

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
Faculdade de Administração e Ciências Contábeis

AMANDA MORENA SOUZA DA SILVA

**Estudo de caso dos indicadores econômicos da Natura & CO após aquisição da
Avon**

RIO DE JANEIRO
2021

AMANDA MORENA SOUZA DA SILVA

**Estudo de caso dos indicadores econômicos da Natura & CO após aquisição da
Avon**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à
Universidade Federal do Rio de Janeiro, como
parte dos requisitos necessários à obtenção do
grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof^a Maria Cecília Chaves.

RIO DE JANEIRO

2021

RESUMO

SILVA, Amanda Morena Souza. **Estudo de caso dos indicadores econômicos da Natura & CO após aquisição da Avon.** Rio de Janeiro, 2021. Trabalho de Conclusão de Ciências Contábeis – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2021.

A década atual é marcada por constantes mudanças no meio organizacional. As fusões e aquisições (F&A) têm se destacado como alternativas para acesso a novos mercados e diversificação das operações das empresas. O presente estudo avaliou a transação que tornou a Natura & Co o quarto maior grupo global no ramo de beleza. A análise econômico-financeira foi realizada no período anterior e posterior a aquisição da Avon. O objetivo foi avaliar se a transação apresentou resultados financeiros positivos para o grupo. Identificou-se que, no curto prazo, os resultados não foram favoráveis, com forte influência dos custos relacionados a integração da Avon e a pandemia de Covid-19. Entretanto, a companhia possui objetivos estratégicos que preveem retorno a longo prazo.

Palavras-chave: Fusões e Aquisições; Natura & Co; Avon; Análise econômico-financeira.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	3
1.1 PROBLEMA.....	4
1.2 OBJETIVOS.....	4
1.2.1 Objetivo geral	4
1.2.2 Objetivos específicos	4
1.3 JUSTIFICATIVA.....	5
2 REFERENCIAL TEÓRICO	5
2.1 FUSÕES E AQUISIÇÕES	5
2.2 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA	6
2.2.1 Demonstrações financeiras	6
2.2.2 Indicadores de liquidez	7
2.2.3 Indicadores de rentabilidade	8
2.2.4 Indicadores de endividamento	10
3 METODOLOGIA	11
4 ESTUDO DE CASO	12
4.1 HISTÓRIA DAS EMPRESAS.....	12
4.1.1 Natura & Co	12
4.1.2 Avon	12
4.1.3. Aquisição	13
4.2 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA	14
4.2.1 Indicadores de liquidez	14
4.2.2 Indicadores de rentabilidade	15
4.2.3 Indicadores de endividamento	16
5 ANÁLISE DE RESULTADOS E CONCLUSÕES	16
REFERÊNCIAS	18

1 INTRODUÇÃO

O Brasil tem vivenciado um movimento intenso de fusões e aquisições (F&A) na atual década. Conforme Barros (2001), o mercado brasileiro cada vez mais globalizado gera o aumento da competitividade que influencia as empresas na busca de ampliação e novas oportunidades. Mesmo no contexto de pandemia, de acordo com um estudo realizado pela PricewaterhouseCoopers (PwC) (2021), no mês de março de 2021 foram anunciadas 145 transações, volume 169% superior ao mesmo mês de 2020.

Segundo Rossetti (2001) fusão é classificada como “união de duas ou mais companhias que formam uma única empresa, geralmente sob o controle administrativo da maior ou mais próspera”, enquanto aquisição é “a compra de controle acionário de uma empresa por outra”.

As estratégias de F&A geram valor pela transferência de recursos entre as organizações envolvidas, o que possibilita novas e diferentes combinações entre as organizações (GRAEBNER et al, 2017). Estas são métodos importantes para o crescimento e o aumento de diversidade e lucratividade organizacionais (HAERUDDIN, 2017).

De acordo com pesquisas realizadas pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) (2021), em 2020 o PIB do Brasil caiu significativamente, considerada “a maior queda desde que foi iniciada a série em 1996”. No entanto, mesmo diante dos impactos causados pela pandemia, conforme o Painel de Dados de Mercado da Associação Brasileira de Indústria de Higiene Pessoal, Perfumaria e Cosméticos (ABIHPEC) (2021) o setor obteve em 2020 um crescimento de 5,8% em vendas em relação a 2019.

A Natura é uma multinacional brasileira que se tornou referência no mercado nacional devido “à qualidade de seus produtos, à sua política sustentável, ao apoio às diversidades e à sua representatividade mundial” (PITA e COSTA, 2021). O grupo Natura & Co, que já era formada pelas empresas Natura, The Body Shop e Aesop divulgou a aquisição da Avon Products, Inc 2019 e a transação foi concluída no início de 2020.

Dessa forma, algumas pesquisas foram realizadas visando a avaliação das transações realizadas pelo grupo Natura & Co. Dentre eles, notam-se o “Análise financeira da Natura & Co após aquisição da The Body Shop” realizado em 2020, por Carolina Rocha e Victoria Li, pela Universidade Federal de Santa Catarina e “O papel da Controladoria na

combinação de negócios: estudo de caso da Natura e Avon” por Pamella Pita e Jorge Costa, em 2021 apresentado no 18º Congresso da Universidade Federal de São Paulo. O primeiro destaca a análise dos indicadores econômicos da Natura após a aquisição da The Body Shop e o segundo avalia a importância e os desafios da Controladoria e dos contadores em processos de combinações de negócios, baseando seu estudo de caso na aquisição da Avon.

