadu Lamarana Bari*

**DOI 10.22533/at.ed.31219180213**

**CAPÍTULO 14 ..... 217**

COMPRA DE PRODUTOS AGROECOLÓGICOS: A ENTREGA DE CESTAS COMO PRÁTICA DE MERCADO DE CIRCUITO CURTO

*Eliane Veltrudes Zanata Benedito da Silva*  
*Francislaine Darienzo Alves*  
*Rosicley Nicolao de Siqueira*  
*Rubia Araújo Coelho*  
*Mamadu Lamarana Bari*  
*Tatiana Aparecida Balem*  
*Ethyene de Oliveira Alves*  
*Walesca Piovesan Winch*  
*Guilherme dos Santos Schmelig*

**DOI 10.22533/at.ed.31219180214**

**CAPÍTULO 15 ..... 238**

VANTAGENS COMPARATIVAS PRODUTIVAS E COMPETITIVIDADE DOS ESTADOS DA REGIÃO NORDESTE

*Luiza Maria Marinho*  
*Adonias Vidal de Medeiros Júnior*  
*Meire Eugênia Duarte*  
*Gerlânia Maria Rocha Sousa*  
*Fábio Lúcio Rodrigues*

**DOI 10.22533/at.ed.31219180215**

**CAPÍTULO 16 ..... 254**

ADOÇÃO DE ESTRATÉGIAS EM ESTABELECIMENTOS RURAIS EM JOAÍMA, MG: PROBLEMAS E PERSPECTIVAS

*Múcio Tosta Gonçalves*  
*Laila Ferreira dos Santos Araújo*

**DOI 10.22533/at.ed.31219180216**

**CAPÍTULO 17 ..... 270**

TERRITÓRIOS POTIGUARES INDUZIDOS PELAS POLÍTICAS DE DESENVOLVIMENTO TERRITORIAL RURAL: UMA DISCUSSÃO DOS RESULTADOS SOCIOECONÔMICOS

*Clesio Marcelino de Jesus*  
*Vinícius Rodrigues Vieira Fernandes*

**DOI 10.22533/at.ed.31219180217**

**CAPÍTULO 18 ..... 289**

ARROZ DO LITORAL NORTE GAÚCHO: A EXPERIÊNCIA DA PRIMEIRA DENOMINAÇÃO DE ORIGEM BRASILEIRA

*José Marcos Froehlich*  
*Nathalia Lima Pinto*  
*Jeniffer Hübner*

**DOI 10.22533/at.ed.31219180218**

**CAPÍTULO 19 ..... 306**

BOVINOCULTURA DE CORTE BRASILEIRA SEM O USO DE ANTIBIÓTICOS: CONSEQUÊNCIAS E ALTERNATIVAS

*Cleverson Percio*  
*Daniel Augusto Barreta*  
*Edpool Rocha Silva*  
*Claiton André Zotti*

**DOI 10.22533/at.ed.31219180219**

**SOBRE O ORGANIZADOR..... 322**

## FUSÕES E AQUISIÇÕES NO SETOR DE CELULOSE E PAPEL E SUAS IMPLICAÇÕES SOBRE O DESEMPENHO FINANCEIRO

**Paulo Henrique de Lima Siqueira**

Universidade Federal de São João del Rei,  
Departamento de Ciências Administrativas e  
Contábeis  
São João del-Rei - MG

**RESUMO:** O setor de celulose e papel, assim como outros setores da economia, intensificou o processo de fusões e aquisições a partir da década de 2000, visando aumentar escala para ser mais competitiva no mercado internacional e desenvolvimento tecnológico. Com isso, o objetivo desse estudo foi verificar de que maneira o processo de fusões e de aquisições ocorreu no setor de celulose e papel a partir de meados dos anos 2000, de que maneira esse processo tem contribuído para a consolidação do setor nos resultados financeiros. Esse estudo mostrou que em meados dos anos 2000 efetivamente muitas transações de fusões e de aquisições, inclusive no ano de 2010 quando houve uma taxa de crescimento do PIB de 7,53%, o que pode ter provocado certa euforia nesse processo. Além disso, houve um aumento de concentração de mercado, apresentando um nível em 2015 de mercado de alta concentração. Por outro lado, observou-se o surgimento de muitas dificuldades financeiras, resultando em quedas dos índices financeiros da Fibria, uma das empresas do setor.

**PALAVRAS-CHAVE:** Fusões, aquisições, celulose e papel, desempenho

**ABSTRACT:** The cellulose and paper sector, as another sectors of the economy, intensified the process of mergers and acquisitions from the 2000s, aiming to increase scale to be more competitive in the international market and technological development. Therefore, the objective of this study was to verify how the process of mergers and acquisitions occurred in the cellulose and paper sector since the mid-2000s, in what way this process has contributed to the consolidation of the sector in the financial results. This study showed that in the mid-2000s, effectively, many mergers and acquisitions transactions, including in 2010 when GDP growth rate of 7.53%, which may have caused some euphoria in this process. In addition, there was an increase in market concentration, presenting a level high concentration market in 2015. On the other hand, it was observed the appearance of many financial difficulties, resulting in falls of the financial indexes of Fibria, one of the companies of the sector.

**KEYWORDS:** mergers, acquisitions, pulp and paper sector, performance

## 1 | INTRODUÇÃO

O processo de fusões e aquisições no Brasil começou a se intensificar depois dos anos de 1990, com a abertura comercial e a emancipação do Plano Real, que permitiram estabilização da inflação e entrada significativa de investimento estrangeiro direto (IED) em função das altas taxas de juros internas. No período de 1994 a 2015, ocorreram 10.594 fusões e aquisições (KPMG, 2014; 2016), com taxa geométrica de crescimento (TGC) de 6,95% ao ano, significativa a 1%. O setor de madeira e papel apresentou nesse período um total de 132 transações de fusões e aquisições. Segundo a ANBIMA (2017), em 2016 ocorreram 138 operações de fusões e aquisições, acima das 111 transações ocorridas em 2015.

Em janeiro de 2017 houve uma queda de 16,87% no número de fusões e aquisições em relação a janeiro de 2016, sendo os principais setores de varejo e distribuição, com 11 transações, seguido por saúde, higiene e estética, com 9 transações, mas em termos de volume financeiro, a alta foi de 245,6%, para R\$ 25 bilhões, influenciado pela compra da CPFL Energia pela chinesa *Sate Grid* por R\$ 17 bilhões. Na comparação com dezembro, a queda em volume de operações foi de 88% frente aos 130 negócios concluídos no último mês de 2016 (VALOR ECONÔMICO, 2017).

