

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa
Faculdade de Economia e Administração

Mariana Mendonça Lopes

**POTENCIAL AQUISIÇÃO DA MARILAN PELA M.
DIAS BRANCO**

São Paulo

2020

Mariana Mendonça Lopes

**Potencial Aquisição da Marilan pela M. Dias
Branco**

Monografia apresentada ao curso
de Ciências Econômicas, como
requisito parcial para a obtenção
do Grau de Bacharel do Insper
Instituto de Ensino e Pesquisa

Orientador: Prof. Rodrigo Takashi
– Insper

São Paulo

2020

Resumo

Cada vez mais empresas optam pela estratégia de uma transação de fusão ou aquisição para expandirem seus negócios. Este estudo tem como objetivo analisar a possibilidade de a M. Dias Branco usufruir da desvalorização causada pelo Corona Vírus no mercado e comprar um de seus concorrentes, a Marilan. Dessa forma, foi analisada a viabilidade da aquisição por meio de indicadores financeiros, somada a uma análise de sinergias, com o propósito de definir os benefícios da transação.

Palavras-chave: “aquisição”, “M. Dias Branco”, “Marilan”.

Abstract

More and more companies are opting for the strategy of a merger or acquisition transaction to expand their business. This study aims to analyze the possibility of M. Dias Branco taking advantage of the devaluation caused by the Corona Virus in the market and buying one of its competitors, Marilan. Thus, the feasibility of the acquisition was analyzed using financial indicators, added to an analysis of synergies, in order to define the benefits of the transaction.

Keywords: "acquisition", "M. Dias Branco ", "Marilan".

Sumário

1. Introdução.....	p.6
2. Revisão da literatura.....	p.7
3. Metodologia.....	p.10
4. Estudo de caso.....	p.13
5. Resultados e discussões.....	p.20
6. Considerações finais.....	p.26

Anexo

Referências

1. INTRODUÇÃO

O cenário macroeconômico brasileiro em 2019 foi marcado por taxas de juros baixas, uma leve melhora no desemprego e pelo início do programa de privatizações e reformas governamentais. Desse modo, temos que, em 2019, o país havia se tornado forte alvo de investimentos locais e externos, entretanto, com o início de 2020 trazendo o Corona Vírus, a pandemia atual desaqueceu o mercado.

A indústria de alimentos e bebidas no Brasil, que representa 9,7% do PIB com um faturamento de R\$699 bilhões, passou por diversas reestruturações em ordem de se readaptar ao contexto atual. Divergindo dos outros setores, a indústria de alimentos e bebidas foi responsável por contratar 6 mil funcionários, abrir novos turnos e reorganizar as linhas de produção. Dessa forma, conseguiram evitar o desabastecimento nas redes mesmo com a “corrida aos supermercados” no início da pandemia. Durante esse período, a M. Dias Branco abriu 500 vagas na produção e para promotores de vendas, para que o afastamento preventivo dos funcionários fosse mantido.

Na divulgação dos resultados do primeiro trimestre, a M. Dias Branco reportou um crescimento do lucro líquido de 140,8% com relação ao primeiro trimestre de 2019 – de R\$56 milhões para R\$137 milhões. De acordo com a empresa, o resultado foi impulsionado pelo aumento da demanda pelos produtos da Companhia no mês de março devido à pandemia do Covid-19. A ação da Companhia, devido ao ótimo resultado apresentado, subiu 2,3% em um dia que o Ibovespa caiu 1,5%.

Durante sua história, a M. Dias Branco fez diversas aquisições e hoje está posicionada como a maior fabricante de massas e biscoitos no Brasil. A aquisição mais recente da Companhia foi de 100% da Piraquê em janeiro de 2018 por R\$1,5 bilhões. No período da aquisição, aproximadamente 70% da receita da M. Dias vinha da região do Nordeste brasileiro, com isso, um dos principais racionais da transação envolvendo a Piraquê foi acelerar a expansão da operação da Companhia nas regiões Sul e Sudeste – responsável antes da transação por 16,4% da receita da Companhia -, assim como incluir ao portfólio da Companhia produtos de alto valor agregado.

A M. Dias Branco deixou clara suas intenções de continuar a expandir para as regiões Sul e Sudeste do território brasileiro. Apesar do cenário macroeconômico desfavorável, por ser uma companhia consolidada no mercado e estar inserida em um setor com bom desempenho durante a crise, a fabricante de biscoitos e massas está entregando bons resultados. Dessa forma, o presente trabalho analisa a possibilidade de a M. Dias Branco usufruir da desvalorização causada pelo Corona Vírus no mercado e comprar um de seus concorrentes, a Marilan. Seria a M. Dias Branco capaz de fazer essa aquisição com seu caixa? Ou teria a Companhia que adquirir uma dívida para realizar a transação

proposta? Nesse caso, a M. Dias tem capacidade de absorver uma dívida nesse momento?

2. REVISÃO DA LITERATURA

Este capítulo busca apresentar para o leitor os princípios científicos do estudo, da mesma forma que esclarecer as teorias das principais obras utilizadas como embasamento teórico.

Modelo de Negócio

No ano de 2010, o livro “Business Model Generation” foi publicado por Alexander Osterwald e Yves Pigneur e aborda a dificuldade de elaborar modelos de negócios por meio do *framework* conhecido como *Business Model Canvas*. De acordo com a obra, a análise deve ser feita através da divisão do negócio em 9 segmentos: clientes, oferta de valor, canais, relacionamento, fontes de renda, recursos chave, atividades chave, parcerias chave e estrutura de custos.

Com relação à primeira parte, é necessário estabelecer o público-alvo do negócio, para que seja possível analisar o negócio com a mesma visão do cliente e, assim, estimulá-los a obter o bem ou serviço oferecido pela companhia. A segunda etapa, de acordo com os autores, envolve definir a razão pela qual o cliente deve adquirir o produto oferecido, esse processo deve causar uma reflexão sobre a concorrência da companhia, uma vez que essa deve prometer algo a mais que seus *peers*.

O terceiro passo diz respeito aos canais pelos quais a empresa se relaciona com seus clientes, sejam eles de marketing ou outra forma de conduzir o cliente ao produto. A quarta parte é onde os autores reiteram a relevância do relacionamento da empresa com seu consumidor, ou seja, o funcionamento do atendimento ao cliente, por exemplo, e os canais de comunicação, buscando sempre entregar uma boa experiência para o cliente.

A quinta etapa condiz com as fontes de renda da empresa, dessa forma, buscando a análise das diferentes formas como a empresa oferece seu produto ao consumidor, como venda direta, venda indireta, assinaturas, dentre outros.

A começar pelo sexto passo em diante, as análises são feitas sobre a parte operacional do empreendimento. Os recursos chave, sexta etapa, se trata dos ativos que são essenciais para o funcionamento da operação, podendo ser máquinas, patentes etc. O sétimo passo, atividades chave, são as atividades responsáveis pelo andamento do negócio.

O penúltimo passo diz respeito às parcerias-chaves, ou seja, os fornecedores, que permitem ao negócio entregar a oferta de valor. Já a última

etapa trata dos custos operacionais oriundos dos recursos, atividades e parcerias chaves.