Analogamente, o presente estudo pretende avaliar a Natura após essa nova grande aquisição e em período de pandemia para compreender os impactos causados em seus indicadores econômico-financeiros e comparar os efeitos relatados nos trabalhos anteriores. Serão considerados os períodos de dezembro de 2019 e dezembro de 2020 para análise das demonstrações contábeis e dos relatórios divulgados por essas organizações.

1.1 PROBLEMA

Após o reconhecimento das razões pelas quais a Natura adquiriu a Avon, busca-se entender se a transação ofereceu resultados favoráveis ao grupo Natura & Co. Portanto, define-se o problema: quais os impactos da nova aquisição sobre os indicadores econômicos e financeiros da Natura & Co?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo geral

Analisar os índices de liquidez, rentabilidade e endividamento da Natura & CO antes e depois da aquisição da Avon Products, Inc.

1.2.2 Objetivos específicos

Baseados no objetivo geral, são estabelecidos os objetivos específicos: a. Apresentar o contexto das justificativas que levaram a Natura & CO a concluir a aquisição da Avon; b. Calcular os índices econômico-financeiros da Natura & CO antes e depois da transação; c. Analisar as demonstrações financeiras e relatórios da Natura & Co para compreender a variação dos índices antes e depois da operação; d. Avaliar se a transação favoreceu o grupo Natura & Co; e. Comparar a aquisição da Avon com as outras operações semelhantes realizadas pelo grupo.

1.3 JUSTIFICATIVA

As fusões e aquisições são transações estratégicas utilizadas pelas empresas para afirmarem suas posições no mercado, que tem se tornado cada vez mais competitivo. Por isso, segundo Reis (2019) as organizações têm a constante necessidade de inovação, expansão e incorporação de novas ideias. No entanto, uma fusão economicamente viável pode falhar caso não exista a capacidade de lidar com a integração de duas companhias (BREALEY, MYERS e ALLEN, 2006).

A problemática que justifica a escolha do presente tema está no fato que com a nova aquisição da Avon, a Natura & CO se tornou a quarta maior empresa do mundo no ramo de beleza, de acordo com Folha de São Paulo (2020). Com isso, torna-se necessário entender os motivos e os impactos por trás da aquisição, além da análise econômica e financeira se tornar pertinente como forma de avaliar a operação realizada pelo grupo Natura & Co.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 FUSÕES E AQUISIÇÕES

A partir da década de 90, as fusões e aquisições cresceram significativamente como forma de reestruturação das empresas no mercado brasileiro. Naquela época, a abertura da economia trouxe para o país “o aumento da concorrência entre empresas nacionais e estrangeiras, privatizações e grande expansão dos negócios” (CANO, 2002). Além disso, as combinações de negócios ficaram cada vez mais conhecidas com o interesse das companhias nos ganhos de eficiência e potencialização da rentabilidade (PITA e COSTA, 2021).

O objetivo das fusões e aquisições, geralmente, é gerar e agregar valor para as empresas e para os acionistas (RAPPAPORT, 1998). As F&A aumentam as vantagens competitivas de uma organização, mas também “estimulam novas habilidades, capacidades e eficiências de valor específico para a expansão nacional e internacional” (KHAN et al, 2020).

As fusões e aquisições podem ser horizontais, verticais ou conglomeradas (HAERUDDIN, 2017). As horizontais ocorrem entre empresas de mesmo setor, que são normalmente concorrentes. As verticais acontecem entre uma companhia e seus fornecedores ou clientes. As conglomeradas ocorrem entre empresas cujas atividades não

são relacionadas, mas que se caracterizam como “um investimento atrativo, que pode reduzir riscos e gerar novas oportunidades de investimento” (SUEN e KIMURA, 1997).

2.2 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

Com a evolução da Contabilidade, surgiram novos usuários da informação, como financiadores e órgãos governamentais, que a utiliza para tomada de decisões e controles (KASSAI, 2002). Segundo Faria Neto (2015) a análise econômico-financeira é como um direcionador nessas situações.

As demonstrações contábeis possuem extrema importância para a continuidade de uma empresa, pois é através delas que a situação econômica é mensurada, de forma a proporcionar uma posição mais realista diante do mercado financeiro (SILVA et al, 2019). Por isso, a análise das demonstrações além de auxiliar o entendimento dos impactos das decisões tomadas, pode ser empregada na previsão de resultados futuros (WESTON e BRIGHAM, 2000).

Conforme Ludicibus (2017), os índices econômicos possibilitam a comparação entre os resultados com padrões anteriormente estipulados, como metas ou concorrentes, e a estimativa de tendências de resultados futuros. Segundo Kassai (2002) a metodologia de análise dos indicadores financeiros é relevante e bem vista, e é utilizada geralmente nas gestões empresariais para avaliações de desempenho.

2.2.1 Demonstrações financeiras

A Contabilidade é uma ferramenta que dá suporte ao processo de tomada de decisões ao coletar, mensurar e registrar dados econômicos e financeiros. Além disso, dá apoio aos relatórios das transações financeiras, patrimoniais ou de desempenho realizadas por uma organização (FERNANDES, FERREIRA E RODRIGUES, 2014).

A análise das demonstrações contábeis é uma técnica contábil que verifica e interpreta os dados existentes nas demonstrações financeiras para transformá-los em informações úteis para os usuários da contabilidade (RIBEIRO, 2017). Estas oferecem dados da companhia referentes aos ativos, passivos, patrimônio líquido, receitas e despesas, capitais próprios e fluxo de caixa (FARIA NETO, 2015).