Neste contexto, visando aumentar o grau de concentração da produção como estratégia para competir internacionalmente e diminuir riscos de prejuízos devido à flutuação de preços, as empresas do setor de papel e celulose brasileiras, durante toda a década de 1990, se reestruturaram por meio de fusões e aquisições entre grandes empresas, buscando sinergias para redução de custos, economia de escala e maior poder de concentração frente às grandes empresas globais (MONTEBELLO; BACHA, 2013).

Além disso, tem-se o fato de que, apesar da estabilidade econômica que resultou na redução do desemprego e no aumento da renda entre 1994 a 2014, a indústria brasileira de árvores plantadas perdeu competitividade, pois convive com uma legislação ambiental complexa, política de crédito incompatível com a realidade de longo prazo da silvicultura, restrições para aquisição de terras por empresas brasileiras com maioria de capital estrangeiro, escassez de acordos internacionais, existência de estímulo ao consumo de derivados de petróleo com prejuízo aos renováveis e à biomassa florestal, e com a falta de amparo financeiro às pesquisas em áreas estratégicas, como inovação, biotecnologia e melhoramento genético (IBÁ, 2015).

Destarte, o Brasil tem perdido competitividade na produção de madeira, pois se em 2000, o custo de produção de madeira no Brasil era 40% inferior ao custo dos Estados Unidos, no final de 2014 essa vantagem não chegava a 10%, queda provocada não somente pela de 20% do real em relação ao dólar no período, mas também a combinação do aumento real dos salários em 12% ao ano com a estagnação da produtividade da mão de obra (IBÁ, 2015).

Assim, as empresas do setor de celulose e papel foram incentivadas para fazer

fusões e aquisições que, além de contribuírem para o crescimento das empresas, podem tanto resultar em ganhos de valor / sinergias positivas (SETH, 1990; FAHEY; RANDALL, 1999; CARLTON; PERLOFF, 1999; SHEPHERD, 1999; WESTON et al., 2003; PENROSE, 2006; PEREIRA; OLIVEIRA, 2013), como também em retornos neutros ou perdas de valor / sinergias negativas (WESTON et al., 2003; SETH, 1990; KING et al., 2004; KWOKA; POLLITT, 2010; SHIM, 2011; HALKOS et al., 2013; BRITO et al., 2013; KATO; SCHOENBERG, 2014; RAHMAN; LAMBKIN, 2015) e essa perda de valor / sinergia negativa é provocada principalmente pela euforia nas análises dos potenciais retornos resultantes da transação em períodos em que há ondas de fusões e aquisições, ou seja, períodos em que as condições econômicas contribuem para que as empresas busquem crescer de maneira rápida (BANAL-ESTAÑOL, 2010; SCHMIDT; DUCHIN, 2013).

Nesse contexto, de que maneira têm sido realizadas as fusões e aquisições no setor de papel nos últimos anos? Será que o setor de celulose e papel efetivamente apresentaram ganhos de valor ou tiveram problemas que resultaram em perdas de valor?

Com isso, o objetivo desse estudo foi verificar de que maneira o processo de fusões e de aquisições ocorreu no setor de celulose e papel a partir de meados dos anos 2000, de que maneira esse processo tem contribuído para a consolidação do setor nos resultados financeiros.

## 2 | FUSÕES E AQUISIÇÕES

Uma firma pode incrementar seu tamanho no mercado por meio dos investimentos na construção de novas unidades, o que é chamado de crescimento orgânico, das fusões, combinação de dois ou mais negócios em que há troca de ações ou dinheiro para compartilhar direitos e obrigações, e ou das aquisições, uma empresa adquire o controle acionário total ou parcial de outra empresa (PENROSE, 2006; CARLTON; PERLOFF, 1999; SHEPHERD, 1999).

Seth (1990) diz que basicamente existem duas hipóteses que explicam os motivos para as aquisições: maximizar o valor da empresa para os acionistas, pressupondo que a riqueza das empresas compradora e adquirida aumenta com a aquisição em função da sinergia positiva ou do valor criado; ou maximizar os benefícios para o administrador à custa dos acionistas, talvez porque a sua recompensa esteja vinculada ao tamanho da empresa em termos de vendas ou ativos, resultando em queda da riqueza dos acionistas da compradora e aumento da adquirida, e nenhum valor é criado necessariamente por causa da aquisição.

Quanto às vantagens e às desvantagens no processo de fusões e aquisições para as empresas, Weston et al. (2003) descrevem que alguns autores argumentaram que fusões e aquisições elevam o valor e a eficiência e movem recursos para o seu

uso ótimo, incrementando, portanto, o valor das ações das empresas. Outros são céticos, dizendo que as empresas adquiridas já seriam eficientes e seu desempenho depois da aquisição não aumenta. Outros ainda argumentam que os ganhos das ações simplesmente representam uma redistribuição para os trabalhadores e outros acionistas. Outra visão é a de que as fusões e aquisições são mecanismos de especulação que causam frenesi, como num cassino, gerando prejuízos indevidos que corroem o patrimônio, resultando num incremento da vulnerabilidade e instabilidade econômica.

Apesar do estudo de Healy (1990) et al. (1992) ter mostrado que após as fusões as empresas aumentaram o retorno do fluxo de caixa operacional sobre o ativo, Ghosh (2001), comparando o desempenho operacional do fluxo de caixa antes e depois da aquisição das empresas que passaram por esse processo em relação às empresas equivalentes em tamanho e desempenho, não identificou nenhum aumento na eficiência depois da aquisição.

Banal-Estañol et al. (2010) observaram que, devido a fatores como inovações tecnológicas ou aumento da demanda, as fusões aumentam durante o período de crescimento econômico, pois os ganhos de eficiência são relativamente menos importantes e, portanto, as fusões de alto nível são relativamente similares às fusões de baixo nível. Assim, durante o período de crescimento econômico, a triagem dos melhores negócios de fusões é mais ineficiente.

Schmidt e Duchin (2013) verificaram que o período de ondas de fusões é caracterizado por grande incerteza e pobre qualidade das análises, com uma volatilidade maior em aproximadamente 4,4 pontos percentuais e uma dispersão na previsão dos analistas de aproximadamente mais de 20,9%. A falta de qualidade na análise das previsões e o elevado nível de incerteza durante o período de onda de fusões podem reduzir o monitoramento externo e os gerentes estão menos preocupados com as implicações desse processo na sua carreira, tornando-se mais ineficientes.