Com esse livro, Ostewald e Pigneur procuram caracterizar a lógica de como uma empresa cria, entrega e captura valor e, dessa forma, detalhar e avaliar modelos de negócios diferentes.

As Cinco Forças de Porter

No ano 1979, Michael Porter, docente da Harvard Business School de estratégia e competitividade, criou um método de análise competitiva, ao qual ele deu o nome “5 Forças de Porter”. De acordo com o autor, existem 5 “forças” invariáveis que são capazes de definir a posição de qualquer companhia em seu determinado mercado. As 5 forças e suas características são as que segue:

1. Rivalidade entre os concorrentes

A mais importante das 5 forças, esse ponto traz à tona a competitividade do setor que está sendo analisado. Nos casos em que a competitividade é baixa, duas hipóteses podem ser consideradas, baixa demanda pelo produto ofertado ou obsolescência deste, característica que é analisada de forma mais aprofundada pela ameaça de produtos substitutos. Já quando a concorrência é mais forte, pode-se inferir que a disputa por clientes será maior e que existe a possibilidade de o mercado estar saturado.

Ao analisar a rivalidade entre os concorrentes, é importante que algumas perguntas sejam respondidas, como qual a quantidade de concorrentes e por qual meio a disputa é feita, preço ou outros diferenciais entre os produtos.

2. Dificuldade de entrada de novos concorrentes

O segundo tópico tem como objetivo é descobrir com que facilidade é possível que um novo player se insira no mercado. Ele pode ser visto de duas maneiras distintas, a primeira diz respeito quando a companhia ainda está se inserindo no mercado e a segunda quando a companhia já está estabelecida no setor.

As perguntas a serem feitas nessa etapa se relacionam ao investimento inicial necessário, a burocracia do setor e a existência de incentivos fiscais ou governamentais a entrada de novas empresas.

3. Poder de barganha dos consumidores

O terceiro ponto buscam definir o quanto os consumidores influenciam na sua posição de mercado. É importante considerar a participação de cada cliente na receita além de aliar essa análise a dos concorrentes para saber o quão disputado é o consumidor.

Nesse aspecto, torna-se imprescindível se perguntar até que ponto o consumidor dita os termos do negócio.

4. Ameaça de produtos substitutos

A quarta força é focada para os casos em que o maior risco não são os concorrentes, mas sim a obsolescência do produto ofertado devido o surgimento de novas mercadorias ou serviços.

Nesse caso, portanto, para pensar em inovação é preciso fazer perguntas sobre automação de tarefas, protótipos de substitutos e soluções alternativas.

5. Poder de barganha dos fornecedores

A última força a ser analisada segue a mesma lógica do poder relacionado aos clientes. Caso a quantidade de fornecedores seja baixa, a posição de poder da empresa é fraca uma vez que é ela quem depende dele. Contudo, os papéis se invertem quando a situação é de alta competitividade pelo fornecimento, nesse caso é o fornecedor que está em uma posição desfavorecida.

3. METODOLOGIA

O presente trabalho utilizará dados primários (demonstrações financeiras), obtidos no site de Relação com Investidores da M. Dias Branco e no Diário Oficial serão obtidos os dados da Marilan. As empresas em análise se encontram no setor alimentício. Este trabalho busca analisar a viabilidade e as vantagens da compra da Marilan Alimentos S.A., pela M. Dias Branco S.A. Indústria e Comércio de Alimentos.

A metodologia utilizada nessa análise foi dividida em duas etapas. Na primeira parte da pesquisa será feita uma análise de viabilidade da transação proposta e uma análise financeira comparativa entre as duas companhias. A segunda etapa se trata de uma análise de sinergias que a potencial aquisição poderia gerar.

Segundo Assaf Neto (2003) “a técnica mais comumente empregada na análise de demonstrações financeiras baseia-se na apuração de índices econômico-financeiros. Os indicadores básicos de análise estão classificados em quatro grupos: liquidez e atividade, endividamento e estrutura, rentabilidade e análise de ações”.

Para a primeira etapa, portanto, foram analisados o caixa da M. Dias Branco e os seguintes indicadores propostos pelo autor:

Tabela 1 - Índices para análise do desempenho econômico-financeiro das companhias em estudo

Liquidez	Índice de Liquidez Corrente (ILC)	$ILC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Capacidade de liquidez da empresa para realizar pagamentos de curto prazo
Rentabilidade	Margem Bruta	$MgB = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Receita Líquida}}$	Rentabilidade considerando as vendas da empresa
	Margem EBITDA	$MgE = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Receita Líquida}}$	Rentabilidade considerando a eficiência operacional da empresa
	Margem Líquida	$MgL = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}}$	Rentabilidade considerando a capacidade de conversão da receita em lucro
Alavancagem	Índice de Alavancagem	$Alv = \frac{\text{Dívida Líquida}}{\text{EBITDA}}$	Montante da dívida na estrutura de capital da empresa para que sejam comprados mais ativos. Ou seja, é o nível de endividamento

Fonte: Elaboração própria

De acordo com Tim Koller, Marc Goedhart e David Wessels (1990), ao se propor uma transação é necessário primeiramente analisar as sinergias entre as empresas da transação proposta a fim de entender se a aquisição trará benefícios. Em sua obra, eles citam as seguintes sinergias como exemplo:

Tabela 2 – Potenciais sinergias durante uma aquisição

P&D	Cessar projetos redundantes
	Eliminar a sobreposição de pesquisas
	Desenvolvimento de novos produtos através de tecnologia transferida
Compras	Compras combinadas (maior volume)
	Padronização de produtos
Manufatura	Eliminar capacidade ociosa
	Transferência de boas práticas operacionais
Vendas e Marketing	Venda cruzada de produtos
	Uso de canais em comum
	Transferência de boas práticas
	Redução do orçamento combinado de marketing
Distribuição	Consolidação de armazéns e rotas de caminhões
Administração	Explorar economias de escala nas funções de finanças / contabilidade e outras funções administrativas
	Consolidar funções de estratégia e liderança

Fonte: Elaboração própria

Na segunda etapa, portanto, foram analisadas as sinergias propostas pelos autores a fim de analisar os benefícios da transação e assim concluir se ela deveria ser ou não realizada.

4. ESTUDO DE CASO

O presente capítulo apresenta uma análise da M. Dias Branco e suas transações do passado, assim como uma análise da Marilan.

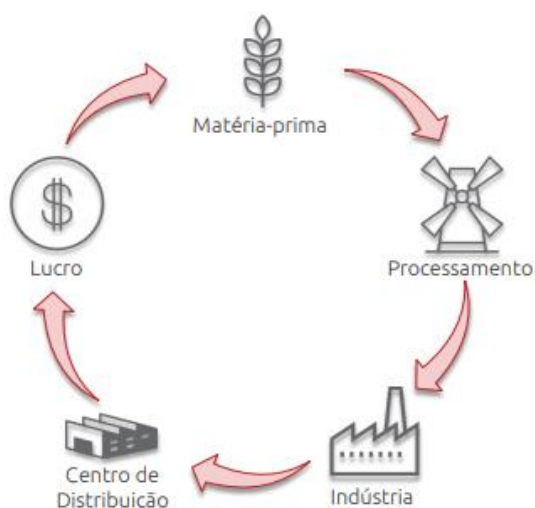
4.1. A M. Dias Branco

Em 1953, após 17 anos da fundação da M. Dias Branco (1936), a empresa entrou no mercado de biscoitos e massas. A primeira marca da Companhia, Richester, foi criada em 1978 e em 2002 a Companhia ingressou em um novo segmento, o mercado de manteiga e óleo vegetal.