O Balanço Patrimonial é a principal demonstração contábil e tem como objetivo mostrar a posição financeira da empresa em um determinado momento (IUDICIBUS, 2017). O conceito de balanço é originário do equilíbrio destas partes, em que o “ativo é igual à soma do passivo com o patrimônio líquido” (MATARAZZO, 2010). O BP é composto por duas colunas: lado esquerdo, o Ativo representa os bens e direitos da empresa e a do lado direito, Passivo que determina a origem dos recursos e Patrimônio Líquido que são os recursos próprios da empresa (MARION, 2019).

A Demonstração do Resultado de Exercício (DRE) apresenta a composição de receitas, custos e despesas em determinado período e o resultado refletido entre lucro ou prejuízo (GALVÃO, LIMA e SANTOS, 2019). Deve ser desenvolvida de forma dedutiva, ou seja, “inicia-se com a Receita bruta operacional e dela deduz-se custos e despesas, para apurar o lucro líquido” (HOJI, 2010).

2.2.2 Indicadores de liquidez

De acordo com Saporito (2015) os índices de liquidez buscam “inferir a situação financeira, ou seja, a capacidade de pagamento da empresa”. Segundo Fernandes, Ferreira e Rodrigues (2014) esse é como um indicador expressivo na compreensão da estrutura financeira de uma empresa.

A Liquidez Corrente é um índice que “relaciona recursos e obrigações à curto prazo” (FERNANDES, FERREIRA e RODRIGUES, 2014). Geralmente, é considerado o melhor indicador para avaliar a situação líquida da empresa, pois confronta quanto de caixa disponível e conversível a companhia tem de imediato em relação às dívidas de curto prazo (MARION, 2019). Na tabela 01 tem-se a fórmula para Liquidez Corrente:

Tabela 1 - Fórmula de índice de Liquidez Corrente

Índice de Liquidez Corrente:

$$LC = \frac{AC}{PC}$$

Em que:

AC é Ativo Circulante

PC é Passivo Circulante

Fonte: Elaborado pelo autor. Recuperado de “*Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis*” de A. A. Silva, 2019, pg 269.

Conforme Iudicibus (2017) a Liquidez Seca é como um índice de análise conservador, visto que os estoques são subtraídos, por possuírem alta rotatividade, e esta subtração é uma forma de eliminar riscos de realização desse ativo. Pode ser considerado um índice complementar ao índice de Liquidez Corrente, já que a Liquidez Seca também é baseada em períodos de curto prazo para ativos e passivos (FERNANDES, FERREIRA e RODRIGUES, 2014). Na tabela 02 nota-se a fórmula do índice:

Tabela 2 - Fórmula do índice de Liquidez Seca

Índice de Liquidez Seca:

$$LS = \frac{AC - Es}{PC}$$

Em que:

AC é Ativo Circulante

Es é Estoques

PC é Passivo Circulante

Fonte: Elaborado pelo autor. Recuperado de "Análise de Balanços" de S. Iudicibus, 2017.

A Liquidez Geral é utilizada para identificar a situação financeira a longo prazo (MARRA, 2021). Se assemelha a Liquidez Corrente, no entanto seu cálculo considera os ativos e passivos que irão permanecer no Balaço Patrimonial por mais de um exercício (BATTISTELLA, 2014). Na tabela 03 encontra-se a fórmula da Liquidez Geral:

Tabela 3 - Fórmula do índice de Liquidez Geral

Índice de Liquidez Geral:

$$LG = \frac{(AC + ARLP)}{(PC + PNC)}$$

Em que:

AC é Ativo Circulante

ARLP é Ativo Realizável a Longo Prazo

PC é Passivo Circulante

PNC é Passivo Não Circulante

Fonte: Elaborado pelo autor. Recuperado de "Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis" de A. A. Silva, 2019.

2.2.3 Indicadores de rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade "mensuram o retorno econômico vindo de seus investimentos, em que o lucro contábil reflete o sucesso econômico" (PIMENTEL; BRAGA;

CASA NOVA, 2005). Esses são considerados importantes, pois demonstram o retorno da lucratividade dos recursos investidos (BATTISTELLA, 2014).

O Retorno sobre o Ativo (ROA) é a “taxa de retorno gerado pelas aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos e indica o retorno gerado por cada R\$ 1,00 investido pela empresa” (ASSAF NETO, 2008). Fernandes, Ferreira e Rodrigues (2014) adicionam que a rentabilidade do ativo pode ser considerada como a capacidade de capitalização da empresa. Na tabela 04 tem-se a fórmula do ROA:

Tabela 4 - Fórmula de Retorno sobre o Ativo

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total}}$$

Fonte: Elaborado pelo autor. Recuperado de “*Análise Financeira de balanços: abordagem gerencial*” de D. C. Matarazzo, 2010.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) representa a capacidade da companhia em gerar valor utilizando capital próprio, isto é, se manter sem capital de terceiros ou o retorno gerado, levando em consideração apenas o que o sócio investiu na companhia (COSSERMELLI et al, 2014). Para Hoji (2010), esse índice apresenta “quanto produz o capital aplicado na empresa pelos proprietários”. Na tabela 05 nota-se a fórmula do ROE:

Tabela 5 - Fórmula de Retorno sobre o Patrimônio Líquido

$$\text{Rentabilidade do Patrimônio} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Fonte: Elaborado pelo autor. Recuperado de “*Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial*” de M. Hoji, 2010.