Schmidt e Duchin (2013) identificaram ainda que a governança dos compradores nos períodos de ondas de fusões é menor do que fora desse período, ou seja, durante os períodos de ondas de fusões o desempenho é inferior.

King et al. (2004) verificaram em seu estudo que tanto as empresas adquirentes como as adquiridas obtinham retorno sobre o ativo (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e retorno sobre as vendas (ROS) positivos no período da transação, com retorno das empresas adquiridas extremamente alto relação ao das empresas compradoras, o que mostrou a existência de uma expectativa inicial positiva quanto à sinergia possível na transação. Entretanto, os retornos das compradoras nos períodos subsequentes se mostraram insignificantes ou negativos, ou seja, as sinergias antecipadas de aquisição não foram realizadas pelas empresas compradoras.

Kwoka e Pollitt (2010), estudando o setor de energia elétrica americano, verificaram que as empresas compradoras não apresentavam eficiência superior à das empresas adquiridas nem houve ganho de eficiência para uma ou ambas as partes

após a transação. Nos anos que antecederam à fusão, as companhias compradoras não apresentavam desempenho superior, em termos de custos operacionais, sendo, no máximo, semelhantes às empresas que não passaram por processo de fusão. Depois da fusão, as empresas adquiridas, que tinham uma eficiência superior de 6,5% acima do nível normal de eficiência nos anos estudados, diminuíram sua eficiência, ou seja, as empresas compradoras, 8,8% abaixo, com eficiência mediana ou precária, estavam adquirindo empresas com desempenho superior do nível normal de eficiência, provocando a diminuição do desempenho delas.

Estudando de 45 fusões e aquisições de empresas americanas, Rahman e Lambkin (2015), comparando três anos depois da fusão com três anos antes da fusão, identificaram que as fusões e aquisições contribuíram com a diminuição do retorno sobre as vendas nos três anos após fusão em 6,69%, estatisticamente significativo. Esses autores verificaram ainda que o crescimento das receitas nos três anos após a fusão foi atribuído tanto pelo bom desempenho das empresas antes das fusões como pelas próprias fusões, ou seja, as empresas que já tinham um bom desempenho de vendas antes das fusões estiveram mais propensas a continuar com um bom desempenho depois das fusões. Quanto às despesas gerais e administrativas sobre as vendas, as fusões e aquisições tiveram um efeito estatístico significativo, com uma queda de 6,56% nos três anos depois das fusões, mas a tendência da pré fusão também teve uma significância estatística e uma influência forte no desempenho pós-fusão.

Esses autores concluíram, portanto, que a realização de benefícios é mais uma exceção do que regra. Um crescimento significativo nas receitas de vendas nos três anos após as fusões foi acompanhado por economia de custos de marketing, de vendas e de administração geral, mas não foi seguida por um aumento no retorno sobre as vendas.

Shim (2011), em um estudo nas seguradoras norte-americanas, usando o retorno sobre o ativo (ROA) e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), verificaram que as fusões e aquisições estavam negativamente relacionadas com os índices financeiros, ou seja, diminuiu a taxa de lucratividade, e esses índices foram menores para firmas diversificadas do que para firmas com pouca diversificação.

O estudo de Brito et al. (2013) com 13 empresas do setor de seguros não encontrou evidências do aumento do exercício do poder de mercado através dos efeitos coordenados nem do crescimento do nível de eficiências das empresas e o bem estar social, calculado pelo excedente do consumidor. Halkos et al. (2013) verificaram que as possibilidades de fusões e aquisições entre os bancos gregos não resultariam em ganhos de eficiência desses bancos, pelo menos no curto prazo.

Dentre os motivos que podem fazer com que as empresas compradoras sejam menos eficientes pós-fusão e pós-aquisição seria o descuido em atender aos seus clientes durante a fase de integração. De acordo com o estudo de Kato e Schoenberg (2014) realizado com 18 clientes corporativos de uma grande empresa europeia e com

os próprios administradores dessa empresa antes e depois do processo de fusão, houve uma queda no desempenho dos serviços prestados pela empresa; no atendimento às reclamações dos clientes; na qualidade no gerenciamento das contas; nas orientações aos consumidores; na satisfação dos empregados; na estabilidade dos empregados na empresa e na flexibilidade no atendimento aos clientes; e somente a extensão dos produtos e serviços oferecidos foi positiva. Esses autores observaram que apesar do objetivo da fusão em levar a empresa para liderar as vendas no mercado, na realidade, a combinação das empresas levou a uma queda na participação de mercado durante o período da integração.

### 3 | METODOLOGIA

O estudo é de natureza descritiva porque procurar examinar as fusões e as aquisições realizadas por grupos do setor de papel e celulose, o nível de concentração e o comportamento financeiro dessas empresas após a transação. Para se verificar as fusões e aquisições, foram levantados os resultados de outros estudos, fazendo-se a comparação e a contextualização dos resultados obtidos neste trabalho e as informações em jornais e revistas, como Folha de São Paulo, Revista Exame, Valor Econômico, bem como em sites de consultorias e assessorias, como KPMG Corporate Finance (2014; 2016).

Quanto ao nível de concentração, de acordo com Bain (1956) e Shepherd (1999), os principais elementos da estrutura da indústria são participação de mercado, concentração e condições de entrada.

O nível de concentração na indústria de celulose e papel foi analisado por meio da participação das maiores empresas utilizando dados da revista EXAME, edição Melhores & Maiores dos anos de 2014 a 2016.

Primeiramente, foi feito um levantamento da participação e da parcela de mercado das quatro (C4) e das oito (C8) maiores empresas. Shepherd (1999) citando Bain sugere quatro classificações de concentração de mercado: Tipo I – mercado “altamente concentrado”, cuja razão de concentração das quatro maiores firmas (C4) é maior que 75%; Tipo II – mercado de “alta concentração”, em que o C4 está compreendido entre 65% e 75%; Tipo III – mercado de “concentração moderada”, em que o C4 é maior que 50% e menor que 65%; Tipo IV – mercado de “baixa concentração”, em que os limites são  $35\% < C4 < 50\%$ ; v); Tipo V – mercado caracterizado pela “ausência de concentração”, no qual o C4 é menor que 35%; e Tipo VI – mercados “atomizados”, em que o C4 está em torno de 2%.