Em 2003 a M. Dias iniciou o processo de aquisição de marcas do setor com a compra da Adria, e em 2006 abriu capital na BM&FOVSPA por meio de uma oferta secundária. Os anos de 2008 a 2012 foram marcados por uma forte expansão através da aquisição de novas marcas. Entre elas se encontram Vitarella, Estrela e Pilar.

O business da empresa envolve desde a compra da matéria-prima até a venda do produto final. A empresa atua em 4 principais setores, com as marcas mais fortes focadas nos segmentos de biscoitos e massas.

Figura 1 – Core business da M. Dias Branco



Fonte: Site da Companhia

Figura 2 – Atuação de parte das marcas da empresa dentro os principais segmentos

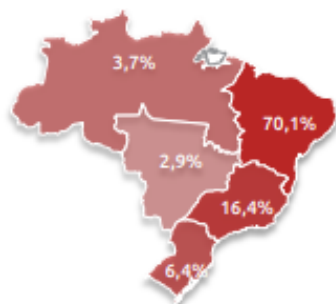
	✓	✓	✗	✓
	✓	✓	✗	✗
	✓	✓	✗	✗
	✗	✗	✓	✗

Fonte: Site da Companhia

Dentre os segmentos de produtos o que tem maior relevância na receita é o de biscoitos, foco principal da empresa, com isso, dentre as matérias-primas, a com maior relevância é o trigo, que é em sua maioria importado da Argentina.

Previamente à aquisição da Piraquê, a empresa concentrava aproximadamente 70% da receita na região Nordeste, com isso, é beneficiada por benefícios fiscais, principalmente estaduais e possui uma taxa de imposto efetiva de 7,4%.

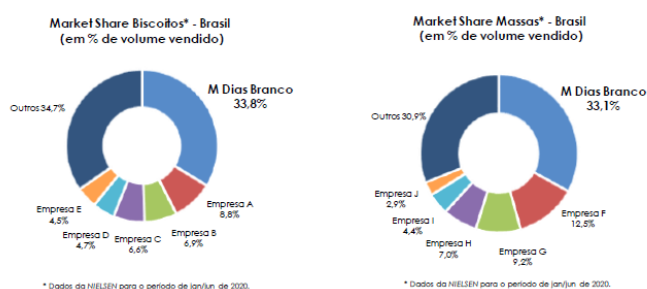
Figura 3 – Distribuição da receita por região antes da aquisição da Piraquê



Fonte: Site da Companhia

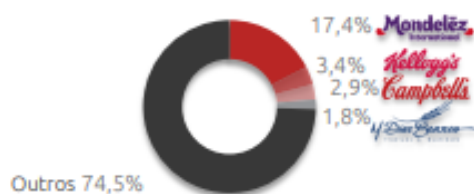
O *market share* (volume) da Companhia nos setores de biscoitos e massas têm aumentado ano a ano, com a Companhia sempre como líder de mercado. Em 2014, no segmento de biscoitos, a M. Dias teve o 7^o maior faturamento a nível global.

Figura 4 – Market share biscoitos e massas Brasil em junho de 2020



Fonte: Site da Companhia

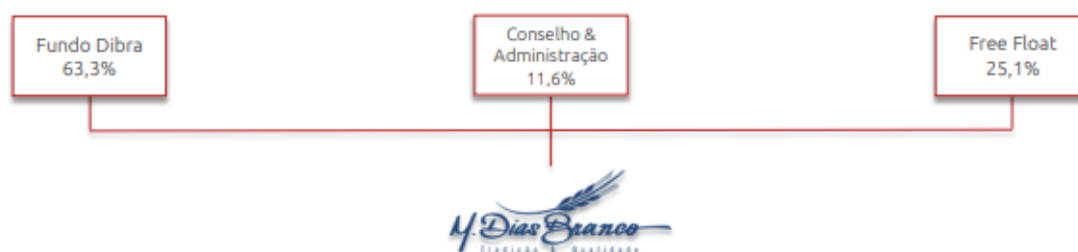
Figura 5 – Market share biscoitos global (faturamento)



Fonte: Site da Companhia

O empresa possui um total de 339.000.000 ações e sua estrutura societária é composta por: 63,3% pertencentes ao DIBRA - Fundo de Investimentos e Participações, 11,6% pertencentes ao Conselho & Administração e 25,1% em free float.

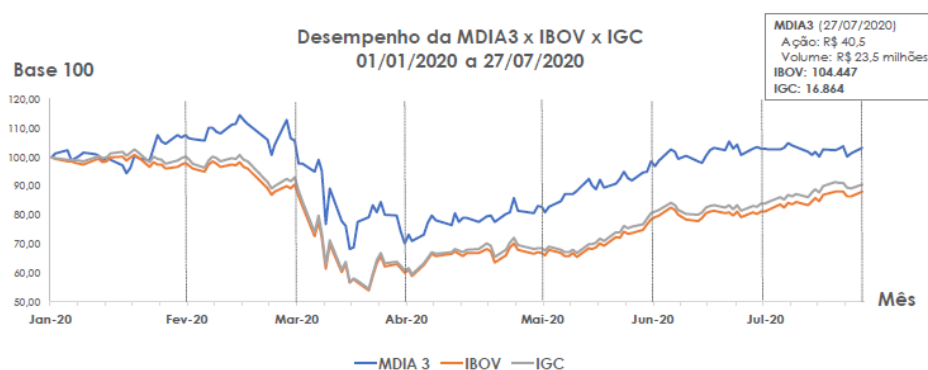
Figura 6 – Composição acionária M. Dias Branco



Fonte: Site da Companhia

A Companhia negocia suas ações na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão), com o código MDIA3, listadas no segmento do Novo Mercado. O número médio diário de negócios com as ações MDIA3 no 2T20 foi de 7.369 (2.998 no 2T19) e o valor financeiro médio diário de negócios foi de R\$ 50,4 milhões no 2T20 (R\$ 22,1 milhões no 2T19).

Figura 7 – Desempenho da MDIA3 x IBOV x IGC (01/01/2020 a 31/03/2020)



Fonte: Site da Companhia

Em 2020, segundo a demonstração financeira do segundo trimestre de 2020, a M. Dias apresentou 1,9 bilhões de reais de receita líquida, um crescimento de 22,2% em relação ao mesmo período em 2019. O segundo trimestre de 2020 contou com um aumento médio de 2,9% do preço e aumento dos volumes de 19,0%, o aumento das receitas se deve, essencialmente, ao aumento dos volumes. O custo dos serviços prestados (matéria-prima, embalagens, mão de obra, gastos gerais e fabricação, depreciação e amortização e custo das mercadorias vendidas) aumentou em relação ao 2T19, passando de 1,1 bilhão de reais para 1,4 bilhão no 2T20. Dessa forma, o lucro bruto cresceu 16,0% com queda de margem em 1,8pp, passando de 34,7% no 2T19 para 32,9% no 1T20, atingindo 619,9 milhões de reais. As despesas operacionais atingiram 456,1 milhões de reais e o EBITDA cresceu 23,5% em relação ao 2T19, totalizando em 225,6 milhões de reais, com margem de 12,0%.