A Margem Líquida “mede a lucratividade obtida pela empresa ao final de um período, refletindo o ganho líquido da mesma em cada unidade de venda” (BRITO e PANCIERI, 2018). Na tabela 06 encontra-se a fórmula da Margem Líquida:

Tabela 6 - Fórmula da Margem Líquida

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$$

Fonte: Elaborado pelo autor. Recuperado de "*Elaboração e, Análise das Demonstrações Contábeis*" de G. Begalli & J. H. Perez Jr., 2009

O Giro do Ativo mostra a quantidade de vezes que a empresa resgatou o valor do seu ativo através de suas vendas em um determinado período (BEGALLI e PEREZ, 2009). De acordo com Gitman (2010) esse índice expõe a eficiência da organização na utilização dos Ativos e indica se as operações da companhia foram eficazes financeiramente. Na tabela 07 encontra-se a fórmula do Giro do Ativo:

Tabela 7 - Fórmula do Giro do Ativo

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Receita Líquida Anual}}{\text{Ativo Total}}$$

Fonte: Elaborado pelo autor. Recuperado de "*Elaboração e, Análise das Demonstrações Contábeis*" de G. Begalli & J. H. Perez Jr., 2009.

2.2.4 Indicadores de endividamento

Segundo Assaf Neto (2008) os índices de endividamento medem o grau de comprometimento financeiro, ou seja, se os recursos que a organização possui seriam suficientes para garantir seus compromissos a curto e a longo prazo. Tais indicadores permitem verificar a dependência da empresa com o financiamento de terceiros e como está composta a obtenção e aplicação dos recursos (FERNANDES; FERREIRA; RODRIGUES, 2014). As fórmulas dos indicadores de endividamento são encontradas nas tabelas 08 e 09:

Tabela 8 - Fórmula de Endividamento Geral

Índice de Endividamento Geral:

$$EG = \frac{PT}{(PT + PL)}$$

Em que:

PT é Passivo Total

PL é Patrimônio Líquido

Fonte: Elaborado pelo autor. Recuperado de "*Análise Comparativa do Desempenho Contábil-Financeiro de Empresas com Boas Práticas de Governança Corporativa no Brasil*" de M. A. MACEDO e L.J. CORRAR, 2012.

Tabela 9 - Fórmula de Composição de Endividamento

Índice de Composição de Endividamento:

$$CE = \frac{PC}{PT}$$

Em que:

PC é Passivo Circulante

PT é Passivo Total

Fonte: Elaborado pelo autor. Fonte: Elaborado pelo autor. Recuperado de “*Análise de Balanços*” de S. Iudicibus, 2017.

3 METODOLOGIA

Nesta seção, a presente pesquisa apresentará alguns procedimentos metodológicos utilizados para seu desenvolvimento. “O objetivo fundamental da pesquisa é descobrir respostas para problemas mediante o emprego de procedimentos científicos” (GIL, 2009).

O estudo terá caráter quantitativo, que segundo Knechtel (2014) ocorre quando as informações são mostradas por meio de números. Portanto, serão utilizados os dados disponibilizados nas demonstrações e relatórios contábeis, através da Relação com Investidores da companhia Natura & Co. A partir desse material, serão calculados os índices de liquidez, rentabilidade e endividamento de acordo com as fórmulas apresentadas na fundamentação teórica.

A abordagem qualitativa de pesquisa será utilizada após a identificação e quantificação das informações. Assim, será realizada a interpretação dos motivos que levaram a aquisição da companhia e dos indicadores econômico-financeiros antes e após a transação.

Fonseca (2002) define pesquisa documental como a que “recorre a fontes mais diversificadas e dispersas, sem tratamento analítico, tais como: tabelas estatísticas, jornais, revistas, relatórios, documentos oficiais, etc”. Logo, o trabalho será baseado em dados governamentais, artigos científicos e documentos disponibilizados pelas companhias.

Além disso, Gil (2009) classifica estudo de caso como “um delineamento em que são utilizados diversos métodos ou técnicas de coleta de dados, como, por exemplo, a observação, a entrevista e a análise de documentos”. Assim, este refere-se ainda a um estudo de caso ao analisar os períodos de 2019 e 2020 do grupo Natura & Co e o impacto causado nos índices econômicos após a transação com a Avon.

4 ESTUDO DE CASO

4.1 HISTÓRIA DAS EMPRESAS

Neste capítulo, os históricos das empresas das analisadas serão apresentados assim como os motivos que levaram a aquisição. Em seguida, a análise econômico-financeira será realizada, bem como a interpretação de seus dados e o parecer da transação.

4.1.1 Natura & Co

Em 1969, no estado de São Paulo, Luiz Seabra funda a Indústria e Comércio de Cosméticos Berjeaut, que posteriormente passou a se chamar Natura. A empresa adota, em 1974, a venda direta como modelo de negócio e em 1982, por meio de um distribuidor no Chile, faz sua primeira incursão no mercado internacional. A companhia, que tem como um de seus valores a valorização das representantes, ao completar 40 anos, alcança a marca de 1 milhão de consultoras (NATURA, 2021).

Desde que foi fundada, a Natura é conhecida por suas práticas sustentáveis. Em 1983 foi a primeira marca brasileira de cosméticos a oferecer refil e em 2006, banuiu os testes de produtos e ingredientes em animais. Além disso, a criação do Programa Carbono Neutro, em 2007, que visava redução das emissões de gases de efeito estufa e o Programa Amazônia em 2011, que tinha como meta direcionar investimentos para a região. Ademais, a empresa traçou planos de ação para 2050, focando nos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, definidas pela ONU, com objetivo de reduzir os impactos ambientais da marca (NATURA, 2021).