Em seguida, foi calculado o Índice de Hirschman-Herfindahl (HHI) é igual à soma do quadrado das parcelas de mercado de cada firma na indústria:

$$HHI = \sum \left( \frac{y_i}{y_t} \right)^2 \quad (1)$$

em que

$y_i$  = participação de mercado de cada empresa

$y_t$  = total do mercado.

Este índice HHI varia entre um limite reduzido de 0 e 1 e, quanto mais próximo de 1, mais concentrada é a indústria (no caso extremo de um monopólio, o índice assume valor de 1). O HHI é uma medida do tamanho das empresas em relação ao tamanho do mercado no setor e permite ter uma ideia do nível de concentração ou competição em determinado mercado.

Outro índice de concentração também utilizado nesse estudo foi o Índice de Entropia de Theil que, de acordo com Kupfer e Hasenclever (2002), deriva da Teoria da Informação e sua adequação para a Economia Industrial se apresenta na seguinte equação:

$$ET = \sum_{i=1}^n y_i \ln(1/y_i) \quad (2)$$

$y_i$  = participação de mercado de cada empresa

O índice de entropia pode ser interpretado como uma medida inversa da concentração. Quanto maior for esta, menor será o grau de concentração. O limite inferior do índice, que corresponde à concentração máxima, é igual a zero, ou seja, mercado com apenas um participante ( $n=1$ ) – monopolítico. O limite superior vai até  $\ln(n)$  (mercado composto por  $n$  empresas com o mesmo volume de produção) (KUPFER; HASENCLEVER, 2002).

O Índice de Rosenbluth (B) pode ser definido, considerando que as empresas de um determinado setor estejam ordenadas de maneira que  $y_1 \geq y_2 \geq y_3 \geq \dots \geq y_n$  pode ser mensurado por meio da equação:

$$B = \frac{1}{(2 \sum i \cdot y_i) - 1} \quad (3)$$

De acordo com Silva (2008),  $B = 1$  quando a indústria é constituída por uma única empresa – grau de concentração máxima do Índice de Rosenbluth. Esse índice se aproxima de zero quando a produção está dividida de maneira relativamente igualitária por um grande número de empresas.

A utilização de diferentes índices de concentração é significativa porque, de acordo com Resende (1994), normalmente, visa resumir em um único indicador um conceito com múltiplas dimensões, ou seja, o grau de concentração nas vendas descrito pelo número e a distribuição de tamanho de vendedores no mercado, o grau de concentração nas vendas medidas em termos de participação das maiores firmas no mercado e a intensidade da concentração medida em termos de um índice que

considere todas as firmas que atuem em um dado mercado.

Para analisar comportamento das empresas após a transação, considerando-se que no ano de 2009 foi consolidada a fusão entre a Votorantim Celulose e Papel (VCP) e a Aracruz, gerando a Fibria, utilizaram-se os dados financeiros dessa empresa que estão disponíveis no Economática. Foram levantados os valores trimestrais do ROA, ROE e RS separados em dois períodos, o primeiro a partir do primeiro trimestre de 2006 até o quarto trimestre de 2008 e o segundo do primeiro trimestre de 2010 até o terceiro trimestre de 2012, desconsiderando o ano de 2009 por ser o ano da transação, pretendendo-se verificar se ocorreram mudanças significativas nesses valores em função dessa aquisição. Para isso, foram calculadas a média e o nível de significância t de diferença de médias.

O Retorno sobre o Ativo – Return on Assets (ROA) – compara o resultado líquido ao ativo total da empresa.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido – Return on Equity (ROE) – mede a taxa de retorno para os acionistas e quanto maior o retorno, mais atrativa é a ação (GITMAN, 2001).

O RS compara o resultado líquido (lucro ou prejuízo) às RV. É muito vantajoso para uma firma manter as margens de lucro acima da média do setor e, se possível, demonstrar uma tendência de melhora (GITMAN, 2001).

De acordo com Berk e DeMarzo (2014), em termos de performance, o ROA tem a vantagem de ser menos sensível do que o ROE. Entretanto, o ROA é mais sensível ao capital de giro, por exemplo, um aumento das contas a receber e a pagar aumenta o ativo, diminuindo o ROA.

Para verificar se o desempenho depois da transação foi efetivamente afetado pela fusão e pela aquisição ou por uma tendência, foi desenvolvida análise de regressão transversal das observações depois da fusão ou aquisição em relação às observações antes da fusão ou aquisição. As mudanças provocadas pela fusão e aquisição são estimadas pelo coeficiente de intercepto ( $\alpha$ ) e coeficiente de inclinação ( $\beta$ ) mensura a persistência do ajustamento, uma tendência. Esse modelo foi utilizado nos estudos de Healy et al. (1992), Gosh (2001), Rahman e Lambkin (2015). Foram estimadas três modelos de regressão linear:

$$ROA_{\text{depois}} = \alpha + \beta \cdot ROA_{\text{antes}} + \varepsilon$$

$$ROE_{\text{depois}} = \alpha + \beta \cdot ROE_{\text{antes}} + \varepsilon$$

$$ROS_{\text{depois}} = \alpha + \beta \cdot ROS_{\text{antes}} + \varepsilon$$

O coeficiente de inclinação ( $\beta$ ) mede a persistência no desempenho das vendas e dos índices de lucratividade. Isto é, um coeficiente de inclinação ( $\beta$ ) significativo indicará que o processo de fusão ou aquisição não influenciou na persistência do desempenho, significando que o desempenho pós-aquisição ou pós-fusão é uma continuação, persistência, do desempenho antes da aquisição ou fusão.

O coeficiente de intercepto ( $\alpha$ ) capta a melhora do desempenho de vendas induzida

pela aquisição ou fusão. Ou seja, se o coeficiente de intercepto ( $\alpha$ ) for significativo ele confirma que o processo de fusão ou aquisição modificou o desempenho dos indicadores observados (Quadro 1).

Healy et al. (1999) argumenta que esse modelo é superior um simples modelo de comparação de mudanças que compara números pós e pré fusão ou aquisição porque ele contabiliza a possível persistência num determinado fluxo de caixa.

Todas as análises foram realizadas por meio da planilha eletrônica Excel e também pelo software estatístico Gretl, para fazer as análises de Regressão Linear.