Tabela 3 – Breakdown da receita líquida 1T20 x 1T19

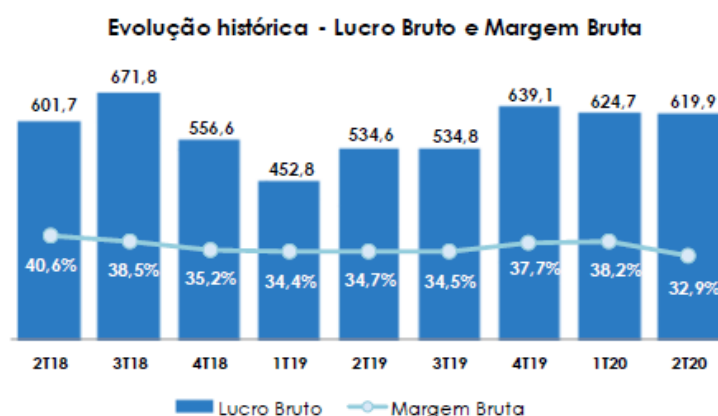
Linhas de Produto	2T20			2T19			Variações		
	Rec. Líquida	Peso	Preço Méd.	Rec. Líquida	Peso	Preço Méd.	Rec. Líquida	Peso	Preço Méd.
Biscoitos	972,7	153,4	6,34	846,0	134,3	6,30	15,0%	14,2%	0,6%
Massas	468,3	129,7	3,61	328,9	94,4	3,48	42,4%	37,4%	3,7%
Farinha e Farelo	321,9	230,8	1,39	245,8	196,5	1,25	31,0%	17,5%	11,2%
Margarinas e Gorduras	88,5	18,7	4,73	83,9	21,1	3,98	5,5%	-11,4%	18,8%
Outras Linhas de Produtos**	33,8	3,5	9,66	37,7	4,1	9,20	-10,3%	-14,6%	5,0%
TOTAL	1.885,2	536,1	3,52	1.542,3	450,4	3,42	22,2%	19,0%	2,9%

* Receita Líquida em R\$ milhões, Peso Líquido de Devoluções em Toneladas Mil e o Preço Médio Líquido em R\$/Kg.

** Bolos, Snacks, Mistura para Bolo, Refrescos e Torradas

Fonte: Site da Companhia

Figura 7 – Evolução histórica lucro bruto e margem bruta



Fonte: Site da Companhia

Com relação a dívida da Companhia, houve um aumento de 54,6% como pode ser visto na tabela abaixo. Assim como o endividamento / ativo total teve uma variação positiva de 4,3 pontos percentuais.

Tabelas 4 e 5 – Capitalização, dívida e caixa

Capitalização (em R\$ milhões)	30/06/2020	30/06/2019	Variação
Caixa	1.391,2	512,7	n/a
Aplicações Financeiras de Curto Prazo	16,4	16,4	0,0%
Aplicações Financeiras de Longo Prazo	3,3	15,9	-79,2%
Endividamento Total	(1.801,6)	(1.165,7)	54,6%
(-) Curto Prazo	(1.475,5)	(646,9)	n/a
(-) Longo Prazo	(326,1)	(518,8)	-37,1%
Instrumentos Financeiros a Receber (Pagar)	57,9	(6,3)	n/a
(=) Caixa Líquido (Dívida Líquida)	(332,8)	(627,0)	-46,9%
Patrimônio Líquido	6.234,0	5.670,2	9,9%
Capitalização	8.035,6	6.835,9	17,5%

Indicadores Financeiros	30/06/2020	30/06/2019	Variação
Caixa (Dívida) Líquido / Ebitda (últ. 12 meses)	(0,4)	(0,8)	-50,0%
Caixa (Dívida) Líquido / PL	-5,3%	-11,1%	5,8 p.p
Endividamento / Ativo Total	19,1%	14,8%	4,3 p.p

Fonte: Site da Companhia

4.1.1. Aquisição da Piraquê

A Piraquê, inaugurada no Rio de Janeiro, já possui mais de 60 anos de tradição no Brasil. A adquirida inaugurou a linha de massas em 1957 e em 1980 a linha de margarinas. A Piraquê atua no ramo alimentício, através da fabricação e comercialização de massas, biscoitos, salgadinhos, assim como a M. Dias Branco, e adiciona o negócio de Refrescos.

Figura 8 – Presença da M. Dias Branco e da Piraquê nos segmentos abaixo

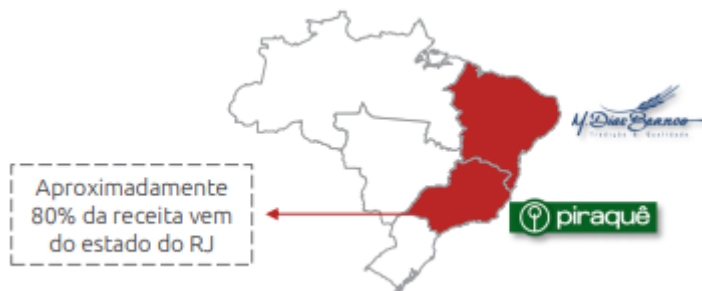
					
	✓	✓	✓	✓	✗
	✓	✓	✗	✗	✓

Fonte: Site da Companhia

A fabricante de biscoitos carioca possui duas unidades de produção localizadas no Estado do Rio de Janeiro, uma em Madureira, onde funcionam uma fábrica de biscoitos, massas alimentícias e gordura vegetal e outra

localizada em Queimados, onde está instalada uma fábrica de biscoitos, operando de forma integrada atualmente com unidades destinadas a armazenagem e/ou distribuição de produtos, situadas nos Estados do Rio de Janeiro, Espírito Santo, São Paulo, Minas Gerais, Paraná e Bahia.

Figura 9 – Região de maior presença geográfica da M. Dias Branco e Piraquê



Fonte: Site da Companhia




A M. Dias adquiriu a totalidade das ações representativas do capital social da Piraquê em 2018. A aquisição foi realizada pelo valor de R\$ 1.449.032.

Após a incorporação, a M. Dias Branco passou a contar com quatorze unidades de produção, sendo oito situadas na região Nordeste (Bahia, Ceará, Paraíba, Pernambuco e Rio Grande do Norte), quatro localizadas na região Sudeste (São Paulo e Rio de Janeiro) e duas instaladas na região Sul (Rio Grande do Sul e Paraná).

4.1.2. Aquisições Passadas M. Dias Branco

Conforme mencionado anteriormente, os anos de 2008 a 2012 foram marcados por uma forte expansão através da aquisição de novas marcas. Entre elas se encontram Vitarella, Estrela e Pilar. A tabela abaixo traz informações adicionais a respeito das aquisições passadas feitas pela M. Dias Branco.