Em 2016 é concluído o processo de aquisição da marca australiana de cosméticos, Aesop, da mesma forma que, a The Body Shop, marca britânica em 2017. Logo, em 2018 é criado o grupo Natura & Co, até então composta pelas três empresas. Em 2020, concluiu-se a aquisição da Avon Products, Inc, marca norte-americana, ocupando assim no ano o lugar de quarto maior grupo do segmento de beleza do mundo (NATURA, 2021).

4.1.2 Avon

A Avon desde sua criação tem como objetivo a independência e o empoderamento feminino. Em 1886, David H. McConnell tinha o costume de vender livros de porta em porta e fundou a empresa inspirado pela ideia de que as mulheres poderiam ter uma renda

independente. Assim, em 1889, Persis F. Eames Albee se tornou a primeira mulher representante de beleza autônoma da marca (AVON, 2021).

Dessa forma, a Avon que tem como propósito “empoderar mulheres, promover a independência financeira e realçar todo tipo de beleza”, apoia e desenvolve projetos de auxílio ao câncer de mama e a violência doméstica. Ademais, foi a primeira grande empresa de cosméticos a proibir testes em animais há mais de 30 anos (AVON, 2021).

A empresa veio para o Brasil em 1958 e atualmente, o país representa a maior operação da companhia. Além disso, se tornou a primeira parceira da Humane Society Internacional (HSI) em abril de 2019, em apoio à campanha “*BeCrueltyFree*”. O objetivo principal é a reforma legislativa que propõe a proibição de testes em animais para a produção de cosméticos em todos os grandes mercados de beleza até 2023 (AVON, 2021).

4.1.3. Aquisição

O processo de aquisição da Avon pela Natura & Co foi anunciado em 22 de maio de 2019. Roberto Marques, presidente executivo da Administração do grupo explicou nos comentários de desempenho trimestrais de 2019 que “a aquisição fará da Natura & Co o maior grupo de beleza pure play, líder em vendas diretas ao consumidor”.

Logo, em setembro de 2019, o Conselho de Administração de Defesa Econômica (CADE) aprovou a transação sem restrições. Roberto Marques adicionou ainda que obtiveram a aprovação das autoridades brasileiras de defesa da concorrência e dos acionistas de ambas as empresas no mesmo período (NATURA, 2021).

Dessa forma, em de janeiro de 2020 a Natura & Co anunciou a aquisição bem sucedida da Avon Products, Inc, assim como a negociação na Bolsa de Valores de Nova Iorque. O valor da transação foi de 13.366.114 (em milhares de R\$), tendo apurado ágio de 11.511.028 (em milhares de R\$). O presidente Roberto Marques acredita que com a operação o grupo deu mais um passo transformador na criação de um grupo de beleza global líder na relação direta com o consumidor, com alcance excepcional e um portfólio único de marcas globais (NATURA, 2021).

4.2 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA

Nesta seção, serão analisadas as demonstrações financeiras da Natura & CO de 2019 e 2020, retiradas do relatório de auditoria e dos comentários de desempenho publicados pelo grupo. Posteriormente, será realizada a análise dos indicadores, para então classificação da aquisição.

4.2.1 Indicadores de liquidez

No quadro 1 são apresentados os Índices de Liquidez: Corrente, Seca e Geral.

Quadro 1 – Indicadores de Liquidez

ÍNDICES	2019	2020
Corrente	1,2543	1,1594
Seca	1,0640	0,8782
Geral	0,6573	0,7564

Fonte: Elaborado pelo autor.

Conforme Cossermelli et al. (2014), “índices de liquidez podem ser considerados como favoráveis quando superiores a 1, porque demonstram a capacidade de saldar dívidas”. Além disso, esses nos informam o grau de independência de uma empresa, segundo Pimentel, Braga e Casa Nova (2005).

Ao analisar os resultados apresentados pelo grupo Natura & Co nota-se que houve um decréscimo nos índices de Liquidez Corrente de 2019 para 2020, apesar disso, manteve resultado positivo no que se trata de saldar dívidas no curto prazo. De acordo com Camargos e Barbosa (2005) em processos de fusões e aquisições a Liquidez Corrente possui tendência a queda, que nesse caso, se confirmou, mas se manteve favorável.

No índice de Liquidez Seca se excluem os Estoques do Ativo Circulante, pois são considerados fonte de incerteza, já que não existem garantias de venda (COSSERMELLI et al, 2014). Logo, o grupo também apresentou queda de 0,1858 de um ano para o outro, que pode significar que a empresa não possui capital suficiente para arcar com todas as suas obrigações. Vale ressaltar que a Natura & Co teve um aumento de 3.113.720,00 (em milhares de R\$) na conta de Estoques de um ano para o outro, o que pode explicar o resultado favorável da Liquidez Corrente e negativo quando excluído na Liquidez Seca.

Fernandes, Ferreira e Rodrigues (2014) explicam a importância do índice de Liquidez Geral ser maior que 1, pois demonstra capacidade financeira suficiente para saldar o

passivo. Esse índice se difere dos demais de liquidez por avaliar o potencial da companhia a longo prazo. Portanto, nota-se que a Natura & Co apresenta saldo inferior a 1, apesar do aumento de 0,0991 desse indicador entre os anos 2019 e 2020. Logo, o indicador demonstra a dificuldade da empresa em arcar com suas contas a longo prazo.