Coeficiente	Significância	Origem do Desempenho
Intercepto ( $\alpha$ )	Estatisticamente Significativo	Fusão/ Aquisição
Inclinação ( $\beta$ )	Estatisticamente Significativo	Tendência do desempenho pré- Fusão/Aquisição

Quadro 1 - Significado dos coeficientes de intercepto ( $\alpha$ ) e inclinação ( $\beta$ ) nos modelos

Fonte: elaborado pelo autor com base nos trabalhos de Healy et al. (1992), Gosh (2001), Rahman e Lambkin (2015)

#### 4 | ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O setor de celulose e papel compreende o conjunto formado pela indústria de celulose, pela indústria de papéis e pela indústria de artefatos de papéis, que somados com as florestas que elas detêm, a indústria de editoração e gráfica e os segmentos distribuidores vinculados àquelas indústrias constituem a cadeia produtiva de celulose e papel (MONTEBELLO; BACHA, 2013).

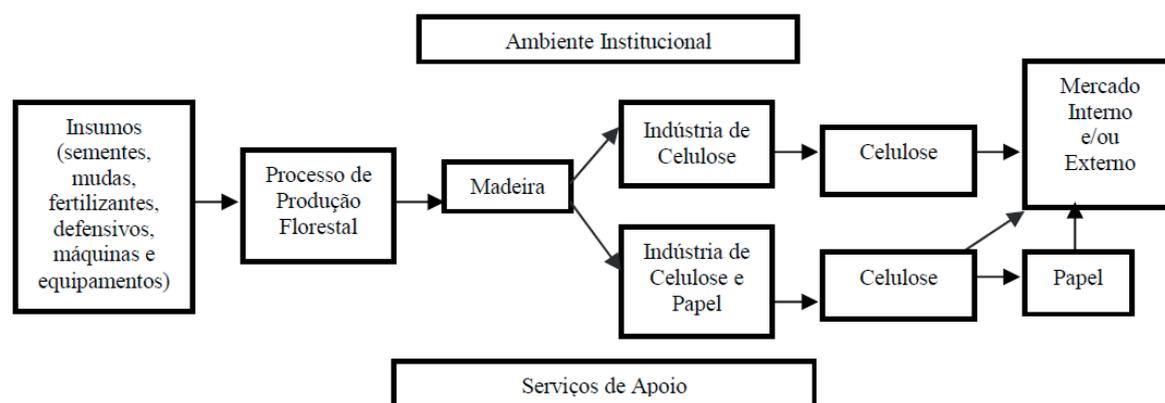


Figura 1: Cadeia produtiva da celulose e do papel no Brasil

Fonte: SOARES et al. (2010)

A celulose é produzida a partir de fibras vegetais fornecidas pelas florestas de maneiras de eucalipto e de pinus, mais indicadas por permitirem maior qualidade e produtividade (SOARES et. al., 2010). Os plantios de eucaliptos e de pinus ocupavam no ano de 2014 respectivamente 5,56 milhões e 1,59 milhões de hectares da área de

árvores plantadas no Brasil, aproximadamente 80% do total de árvores plantadas, e do total de 7,74 milhões de hectares de árvores plantadas, 34% pertencem a empresas do setor de celulose e papel (IBÁ, 2015).

Essas fibras vegetais, depois de passarem por máquinas, produtos químicos, água e energia, geram a celulose que serve de matéria prima na produção de papéis para impressão, cadernos e revistas, absorvente íntimo, papel higiênico, guardanapo, fralda descartável, viscosa, papel celofane, filamento (pneu), acetato (filmes), ésteres (tintas), cápsulas para medicamentos, tencel (roupas), espessantes para alimentos e componentes eletrônicos (SOARES et. al., 2010).

De acordo com Montebello e Bacha (2013), a abertura comercial no período de 1986 a 2007 fez com que as empresas do setor de papel e celulose passassem por processos de fusões e aquisições, aumentando a concentração com o objetivo de se manterem competitivas no mercado internacional e de obterem melhores desempenhos frente aos seus concorrentes. Fazendo uma análise econométrica, eles identificaram, dentre outros resultados, que um aumento do índice de concentração em 1% teve um impacto positivo sobre a margem preço-custo, medida de desempenho considerada, em 0,37%, e um aumento da participação do capital estrangeiro nessa indústria em 1% aumenta a lucratividade dessa indústria em 0,41%.

Portanto, o estudo de Montebello e Bacha (2013) mostra que nesse período o processo de fusões e aquisições e a participação de capital externo foram positivos para a competitividade das empresas desse período.

De acordo com Soares et al. (2010), em 2008 os mercados de madeira e de celulose apresentaram-se concentrados, pois a instalação de uma indústria de celulose demanda altos investimentos iniciais para diluir os custos por unidade produzida, existe a necessidade da presença de grandes florestas em seu entorno para reduzir os custos de transporte de madeira, e as barreiras à entrada no mercado de madeira são elevadas em função do elevado investimento inicial, longo tempo de maturação, riscos de incêndios, ataques de pragas e doenças, variações nos preços, legislação rigorosa, financiamento com taxa de juros elevada e desconhecimento do preço futuro.

Além disso, as empresas do setor de celulose se envolveram com fusões e aquisições para expandir as unidades fabris como forma de competir no mercado internacional, buscarem o desenvolvimento tecnológico e a economia de escala. Finalmente, as empresas do setor de celulose e papel integravam várias etapas do processo produtivo, para trás por causa da legislação florestal e dos riscos quanto à oferta, e para frente, em função da diversificação da produção (SOARES et. al., 2010).

Segundo dados da KPMG (2014; 2016), entre os anos de 2004 até o primeiro trimestre de 2016, as maiores transações de fusões e de aquisições no setor de madeira e papel ocorreram, respectivamente, nos anos de 2010 e 2013 (Figura 2).

Nos anos de 2007 e 2008 o país apresentou altas taxas de crescimento econômico, variações percentuais reais do PIB por ano de 6,09% em 2007, 5,17% em 2008 e, após uma queda de 0,33% em 2009, crescimento de 7,53 em 2010 (Figura 3). Com o

aumento da demanda provocada por esse crescimento, as fusões e aquisições podem ter aumentado independentemente dos ganhos de eficiência, que são relativamente menos importantes nesses períodos, conforme estudo de Banal-Estañol et al. (2010) e Schmidt e Duchin (2013).