Tabela 6 – Informações adicionais sobre as aquisições passadas (R\$ mi)

	Ano	Receita	EBITDA	EV	EV/EBITDA	MS Adicional (Biscoitos)	MS Adicional (Massas)
	2008	323	58	703	8.8x	2,90%	5,50%
	2011	108	8	94	5.7x	2,30%	1,20%
	2011	219	18	347	12.6x	0,70%	1,20%
Moinho Santa Lúcia (E)	2012	88	14	128	6.1x	0,10%	0,10%

Fonte: Site da Companhia

4.2. A Marilan

Fundada em 1956 e sediada em Marília, a Marilan Alimentos S.A. (Marilan) opera como subsidiária da Garla Participações S / A. A Marilan produz e vende seus produtos no Brasil, incluindo biscoitos, torradas, chocolates e snacks e sua linha de produtos compõe-se de mais de 100 itens. A empresa também exporta seus produtos internacionalmente, sendo consumidos em mais de 50 países, em todos os continentes.

A fábrica da Marilan funciona 24 horas por dia, 7 dias por semana, produzindo em torno de 1 milhão e 200 mil pacotes ou 80 milhões de unidades de biscoitos diariamente.

Em 2019, segundo a demonstração financeira anual de 2019, a Marilan apresentou 949 milhões de reais de receita líquida, um crescimento de 5,5% em relação a 2018. A expansão dos negócios observada de forma recorrente nos últimos anos tem proporcionado a consolidação da Marilan como a segunda maior fabricante de biscoitos e de torradas do país em termos de volume de vendas. A empresa apresentou lucro líquido de 127,8 milhões de reais em 2019, este resultado representa alta de 111,1% em comparação com o período de 218, quando a Marilan reportou um lucro líquido de 60,5 milhões de reais.

Segundo os resultados divulgados no Diário Oficial em 30 de abril de 2020, a Administração reconhece os desafios com relação ao desempenho da Companhia para os próximos anos dado à crise mundial decorrente do Corona Vírus e reitera o compromisso de continuar a expansão de suas atividades por meio de forte atuação no mercado, da ampliação do portfólio de produtos e do intenso esforço na busca de novas oportunidades.

5. RESULTADOS E DISCUSSÕES

O presente capítulo será dividido em quatro partes que terão como objetivo analisar se a viabilidade da aquisição hipotética da Marilan pelo grupo M. Dias Branco além de explicar quais seriam os benefícios ou malefícios da transação. A primeira parte se trata de uma análise de viabilidade da transação e do desempenho econômico financeiro de ambas as empresas. Já a segunda se trata de um levantamento dos indicadores financeiros propostos na metodologia. A terceira apresenta uma análise das sinergias da aquisição. Enquanto a quarta consiste em uma análise das 5 forças de Porter da nova companhia.

5.1. Análise de viabilidade e de desempenho econômico financeiro

A M. Dias Branco possui valor de mercado de 11 bilhões e 724 milhões de reais, segundo o Capital IQ em 22 de novembro de 2020, e a Marilan, embora seja empresa de capital fechado, teve uma expectativa de venda de no mínimo 600 milhões. Desse modo percebe-se que ambos são grandes *players* no mercado alimentício, sendo a M. Dias Branco a empresa líder do segmento. Primeiramente, para analisar se é possível que a M. Dias Branco compre a Marilan, deve-se analisar se o caixa da M. Dias Branco é maior do que o valor da companhia, por meio de uma análise de múltiplos de transações passadas e, principalmente, de transações feitas pela própria M. Dias.

Pela análise de balanços da Marilan, temos que em 2019 a companhia fechou o ano com 163,4 milhões de EBITDA. Caso a M. Dias fizesse a aquisição da Marilan com base na média das transações passadas da Companhia (tabela 6), 8,3x, pode-se dizer que a Marilan tem um EV implícito de 1 bilhão e 355 milhões de reais. Analisando o relatório do segundo trimestre de 2020 da M. Dias Branco, a Companhia possui caixa de R\$ 1,39 bilhão. Ou seja, é possível fazer frente a uma operação com a compra da Marilan por meio das suas disponibilidades em caixa.

Tabela 7. Análise valor da aquisição

■ Aquisição	
(+) EBIT Marilan	125,8
(+) D&A Marilan	37,6
EBITDA Marilan	163,4
Média Múltiplo Transações Passadas	
EV / EBITDA médio	8,3x
EV implícito Marilan	1.355,8
Caixa M. Dias Branco 30/jun	1.391,2

Fonte: Elaboração própria

5.2. Indicadores financeiros

Conforme proposto na metodologia, tem-se a análise dos indicadores financeiros, que foram calculados de acordo com o exposto na Tabela 8:

Tabela 8. Cálculo dos indicadores para as empresas analisadas

		M. Dias Branco (2T20)	Marilan (Anual 2019)
Liquidez	Liquidez Corrente	1,61	1,33
Rentabilidade	Margem Bruta	32,9%	37,0%
	Margem EBITDA	12%	17,2%
	Margem Líquida	8,1%	13,5%
Alavancagem	Índice de Alavancagem	0,4x ¹	1,3x

Fonte: Elaboração própria. (1) Últimos 12 meses.

O índice de liquidez corrente demonstra a capacidade de pagamento da empresa. Desse modo, verifica-se que os resultados para as duas empresas são bem próximos, tendo uma leve vantagem a M. Dias Branco. O resultado acima de 1 significa que os ativos circulantes das duas empresas são suficientes para honrar os compromissos inseridos no passivo circulante.

A margem bruta, por outro lado, mede a rentabilidade do negócio, em que se verifica a porcentagem de lucro para cada venda. Observa-se que para as duas empresas, os valores são bem parecidos, tendo uma leve vantagem para a Marilan.

A margem EBITDA mede a lucratividade operacional do negócio, retirando-se os juros, impostos, depreciação e amortização, tendo a Marilan melhor resultado que a M. Dias.

Por outro lado, margem líquida mensura o que a rentabilidade da empresa com as vendas, descontando todos os gastos totais, no qual se verifica que a Marilan possui uma vantagem considerável.

Observa-se que a M. Dias Branco possui um nível de alavancagem financeira consideravelmente menor que a Marilan.

Caso a M. Dias Branco comprasse a Marilan, o seu índice de alavancagem ficaria:

Tabela 9. Cálculo da dívida líquida / EBITDA pro-forma das companhias

(+) Dívida Líquida M. Dias Branco 2T20	332,8
(+) Dívida Líquida Marilan 2019	213,5
(=) Dív Líquida Final	546,3
(+) EBITDA M. Dias Branco LTM	931,4
(+) EBITDA Marilan 2019	163,4
(=) EBITDA Final	1.094,8
Dív. Líq Final/EBITDA Pro-Forma	0,50x

Fonte: Elaboração própria

Nesse caso, verifica-se que o índice de Alavancagem Financeira com a operação aumenta, mas não alterando de maneira significativa. Ademais, não será necessário aporte de dívida pela M. Dias para a aquisição, mantendo um índice saudável de alavancagem financeira para a companhia combinada.

5.3. Sinergias

A terceira parte da análise consiste em verificar as potenciais sinergias que a operação poderia gerar, e como isso impactaria o resultado da empresa combinada.