4.2.2 Indicadores de rentabilidade

No quadro 2 são apresentados os Índices de Rentabilidade: Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Margem Líquida e Giro do Ativo:

Quadro 2 - Indicadores de Rentabilidade

ÍNDICES	2019	2020
ROA	6,38%	1,30%
ROE	4,62%	-2,42%
Margem Líquida	1,08%	-1,80%
Giro do Ativo	68,19%	60,61%

Fonte: Elaborado pelo autor.

A companhia apresenta decréscimo de 2019 para 2020 em relação ao Retorno sobre Ativos (ROA). Esse é responsável por medir a capacidade da companhia na geração de lucros a partir de seus ativos, logo, quanto maior, melhor a eficiência da gestão. Com esse resultado, destaca-se o aumento de 30.428.322 (em milhares de R\$) dos ativos não circulantes em 2020, sendo 58,36% de ativos fixos, que pode significar a dificuldade da companhia em gerar retorno financeiro a partir desses ativos.

Em relação ao Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) a companhia apresentou resultado negativo, o que pode ser explicado pelo prejuízo auferido no ano de 2020. Esse indicador avalia a capacidade da empresa em gerar lucro a partir de seu capital próprio, logo, quanto maior o indicador, melhor o seu desempenho. O resultado apresentado é desfavorável, pois não traz retorno ao acionista e de acordo com Iudicibus (2017) “pode prejudicar o valor de mercado da ação no longo prazo”. Assim como o ROE, a Margem Líquida obteve resultado negativo, que também se dá pelo fato de que em 2020 a companhia não auferiu lucro, que pode ser explicado pelo impacto dos custos relacionados a pandemia.

O Giro do Ativo tem como objetivo analisar a eficiência dos ativos da entidade, para entender se estão sendo utilizados de forma devida para gerar lucro, logo, quanto maior

este número, maior o retorno das aplicações da companhia. Esse indicador costuma apresentar queda após fusões e aquisições (BRAZ e ROMARO, 2013). Portanto, nota-se a queda de 7,58% entre 2019 e 2020, que é desfavorável e pode ser referente ao aumento dos ativos totais após a transação.

4.2.3 Indicadores de endividamento

No quadro 3 são apresentados os Índices de Endividamento: Endividamento Geral e Composição do Endividamento:

Quadro 3 – Indicadores de Endividamento

ÍNDICES	2019	2020
Endividamento Geral	84,13%	55,04%
Composição do Endividamento	42,19%	48,19%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Ao analisar o indicador de Endividamento Geral observa-se que a empresa utiliza mais Capital de Terceiros do que Capital Próprio, já que este se encontra acima de 50%. Apesar disso, nota-se variação positiva após a aquisição da Avon, com a queda de 29,09%, que ao longo prazo pode ser favorável ao grupo. No entanto, ao verificar a Composição do Endividamento, observa-se que ocorreu um aumento de 6% do indicador. A variação pode ser explicada pelo aumento significativo que a empresa obteve no passivo circulante após a operação.

5 ANÁLISE DE RESULTADOS E CONCLUSÕES

A aquisição da Avon pela Natura & Co teve como um dos objetivos a criação de um grupo de beleza global, se tornando o quarto maior do mundo. Esse é formado por entidades comprometidas com a geração de impacto social, econômico e ambiental positivos. Para que isso ocorresse, Roberto Marques (CEO do grupo) anunciou uma nova estrutura organizacional que assegurasse uma bem-sucedida integração e alavancasse todas as capacidades das empresas.

No entanto, além das despesas já esperadas relacionadas a aquisição da Avon e aos custos de integração após a transação, o mundo precisou enfrentar também a pandemia de Covid-19 a partir de 2020. Logo, a empresa também sentiu o impacto causada pela necessária aceleração digital dos processos, fechamento das lojas, doações e

reequipamento de suas fábricas para aumentar a capacidade para produção de itens essenciais, como álcool em gel e sabonete. Além disso, cabe ressaltar que em junho de 2020 a Avon passou por um incidente cibernético, em que interrompeu alguns de seus sistemas e afetou parcialmente suas operações.

Em relação aos seus indicadores, a Liquidez Corrente apesar de ter sofrido uma queda, se manteve favorável as operações, que demonstra a capacidade da empresa em saldar suas dívidas. A Liquidez Seca que possuía um índice positivo, se tornou inferior, assim como a queda na Liquidez Geral, o que de acordo com alguns autores pode ser considerado como comum após transações desse nível.

Os indicadores de rentabilidade foram os mais afetados durante 2020, que pode ser explicado pelo prejuízo auferido no ano. No entanto, esse resultado é descrito como o impacto das despesas e custos não recorrentes relacionados a transação e a pandemia. Na divulgação do quarto trimestre de 2020, a Natura & Co reportou que caso essas despesas não recorrentes fossem excluídas, a empresa aumentaria em 200% seu lucro líquido se comparado ao mesmo trimestre do ano anterior.

Em comparação ao estudo “Análise financeira da Natura & Co após aquisição da The Body Shop” realizado em 2020, o presente trabalho encontrou resultados semelhantes ao das autoras Carolina Rocha e Victoria Li. Apesar dos índices do grupo não indicarem melhora econômico-financeira após aquisição da The Body Shop, concluiu-se que a transação foi positiva e marcou o início para maiores investimentos e crescimento internacional planejados a longo prazo pelo grupo.