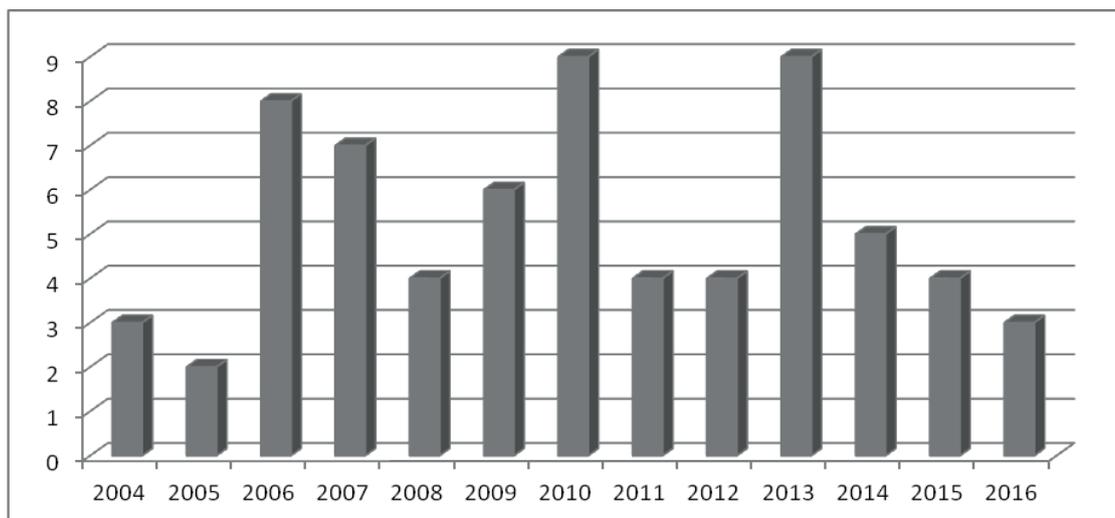


Figura 2: Número de fusões e aquisições no setor de madeira e papel de 2004 até o primeiro trimestre de 2016

Fonte: KPMG, 2014; 2016

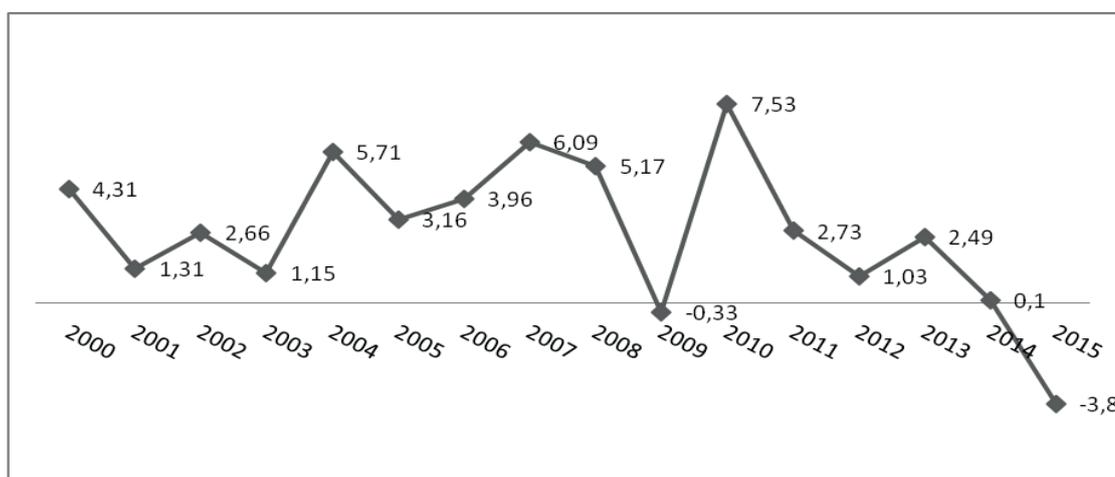


Figura 3: Variação percentual anual do Produto Interno Bruto (PIB) de 2000 até 2015

Fonte: Ipeadata (2016), IBGE (2016)

Na Tabela 1 é possível observar todos os indicadores utilizados para mensurar o nível de concentração das quatro maiores empresas, do ramo de celulose e papel, do ano de 2013 até 2015.

Considerando-se o C4, observa-se que o nível de concentração no período analisado variou de uma concentração moderada para mercado de alta concentração. O C8 e os índices HHI, TE e B se mantiveram praticamente estável com um nível moderado. Esse resultado também foi observado no trabalho de Soares (2010), quando

verificou que em 1985, as quatro maiores empresas de celulose e papel detinham 54,7% e 33,1% da produção industrial respectivamente, e em 2007 essa parcela passou para 61,1% e 41,8%, mostrando uma concentração moderada na indústria de celulose e de inexistente para baixa na indústria de papel.

Ano	C4	C8	HHI	TE	B	N
2013	55,52%	71,38%	0,090721	1,290647	0,118022	28
2014	55,13%	70,15%	0,005759	1,315032	0,114464	27
2015	66,77%	85,64%	0,064325	2,366919	0,121474	21

Tabela 1: Índices de concentração das maiores processadoras madeira de celulose 2013 – 2015

Fonte: 500 MAIORES..., 2014; 500 MAIORES..., 2015; 500 MAIORES..., 2016.

C<sub>4</sub>: Concentração das 4 maiores empresas; C<sub>8</sub>: Concentração das 8 maiores empresa; HHI: índice Hirschman-Herfindahl; TE: índice de Entropia de Theil; B: índice de Rosenbluth; N: número empresas

Interessante observar, ainda, que muitos grupos internacionais têm se interessando em investir no Brasil nos últimos anos, participando de transações de fusões e aquisições (Quadro 2).

Ano	Empresa	Comprador/ parceiro	Tipo
2006	Vison Indústria de Papel Arapoti	Estora Enso	Aquisição da Vison Indústria de Papel Arapoti e as florestas e serrarias
2014	Pisa	Chilena Pepeles Bio Bio	Compra pela chilena pela única fábrica de papel impressa no Brasil
2016	Stora Enso	Chilena Pepeles Bio Bio	A Stora Enso vendeu a fábrica de papel para revistas (LWC) Arapoti, no Paraná
2016	Fábrica da Suzano em Embu (SP)	Cartões Ibema	
2016	Inpa Embalagens e Paema embalagens	Irlandesa Smurfit Kappa	Compra por 186 milhões de euros das duas empresas brasileiras, que engloba três recicladoras de papeis com capacidade produtiva total de 210 mil toneladas e quatro instalações de papelão ondulado

Quadro 2 Transações no setor de madeira e celulose, no período de 2006 a 2016

Fonte: Valor econômico, 22 de junho de 2016; Soares et al. (2010)

Portanto, observa-se que essa tendência de fusões e aquisições no setor de celulose permanece, principalmente com uma participação cada vez maior de grupos estrangeiros.