Podemos considerar as seguintes sinergias:

Sinergia decorrente do aumento de receitas. Essa fonte de sinergia se refere à possibilidade de a soma das receitas da empresa combinada ser maior do que as receitas das empresas separadas. O aumento das receitas pode estar ligado a fatores como:

- Maior poder de Mercado dado o maior *market share* da empresa combinada;
- Complementaridade do *mix* de produtos e da tecnologia;
- Aperfeiçoamento da rede de distribuição, gerando eficiência;
- Ganho de uma marca e exploração de outras tratadas até então com deficiência;
- Melhor posicionamento dos produtos, em um maior mercado;
- Aperfeiçoamento da propaganda, criando eficiência na divulgação dos produtos;
- Benefícios estratégicos.

Através dos indicadores financeiros calculados, verifica-se que pode haver benefícios para as duas empresas. Por meio da análise feita com relação ao *Enterprise Value* temos que é possível que a M. Dias Branco consiga adquirir a Marilan sem sem haver necessidade de financiamento ou empréstimo para aquisição.

A margem bruta representa a possibilidade de ampliação do poder de mercado, o que é algo altamente viável para a M. Dias Branco, uma vez que a Marilan possui um valor levemente maior.

No que tange a margem EBITDA, esse indicador é representativo para a eficiência operacional da empresa. Nesse ponto é mais benéfico para a M. Dias, que possui mais baixo, representando um alto ganho operacional para a empresa, tendo acesso aos benefícios trazidos pela aquisição da Marilan.

Sobre a margem líquida aproxima-se mais a capacidade de pagamento aos acionistas, tendo a Marilan bons resultados, não havendo alto grau de comprometimento da M. Dias Branco.

Por fim, a aquisição pode favorecer a Marilan no que se refere ao grau de alavancagem, uma vez que a M. Dias possui um menor índice.

Outras visões de sinergia estão relacionadas à pesquisa e desenvolvimento, o desenvolvimento de novos produtos será complementar e a gama de produtos das duas empresas aumentará.

Em termos de compras, como as duas empresas vão se fundir, o poder de barganha na compra de matéria-prima aumentará, pois, pela maior quantidade e maior poder de mercado, fica mais fácil negociar preços menores com os fornecedores. Além disso, também terá a oportunidade de investir na padronização de produtos, escolher os melhores, mais baratos e eficientes e aplicá-los nas duas empresas. Pode-se considerar também que, em termos de manufatura, as duas empresas transferiram boas práticas operacionais para gerar maior eficiência produtiva e menores custos para gerar receitas maiores.

A capacidade ociosa também tem espaço para redução, uma vez que a aquisição tende a diminuir o número total de funcionários na empresa. Em termos de vendas e marketing, também podem ser geradas sinergias, como a venda cruzada de produtos, porque ao ter um portfólio de produtos mais diversificado, a empresa pode vender mais produtos em uma transação, fornecendo assim serviços que agreguem valor para a escolha inicial de produtos do cliente. Além disso, esta aquisição permitiria reduzir de forma significativa os orçamentos de marketing conjunto das duas empresas, dado que seria uma marca apenas, podendo usar o mesmo canal para promover a empresa e usar a mesma publicidade. A administração também será afetada porque cortará pessoal, já que não é possível apenas consolidar posições de liderança.

Outro aspecto a ser mencionado, a transação proposta também traz a redução dos custos de distribuição porque armazéns e rotas de caminhões serão consolidados. Dessa forma, seria benéfico para a Marilan expandir seus mercados para as regiões Norte e Nordeste, e para a M. Dias, uma expansão para a região Centro-Sul.

5.4. As 5 Forças de Porter

1. Rivalidade entre os concorrentes

De maneira geral, a competição entre os concorrentes nos segmentos da Companhia é intensa em decorrência da significativa quantidade de indústrias presentes no setor. Dessa forma, existe uma dificuldade em se diferenciar, sobretudo, porque, nesse segmento, é comum as empresas copiarem aquilo que as concorrentes têm de melhor. No caso da M. Dias Branco, ela se encontra à frente dos competidores do segmento, em termos de qualidade e preço. Com um *market share* em junho de 2020 de 33,8% e 33,1% para biscoitos e massas, respectivamente, a Companhia é líder nos setores. Somado ao *market share* da Marilan de 6,9% em biscoitos, a empresa combinada seria uma força ainda maior no mercado.

Assim, a força rivalidade entre os concorrentes é relativamente alta, devido a atratividade do setor e à dificuldade das empresas em se diferenciarem. Entretanto, é necessário ressaltar que, apesar da existência de concorrentes no mercado brasileiro, a Companhia já se destaca nos segmentos em que opera.

2. Dificuldade de entrada de novos concorrentes

Existem ameaças de novos entrantes nos segmentos da Companhia, em função, majoritariamente, da atratividade e do potencial de crescimento do setor, bem como da pouca quantidade de empresas existentes no referido. Contudo, existem barreiras à entrada, como por exemplo, altos custos no processo de implantação da estrutura, que requer altos investimentos em máquinas, equipamentos, instalações e divulgação. Além disso, há uma diversidade de exigências legais, tributárias e sanitárias que também barram a inserção de novas companhias. A expansão da M. Dias Branco para novos estados, por meio da aquisição da Piraquê recentemente e possível aquisição da Marilan, demonstram a capacidade de uma empresa consolidada em competir com seus concorrentes em diversos estados do país.

Diante disso, temos que a ameaça de novos entrantes se mostra média para a Companhia, dado que existem diversas restrições que dificultam a entrada de novos competidores no segmento. Contudo, essa possibilidade não pode ser descartada, principalmente, quando se trata de empresas que fabricam o mesmo produto.

3. Poder de barganha dos consumidores

Os principais clientes da empresa analisada são mercearias e supermercados que estão espalhados em várias cidades dos estados brasileiros. O poder de barganha dos clientes da empresa é baixo, uma vez que o preço de venda dos produtos da Companhia é inferior aos preços praticados pelos concorrentes, além de ótima qualidade. Deste modo, a força poder de barganha dos consumidores se mostrou reduzida, pois como o seu preço é o

menor praticado no mercado em que atua, há uma fixação de preço exigente que restringe o poder de negociação da clientela.

4. Ameaça de produtos substitutos

A empresa estudada tem como produtos: biscoitos, massas, farinha de trigo e margarina. Dessa forma, seus produtos que podem ser substituídos têm como substitutos produtos de padarias de bairro, por exemplo, pães e bolos, os quais fazem parte do hábito alimentar das pessoas diariamente e, dificilmente vão deixar de consumi-los. Assim sendo, é importante destacar que a grande parte dos clientes das padarias são pessoas físicas, enquanto que, no caso da M. Dias, são pessoas jurídicas (mercadinhos e supermercados). Considerando esse contexto, a força ameaça de produtos substitutos se mostra relativamente baixa, dado que, apesar do produto da Companhia destinar-se, em um primeiro momento, a agentes intermediários (mercadinhos e supermercados), ao final da cadeia, tal produto será comprado pelo mesmo consumidor dos produtos de padaria. Com a compra da Marilan, o portfólio da Companhia combinada será ainda maior, abrangendo um número maior de clientes.