Portanto, conclui-se que apesar de alguns indicadores demonstrarem queda, a aquisição da Avon pela Natura também foi positiva. A Natura & Co citou em seus relatórios forte crescimento de vendas em 2020, de aproximadamente 24,1%. De acordo com os comentários do mesmo ano todas as marcas do grupo registraram maior nível de vendas da história por meio de e-commerce. Ademais, a Avon recebeu investimentos estratégicos em áreas como marca, digitalização e modelo comercial, como parte estratégia de transformação para acelerar seu crescimento futuro e sua participação no mercado a longo prazo.

No futuro, a presente pesquisa poderá ser atualizada para análise de períodos mais recentes, com dados pós pandemia, para que os impactos da aquisição a longo prazo possam ser analisados. Além disso, outros indicadores que demonstram o valor de mercado da empresa para seus acionistas, como lucro por ação e rendimentos dos dividendos, poderão ser desenvolvidos para que a análise se torne ainda mais completa.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas. S.A., 2008.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. (12^a ed.) São Paulo: Atlas, 2020.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DE HIGIENE PESSOAL, PERFUMARIA E COSMÉTICOS (ABHIPEC). **Vendas de HPPC crescem em 2020 e totalizam R\$122,4 bilhões**. Disponível em: <https://abihpec.org.br/vendas-de-hppc-crescem-47-em-2020-e-totalizam-r-1224-bilhoes/>. Acesso em: 27 de agosto de 2021.

AVON. **Nossa história**. Disponível em: <https://www.avon.com.br/institucional/a-avon?sc=1>. Acesso em: 26 de setembro de 2021.

BARROS, B. T. **Fusões, aquisições e parcerias**. São Paulo: Atlas. 2021.

BATTISTELLA, Daniella Carine. **Análise Financeira em Empresas do Mesmo Ramo: a utilização de índices padrões estáticos**. 2014. 148 f. Trabalho de Conclusão de Curso - Administração, Universidade de Passo.

BEGALLI, G.; PEREZ JR., J. H. **Elaboração e análise das demonstrações contábeis.** (4. ed). São Paulo: Atlas. 2009.

BRAZ, Tatiana Priscila; ROMARO, Paulo. **Uma breve análise dos indicadores financeiros de empresas que participaram de operações de fusões e aquisições no mercado brasileiro.** Caderno de Administração. Revista da Faculdade de Administração da FEA, v. 7, n. 1, 2013.

BREALEY, R., MYERS, S., ALLEN, F. **Principles of Corporate Finance.** (8ª Edição). New York: McGraw Hill. 2006.

BRITO, Chirley da Silva et al. **Efeitos da pandemia Covid-19 no segmento varejista de eletrodomésticos e produtos diversos da B3: análise dos indicadores a partir de demonstrações contábeis.** Centro Universitário de Goiás. Goiás. 2021.

BRITO, A.; PANCIERI, M. **A importância da análise econômico-financeira no processo de gestão: um estudo de caso na empresa Natura Cosméticos S.A.** 2018. 64f. Trabalho de Conclusão de Curso – Ciências Contábeis. Universidade Rural da Amazônia.

CANO, M. **O recente processo de fusões e aquisições na economia brasileira.** 2002. Dissertação de Mestrado em Economia, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas.

CAMARGOS, M. A. D; BARBOSA, Francisco Vidal. **Análise do desempenho econômico e financeiro e da criação de sinergia em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999.** Rege USP, Jun. 2005, vol I12, nº. 2, 99-115.

CAMARGOS, M.A.D; COUTINHO, E.S. **A Teoria da Firma e a Fundamentação Teórica para Fusões e Aquisições: uma Análise de suas Interfaces**. RAC-Eletrônica, 2. 2008.

COSSERMELLI, Bianca Cristina Ribeiro Machado et al. **A utilização de índices de liquidez e rentabilidade na análise e gestão do desenvolvimento empresarial**. UNISEPE/FVR. São Paulo, p. 22-32. 2014.

FARIA NETO, Eptácio Monteiro de. **Análise Econômico-Financeira da Petrobras**. 2015. Trabalho de Conclusão de Curso. Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

FERNANDES, Flávia; FERREIRA, Maria Edneia; RODRIGUES, Eduardo Ribeiro. **Análise de Rentabilidade Utilizando o Modelo Dupont: estudo de caso em uma operadora de planos de saúde**. Revista de Gestão em Sistemas de Saúde, Ribeirão Preto, v. 03, n. 02, p. 30-44, 1 dez. 2014

FLICK, U. **Introdução à pesquisa qualitativa**. Tradução Joice Elias Costa. 3. ed. Porto Alegre: Artmed. 2009.

FOLHA DE SÃO PAULO (2020). **Natura conclui compra da Avon e cria quarta maior empresa de beleza do mundo**. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/01/natura-conclui-compra-da-avon-e-cria-4a-maior-empresa-de-beleza-do-mundo.shtml>. Acesso em: 28 de agosto de 2021.

FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: UEC. 2002.