Toda essa euforia, por outro lado, começou a mudar a partir de 2008. Muitos grupos que compraram ou adquiriram participação em outras empresas passaram a sofrendo dificuldades financeiras. A Suzano, para inaugurar uma fábrica de celulose no Maranhão, precisou aumentar seu endividamento em 5,2 vezes o Etitda (lucro

antes dos resultados extraoperacionais, dos juros e do lucro), sendo obrigada à vender ativos como forma de procurar diminuir esse endividamento (LÍDER ... , 2013). A Fibria também passou por muitas dificuldades, conforme pode ser observado nas suas informações financeiras (Tabela 2) que mostram perdas significativas em termos do ROA, do ROE e do ROS após a consolidação da fusão entre a Votorantim Celulose e Papel (VCP) e a Aracruz.

	ROA	ROE	ROS
Média dos onze trimestres antes da transação	4,13	8,78	12,5
Média dos onze trimestres depois da transação	-0,54	-,054	-2,98
Diferença de médias	-4,67	-9,32	-15,48
Significância (teste t bicaudal)	0,014	0,026	0,059

Tabela 2: Média, diferença das médias e nível de significância das ROA, ROE e ROS da Fibria antes e depois da fusão entre a Votorantim Celulose e Papel (VCP) e a Aracruz

Fonte: Calculado pelo autor com dados da BM&FBOVESPA

Desde a sua constituição, a partir da partir da fusão entre a Votorantim Celulose e Papel (VCP) e a Aracruz em 2009, até o ano de 2013, a Fibria tentou se recuperar de um endividamento, provocado pela valorização do dólar no Brasil após a eclosão da crise financeira internacional, vendendo fábricas, abrindo mão de florestas e fazendo oferta de ações para sanear as contas e recuperar a confiança do mercado, procurando reduzir a dívida para, no máximo, 2,5 vezes o Ebitda (lucro antes de juros, impostos, depreciações e amortizações) até dezembro de 2013. Além disso, a inauguração de uma nova fábrica de celulose da Suzano no Maranhão, a nova unidade uruguaia da finlandesa Stora Enso e a primeira unidade da Eldorado Celulose no Brasil aumentaram a produção de celulose no mercado, pressionando o preço dessa commodity para baixo (LÍDER ..., 2013).

Portanto, a euforia provocada pelas condições econômicas brasileiras nesse período e a necessidade inerente do setor em se tornar mais concentrado podem ter provocado uma onda de fusões e aquisições a partir dos anos 2000, impulsionando uma série de transações que podem não ter sido muito bem analisadas pelos gestores, conforme verificado nos estudos de Schmidt e Duchin (2013), inviabilizando uma análise mais criteriosa quanto às sinergias positivas ou negativas, de acordo com Fahey e Randall (1999).

Os resultados da regressão (Tabela 3) mostram que nem o coeficiente de intercepto  $\alpha$  nem o de inclinação  $\beta$  do ROA, do ROE e do ROS apresentaram significância estatística, indicando que a queda significativa desses índices de lucratividade não foram provocados pela aquisição realizada nem por uma tendência. Assim, conforme estudos de King et al. (2004); Kwoka; Pollitt (2010); Banal-Estañol et al. (2010); Shim (2011); Brito et al. (2013); Halkos et al. (2013); Rahman; Lambkin (2015), as fusões e

as aquisições podem não resultar necessariamente em retornos financeiros positivos, principalmente se as escolhas não forem realizadas de maneira criteriosa, num momento de euforia no mercado.

Desempenho	Coeficiente de intercepto ( $\alpha$ )	Significância	Coeficiente de inclinação ( $\beta$ )	Significância	R <sup>2</sup>
ROA	-1,19175	0,4189	0,157278	0,4964	0,04
ROE	-1,88272	0,4999	0,152826	0,4258	0,06
ROS	-3,92156	0,5619	0,075725	0,7996	0,01

Tabela 3: Resultados das análises de regressão

Fonte: calculado pelo autor, baseado nos dados da consultoria Economática

## 5 | CONSIDERAÇÕES FINAIS

A economia brasileira vem presenciando um aumento significativo de fusões e aquisições a partir da década de 1990 e o principal argumento que justifica esse processo é o aumento da concorrência sofrida por diferentes setores.

A necessidade de aumento de escala para competir com o mercado externo, bem como de inovação tecnológica, fez com que o setor de celulose e papel aumentasse as transações de fusões e de aquisições a partir da década de 2000. Do ano de 2007 até 2013, muitas dessas transações foram realizadas num momento de euforia no mercado, o que resultou em grupos que passariam por grandes dificuldades em função da elevada capacidade de produção de suas plantas industriais, do aumento das ofertas de celulose a papel no mercado e do excesso de endividamento.

Desde então, muitas têm se reestruturado, procurando desfazer de alguns ativos, melhorar a produtividade e a eficiência de produção, visando a redução de seus endividamentos.

Ao se fazer uma análise da Fibria antes e após a fusão entre a Votorantim Celulose e Papel (VCP) e a Aracruz, observou-se uma diminuição significativa indicadores ROA, ROE e ROS, estatisticamente não provocado especificamente pela fusão nem pela variável tendência. Por outro lado, esse resultado comprova as observações realizadas em outros estudos de que transações de fusões e aquisições não necessariamente resultam em resultados financeiros positivos.

Como sugestões para estudos futuros, poder-se-ia fazer um levantamento direto nas empresas estudadas nesse artigo, verificando como foram conduzidas as decisões nas transações de fusões e de aquisições, levantando aspectos positivos e negativos através do testemunho desses gestores.