5. Poder de barganha dos fornecedores

A Companhia possui fornecedores nacionais e internacionais. Neste contexto, percebe-se que há certa dispersão dos fornecedores. Essa dispersão, ligada a fatores como: a credibilidade da empresa no mercado em que atua; a compra de insumos em escala; a não diferenciação entre os fornecedores, em termos dos produtos e serviços disponibilizados; e o receio dos atuais fornecedores, em perder a clientela da empresa, são motivos que reduzem o poder de barganha dos fornecedores para com a M. Dias, na compra dos insumos de produção.

Tomando-se o trigo isoladamente, temos que o poder de barganha dos fornecedores é alto, em decorrência das elevadas cotações do produto no mercado externo. Por outro lado, o reduzido poder de negociação dos fornecedores, em relação às demais matérias-primas contribui para que a empresa obtenha os melhores preços e prazos.

Com a aquisição da Marilan, a Companhia poderá selecionar cada vez mais seus fornecedores, além de diminuir sua dependência de cada fornecedor. Dessa forma, a força poder de barganha dos fornecedores é média.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir da análise de viabilidade e dos indicadores financeiros pode-se perceber que a M. Dias Branco é capaz de adquirir a Marilan. Dado que se trata de uma companhia já consolidada no mercado e que possui grande *market share* que vem, em grande parte, de suas aquisições feitas no passado. O caixa da Companhia apresentou crescimento, mesmo em tempos de COVID-19, além de possuir um baixo endividamento. Portanto o M. Dias possui condição financeira de fazer a transação proposta.

Por meio dos cálculos dos índices financeiros, foi possível verificar o potencial de cada uma para que haja uma sinergia entre elas. Para a Marilan a sinergia beneficia do ponto de vista operacional. Para a M. Dias Branco, a sinergia ocorre na capacidade de crescimento e poder de mercado. Dessa forma, uma vez que M. Dias adquirisse a Marilan, ela seria capaz de implantar os seus métodos de gerir a operação e fazer com que a adquirida gerasse mais receita e apresentasse custos menores, uma vez que ambas são do mesmo setor e subsetor.

Já as sinergias que a transação poderia gerar seriam de grande importância para a M. Dias, dado que a junção das duas empresas diminuiria custos operacionais, administrativos, de pesquisa e de marketing. As sinergias alcançadas com a operação fariam com que a Marilan gerasse mais lucro e de forma mais eficiente.

Essa capacidade de crescimento, encontra-se principalmente amparada na possibilidade de levar os produtos da Marilan para a Região Norte e Nordeste, e para a M. Dias, uma expansão do mercado para a região Centro-Sul.

Importante ressaltar a análise das 5 forças de Porter, de forma que se percebe que há significativa competitividade nos segmentos de ação da Companhia. Porém, a aquisição da Marilan tornaria a M. Dias melhor posicionada no mercado, reduzindo riscos decorrentes das forças prejudiciais à Companhia.

Além disso é possível identificar um grande ganho de *market share* para a M. Dias Branco e uma diminuição na concorrência, dado que a Marilan é um de seus concorrentes. Dessa forma, o presente trabalho considera a aquisição positiva e conclui que ela deve ser feita dado o momento do mercado pois a M. Dias é uma empresa grande e consolidada que pode aproveitar de um momento de fragilidade, em que os preços estão mais baixos, para adquirir seus concorrentes, nesse caso, a Marilan.