- GALVÃO, Nadielli Maria dos Santos; LIMA, Andreza Cristiane Silva de; SANTOS, Winicius Borges dos. **Estrutura e finalidade das demonstrações contábeis: um estudo do nível de conhecimento de estudantes de ciências contábeis.** Revista Ambiente Contábil - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, v. 11, n. 1, p. 237-258, jun. 2019.
- GIL, Antônio Carlos. **Estudo de caso: Fundamentação científica – subsídios para coleta e análise de dados.** São Paulo: Atlas, 2009.
- GITMAN, LAWRENCE J. **Princípios de administração financeira.** rev. 2010.
- GRAEBNER, M. E., HEIMERIKS, K. H., HUY, Q. N., & Vaara, E. **The process of postmerger integration: a review and agenda for future research.** Academy of Management Annals, 11(1), 1-32.2017.
- HAERUDDIN, M. I. M. **Mergers and Acquisitions: Quo Vadis?** Management, 7(2), 84-88. 2017.
- HOJI, M. **Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial.** (8. ed.). São Paulo. 2010.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **PIB cai 4,1% em 2020 e fecha o ano em R\$ 7,4 trilhões.** Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/30165-pib-cai-4-1-em-2020-e-fecha-o-ano-em-r-7-4-trilhoes>. Acesso em: 20 de outubro de 2021.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 11. ed. São Paulo: Gen Atlas, 2017.

KASSAI, Silvia. **Utilização da Análise por Envoltória de Dados (DEA) na Análise de Demonstrações Contábeis**. 2002. 318 f. Tese Doutorado - Curso de Economia, Administração e Contabilidade, Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo.

KHAN, Z., SOUNDARARAJAN, V., WOOD, G., & AHAMMAD, M. F. (2020). **Employee emotional resilience during post-merger integration across national boundaries: rewards and the mediating role of fairness norms**. *Journal of World Business*, 55(2), 1-11.

KNECHTEL, Maria do Rosário. **Metodologia da pesquisa em educação: uma abordagem teórico-prática dialogada**. Curitiba: Inter saberes, 2014.

MACEDO, Marcelo Álvaro da Silva; CORRAR, Luiz João. **Análise Comparativa do Desempenho Contábil-Financeiro de Empresas com Boas Práticas de Governança Corporativa no Brasil**. *Revista Contabilidade e Controladoria*, Curitiba, v. 4, n. 1, p. 42-61, 2012.

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis** (p.21).2019.

MARRA, Ayrton P. **Análise sobre a saúde financeira das empresas do setor de varejo brasileiro Magazine Luiza e Via Varejo por meio de índices e indicadores econômico-financeiros**. 2021. 28f. Trabalho de Conclusão de Curso - Ciências Contábeis – Universidade Federal de Uberlândia.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MORANTE, A. S. **Análise das Demonstrações Financeiras**. São Paulo: Atlas, 2007.

NATURA. **Nossa história**. Disponível em: <https://www.natura.com.br/a-natura/nossa-historia> Acesso em: 26 de setembro de 2021.

NATURA & CO. **Relação com investidores**. Disponível em: <https://ri.naturaeco.com/pt-br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>. Acesso em: 22 de setembro de 2021.

PIMENTEL, Renê C.; BRAGA, Roberto; CASA NOVA, Silvia P.C. **Interação entre rentabilidade e liquidez: um estudo exploratório**. Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ, Rio de Janeiro, v.10, n.2, p.83-98,2005.

PITA, Pamella Mayara; COSTA, Jorge Andrade. **O papel da Controladoria na combinação de negócios: Estudo de caso Natura e Avon**. 18 Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade. São Paulo, 2021.

PRICEWATERHOUSECOOPERS. **Fusões & Aquisições no Brasil – Março 2021**. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes/2021/fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-marco-21.html>. Acesso em: 28 de agosto de 2021.

RAPPAPORT, Alfred. **Creating shareholder value: a guide for managers and investors**. 2nd Edition, New York: The Free Press, 1998.

- REIS, C. Ana. **Impacto das fusões e aquisições no desempenho e criação de valor das empresas**. 2019. Mestrado em Contabilidade e Finanças. Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.
- RIBEIRO, O. M. **Estrutura e Análise de Balanço**. (12. ed., p. 7-8). São Paulo: Saraiva. 2017.
- ROCHA, Carolina K.; LI, Victoria A. **Análise financeira da Natura & CO após aquisição da The Body Shop**. 2020. 85f. Trabalho de Conclusão de Curso – Administração, Universidade Federal de Santa Catarina.
- ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J.; Lamb, R. **Administração financeira: versão brasileira de Corporate Finance**. 10^a ed. Porto Alegre: AMGH. Cap. 30, p. 1035- 1036. 1995.
- ROSSETTI, J. P. **Fusões e aquisições no Brasil: as razões e os impactos**. In: BARROS, B. T. Fusões, aquisições e parcerias. São Paulo, Atlas. Cap 3, pg 67-87. 2001.
- SAPORITO, Antônio. **Análise e estruturas das demonstrações contábeis**. 1^a ed. Curitiba. 2015.
- SILVA, A. A. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis**. (5^o. ed.) São Paulo: Atlas. 2019.
- SILVA, E.; JESUS, G.; SOUZA, J.; ARAGÃO, R.; FRANCA, S. **Análise das demonstrações contábeis nos aspectos de liquidez e endividamento da empresa Natura Cosméticos S.A**. 2019. Faculdade São Francisco de Barreiras.

SUEN, A.S.; KIMURA, H. **Fusões e Aquisições como estratégia de entrada (Entre Mode) no Mercado Brasileiro.** Caderno de Pesquisa em Administração, v. 2, n. 5, p. 53-60. 1997.

WELTER, Elisa; OBERGER, Rosimeri; VANZELLA, Cezar Roberto. **A demonstração do valor adicionado–DVA: um estudo de caso de uma cooperativa de eletrificação e desenvolvimento econômico.** Revista de Ciências Empresariais da UNIPAR, v. 6, n. 2, 2005.

WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da administração financeira.** 10. ed. São Paulo: Makron Books, pg 1030. 2000.