## REFERÊNCIAS

- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS – ANBIMA. **Boletim Fusões e Aquisições**. Ano XII, n. 26, mar. 2017
- BANAL-ESTAÑOL, A. Screening and merger activity. **The Journal of Industrial Economics**, Oxford, v. 58, n. 4, p. 794-817, Dec. 2010.
- BAIN, J. S. **Barriers to new competition**. Cambridge: Harvard University, 1956
- BERK, J. B.; DeMARZO, P. **Corporate Finance**. 3rd ed. Boston: Pearson Education, 2014.
- BRITO, D.; PEREIRA, P.; RAMALHO, J. J. S. Mergers, coordinated effects and efficiency in the Portuguese non-life insurance industry. **International Journal of Industrial Organization**. 31, 2013, 554-568.
- CARLTON, D. W.; PERLOFF, J. M. **Modern industrial organization**. 3th ed. New York: Addison Wesley Longman, 1999. 780 p.
- CEPEA/ESALQ. Disponível em < <http://cepea.esalq.usp.br/> > 2016.
- CONLEY, D. M.; GEORGE, A. Spatial marketing patterns for corn under the condition of increasing ethanol production in the U.S. **International Food and Agribusiness Management Review**, College Station, v. 11, n. 3, p. 81-98, 2008.
- FAHEY, L.; RANDALL, R. M. **MBA curso prático: administração estratégica**. Rio de Janeiro: Campos, 1999.
- GHOSH, A. Does operating performance really improve following corporate acquisitions? **Journal of Corporate Finance**. v. 7, 2001, p. 151-178
- GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira Essencial** Porto Alegre: Bookman, 2001.
- HALKOS, G. E.; TZEREMES, N. G. Estimating the degree of operating efficiency gains from a potential bank merger and acquisition: A DEA bootstrapped approach. **Journal of Banking & Finance**. 37 (2013) 1658–1668
- HEALY, P. M.; PALEPU, K. G.; RUBACK, R. S. Does corporate performance improve after mergers? **Journal of Financial Economics**. v. 31, 1992, p. 135-175
- IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Disponível em: <<http://www.sidra.ibge.gov.br/>>. Acesso em: 20 mar. 2016
- INDÚSTRIA BRASILEIRA DA ÁRVORE – IBÁ. **Relatório Ibá 2015**. 2015.
- IPEA DATA. Disponível em: < <http://www.ipeadata.gov.br/> >
- KATO, J. K, SCHOENBERG, R.. The impact of post-merger integration on the customer-supplier relationship. **Industrial Marketing Management**. 43 (2014) 335–345
- KING, David R.; DALTON, Dan R.; DAILY, C. M.; COVIN, J. G. Meta-analyses of pos-acquisition performance: indications of unidentified moderators. **Strategic Management Journal** 25: 187–200 (2004).
- KPMG CORPORATE FINANCE. **Pesquisa de fusões e aquisições 4 trimestre 2014: espelho das transações realizadas no Brasil**.
- \_\_\_\_\_. **Fusões e aquisições 1º trimestre 2016: espelho das transações realizadas no Brasil**.
- KUPFER, D.; HASENCLEVER, L. (Org.). **Economia industrial**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.
- LEWIS, K. E.; TONSOR, G. T. The impact of ethanol production on spatial grain market relationships. **International Food and Agribusiness Management Review**, College Station, v. 14, n. 4, p. 201-214, 2011.

LÍDER em celulose, Fibria abre os olhos para fusões. Resultados melhoram, mas empresa mantém economia para pagar dívidas e se preparar para esperada onda de consolidação no setor. **O Estado de São Paulo**. São Paulo. 29 de abr. 2013.

MONTEBELLO; A. E. S.; BACHA, C. J. C. Impactos da reestruturação do setor de Celulose e Papel no Brasil sobre o desempenho de suas indústrias. **Est. Econ.** São Paulo, v. 43, n. 1, p. 109-137, jan-mar 2013.

PENROSE, E. **A teoria do crescimento da firma**. Campinas: Unicamp, 2006. 398 p.

PWC – PricewaterhouseCoopers. Disponível em < [https://www.google.com.br/?gws\\_rd=ssl#q=pwc](https://www.google.com.br/?gws_rd=ssl#q=pwc) > Acessado em março de 2015.

500 MAIORES: vendas. **Revista Exame – Melhores e Maiores**, São Paulo, v. 995, p. 556-571, jul. 2014.

500 MAIORES: vendas. **Revista Exame – Melhores e Maiores**, São Paulo, v. 1019, p. 588-603, jul. 2015.

500 MAIORES: vendas. **Revista Exame – Melhores e Maiores**, São Paulo, v. 1044, p. 620-635, jul. 2016.

RAHMAN, M.; LAMBKIN, M. Creating or destroying value through mergers and acquisitions: A marketing perspective. **Industrial Marketing Management**. 46, 2015. 24-35

RESENDE, M. Medidas de concentração industrial: uma resenha. **Análise Econômica**, São Paulo, v. 11, p. 24-33, mar./set. 1994.

SCHMIDT, B.; DUCHIN, R. Riding the merger wave: Uncertainty, reduced monitoring, and bad acquisitions. **Journal of Financial Economics**. 107 (2013) 69–88.

SETH, A. Value creation in acquisition: a reexamination of performance issue. **Strategic Management Journal**. v. 11, p. 99-115, 1990

SHEPHERD, W. G. **The economics of industrial organization**. New York: Waveland, 1999.

SHIM, J. Mergers & Aquisitions, diversification and performance in the U.S. property-liability insurance industry. **Journal of Financial Services Research**, New York, v. 39, p. 119-144, 2011.

SOARES, N. S.; OLIVEIRA, R. J. de; CARVALHO, K. H. A. de; SILVA, M. L. da; JACOVINE, L. A. G.; VALVERDE, S. R. A cadeia produtiva da celulose e do papel no Brasil. **Floresta**. Curitiba, PR, v. 40, n. 1, p. 1-22, jan./mar. 2010

VALOR ECONÔMICO. 9 de fevereiro de 2017 Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4864254/brasil-registra-69-fusoes-e-aquisicoes-em-janeiro-queda-de-1687>> Acesso em: 12 mar. 2017

VALOR ECONÔMICO. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/arquivo/792453/capital-estrangeiro-avanca-sobre-cana>>. Acesso em: 25 mar. 2012, 2008 e 2015.

WESTON, J. F.; MICHELL, M. L.; MULHERIN, J. H. **Takeovers, restructuring, and corporate governance**. 4th ed. Upper Saddle River: Pearson Education, 2003.

## **SOBRE O ORGANIZADOR**

**Leonardo Tullio** - Engenheiro Agrônomo (Centro de Ensino Superior dos Campos Gerais- CESCAGE/2009), Mestre em Agricultura Conservacionista – Manejo Conservacionista dos Recursos Naturais (Instituto Agronômico do Paraná – IAPAR/2016). Atualmente, doutorando em Ciências do Solo pela Universidade Federal do Paraná – UFPR, é professor colaborador do Departamento de Geociências da Universidade Estadual de Ponta Grossa – UEPG, também é professor efetivo do Centro de Ensino Superior dos Campos Gerais – CESCAGE. Tem experiência na área de Agronomia. E-mail para contato: [leonardo.tullio@outlook.com](mailto:leonardo.tullio@outlook.com)

Agência Brasileira do ISBN

ISBN 978-85-7247-131-2



9 788572 471312