ANEXO

Anexo 1 – Demonstrativo Marilan

quinta-feira, 30 de abril de 2020

Diário Oficial Empresarial

São Paulo, 130 (80) - 203

MARILAN ALIMENTOS S.A.														
CNPJ nº 52.034.139/0001-50														
Demonstrações Financeiras Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2019 (Valores expressos em milhares de reais - R\$)														
Balancete Patrimonial em 31/12/2019 (Valores expressos em milhares de reais - R\$)	Controladora		Consolidado		Controladora	Consolidado		Demonstração do Resultado para o Exercício Findo em 31/12/2019 (Valores expressos em milhares de reais - R\$)						
	2019	2018	2019	2018		2019	2018	2019	2018	2019	2018			
Ativo	Passivo e Patrimônio Líquido													
Circulante	314.807	289.354	345.970	276.949	Circulante	227.702	196.899	200.512	199.987	Receitas Operacionais Líquidas	969.973	899.185	949.006	899.185
Caixa e equivalentes de caixa e depósito em moeda estrangeira	26.284	25.177	50.437	32.271	Fornecedores	47.490	42.011	47.392	42.288	Custo dos produtos vendidos	(624.581)	(551.603)	(597.888)	(551.603)
Contas a receber de clientes	163.586	160.612	167.348	160.612	Empréstimos e financiamentos	69.873	79.644	102.769	79.644	Lucro Bruto	345.392	347.582	351.118	347.582
Estoques	37.710	43.394	37.317	43.394	Arrendamentos a pagar	6.201	-	6.201	-	Despesas com vendas	(241.482)	(217.978)	(241.482)	(217.978)
Impostos e contribuições a recuperar	71.000	24.517	74.154	24.518	Salários e encargos sociais	22.148	26.911	22.190	26.911	Despesas gerais e administrativas	(58.067)	(57.516)	(58.547)	(57.526)
Partes Relacionadas	-	10.140	-	10.140	Impostos e contribuições a receber	33.672	13.768	34.067	13.780	Outras receitas operacionais líquidas	74.684	429	74.684	429
Instrumentos financeiros	7.627	-	8.781	-	Partes relacionadas	-	646	100	646	Equivalência Patrimonial	3.531	54	-	-
Outras contas a receber	3.560	5.514	7.933	6.014	Frete e acordos comerciais a pagar	24.900	22.558	24.901	22.558	Resultado Financeiro	124.057	72.571	125.767	72.570
Não Circulante	359.387	244.954	439.506	237.647	Tributos "sub-judice" e provisão para riscos fiscais, civis e trabalhistas	1.259	1.190	1.259	1.190	Receitas financeiras	70.583	26.525	78.262	26.607
Investimento em controladas	53.585	20.054	-	-	Dividendos a pagar	6.973	4.807	6.973	4.807	Despesas financeiras	(21.223)	(25.305)	(34.869)	(25.305)
Outras contas a receber	21	993	3.974	993	Outras contas a pagar	15.186	8.154	14.652	8.163	Variação cambial líquida	(2.248)	(9.030)	(4.461)	(9.030)
Depósitos judiciais	801	699	801	689	Não Circulante	122.257	93.897	200.729	93.897	Lucro Antes do IR e da CS	161.170	64.761	162.699	64.780
Impostos e contribuições a recuperar	79.837	5.745	80.294	5.745	Empréstimos e financiamentos	83.063	79.556	161.144	79.556	IR e CS: Correntes	(33.965)	(1.496)	(35.102)	(1.515)
Imobilizado	189.036	208.640	318.332	221.387	Arrendamentos a pagar	22.898	-	22.898	-	Diferidos	612	(2.713)	220	(2.713)
Ativo de direito de uso	27.278	-	27.278	-	Tributos "sub-judice" e provisão para riscos fiscais, civis e trabalhistas	188	216	188	216	Lucro Líquido do Exercício	127.817	60.552	127.817	60.552
Intangível	8.827	8.833	8.827	8.833	Outras contas a pagar	13.511	14.125	13.903	14.125	Outros Resultados Abrangentes: Itens que poderão ser reclassificados subsequentemente para a demonstração do resultado: Ajuste valor de mercado instrumentos financeiros, líquido efeito fiscal	16	-	16	-
Total do Ativo	674.194	534.308	785.476	514.596	Total do Passivo	349.959	233.955	461.241	293.884	Resultado Abrangente Acumulado	127.833	60.552	-	-
Demonstração dos Fluxos Caixa	Controladora		Consolidado		Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido				Reserva de Lucros					
Exercício findo em 31/12/2019	2019	2018	2019	2018	Exercício findo em 31/12/2019	Exercício findo em 31/12/2019			Capital social	Ajuste de avaliação patrimonial	Reserva de Incentivos Fiscais	Reserva de retenção de lucros	Lucros (prejuízos) acumulados	
Fluxo Caixa Atividades Operacionais	127.817	60.552	127.817	60.552	Saldo em 31 de Dezembro de 2017	70.000	14.197	7.529	-	-	-	82.543	174.259	
Resultado do exercício	127.817	60.552	127.817	60.552	Dividendos adicionais distribuídos conforme AGO de 26.04.18	-	-	-	-	-	-	(11.090)	-	
Ajustes p/ conciliar lucro líquido (prejuízo) exercício ao caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	(512)	2.713	(220)	2.713	Integralização Capital Social conforme AGO de 26.04.18	10.000	-	-	-	-	-	(10.000)	-	
Provisão para IR e CS - diferidos	37.586	32.179	37.586	32.179	Ajustes de avaliação patrimonial:	-	(2.861)	-	-	-	-	-	2.861	
Depreciação e amortização	66	37	66	37	Realização do custo atribuído ao imobilizado, líquido dos impostos	-	-	-	-	-	-	-	60.552	
Valor ativo imobilizado intangível baixados	2	(1.217)	(2)	(1.217)	Realização do custo atribuído ao imobilizado, líquido dos impostos	-	-	-	-	-	-	-	(3.028)	
Provisão p/ créditos liquidados duvidosa	550	(550)	550	(550)	Constituição de reserva legal	-	-	-	-	-	-	-	(3.019)	
Provisão para não realização estoques	(54)	-	(54)	-	Dividendos mínimos obrigatórios	-	-	-	-	-	-	-	(5.269)	
Resultado de Equivalência patrimonial (3.531)	42	(1.377)	42	(1.377)	Constituição de reserva de incentivos fiscais	-	-	-	-	-	-	-	(51.088)	
Tributos "sub-judice" e provisão para riscos fiscais, civis e trabalhistas	(101.100)	13.039	(98.091)	13.207	Transferência para reserva de retenção de lucros	-	-	-	-	-	-	-	6.269	
Juros, variações monetárias e cambiais sobre empréstimos, partes relacionadas e provisiones tributárias	(7.832)	(2.132)	(6.384)	(2.132)	Saldo em 31 de Dezembro de 2018 (reapresentado)	80.000	11.346	10.587	51.088	67.722	-	(18.105)	(18.105)	
Contas a receber de clientes	6.453	(13.552)	6.846	(13.552)	Dividendos adicionais distribuídos conforme AGO de 26.04.19	-	-	-	-	-	-	-	-	
Estoques	6.657	(9.426)	3.086	(9.427)	Integralização Capital Social conforme AGO de 26.04.19	10.000	-	-	-	-	-	-	-	
Impostos e contribuições a recuperar	100.159	120.730	96.101	120.586	Ajustes de avaliação patrimonial:	-	-	-	-	-	-	-	-	
Outras contas a receber e depósitos judiciais	(5.253)	(1.281)	(14.232)	(1.751)	Realização do custo atribuído ao imobilizado, líquido dos impostos	-	(2.591)	-	-	-	-	-	2.591	
Variação nos Passivos Operacionais	5.171	(4.987)	3.536	(4.710)	Realização do custo atribuído ao imobilizado, líquido dos impostos	-	(4)	-	-	-	-	-	(4)	
Fornecedores	(546)	-	(546)	-	Constituição de reserva legal	-	-	-	-	-	-	-	127.617	
Partes relacionadas	(4.763)	3.524	(4.713)	3.524	Dividendos mínimos obrigatórios	-	-	-	-	-	-	-	(6.391)	
Salários e encargos sociais	33.637	17.744	34.971	17.771	Constituição de reserva de incentivos fiscais	-	-	-	-	-	-	-	(6.201)	
Impostos e contribuições a receber	76	(80)	76	(80)	Transferência para reserva de retenção de lucros	-	-	-	-	-	-	-	(53.027)	
Instrumentos financeiros	7.005	20.436	6.472	20.268	Saldo em 31 de Dezembro de 2019	90.000	8.767	16.546	104.115	104.405	-	64.789	(64.789)	
Outras contas a pagar, fretes e acordos comerciais e adiantamentos	100.159	120.730	96.101	120.586	Notas explicativas às demonstrações financeiras:	1. Contato operacional: A Marilan Alimentos S.A. ("Companhia") é uma Sociedade por ações de capital fechado com sede em Marilândia, Estado de São Paulo. A Companhia e suas controladas tem como objeto social e atividade preponderante a industrialização e comércio de biscoitos. A Companhia mantém negócios em todo território nacional e exporta para diversos países em todos os continentes e conta com uma linha de produtos completa em seu segmento, tendo como destaque marcas como Marilan, Lev, Pit Stop e Towns. Desempenho operacional: Destaca-se que no ano de 2019 foi apresentado um cenário político de grandes desafios, principalmente pelo fato da mudança na presidência da república e no congresso nacional e, do ponto de vista macroeconômico, o mercado de biscoitos apresentou retração em termos de consumo de produtos derivados de farinha de trigo. Mesmo diante destes desafios apresentados acima, a companhia teve em 2019 um crescimento em sua receita líquida, totalizando R\$ 949,0 milhões, subindo 5,5% frente aos R\$ 899,2 milhões apresentados em 2018. A reconhecida expansão dos negócios observada nos últimos anos tem proporcionado sua consolidação como a segunda maior fabricante de biscoitos e de torradas do país em termos de volume de vendas, e também como a primeira marca de biscoito mais consumida no território nacional. Seguindo com os principais indicadores das Demonstrações Financeiras completas, com as demais notas explicativas e o relatório dos auditores independentes S.S. encontram-se à disposição dos senhores acionistas na sede da Companhia.							dois econômicos e financeiros, a companhia apresentou lucro líquido de R\$ 127,8 milhões em 2019. Este resultado representa alta de 111,1% na comparação com o período de 2018, quando a empresa reportou um lucro líquido de R\$ 60,5 milhões. O principal fator para este aumento está vinculado ao reconhecimento de ganho em processo tributário. Ademais, a companhia mantém constantes ações ligadas à revisão de suas estratégias comerciais, operacionais e de investimentos, visando sempre aumentar sua eficiência operacional, fortalecer sua atuação no mercado e contribuindo para uma posição competitiva sustentável e de investimentos no negócio. O sucesso alcançado ao longo dos últimos anos, sem dúvida, se deve em grande medida, à dedicação de seus mais de 3.300 colaboradores, que diariamente empregam o melhor de seus esforços para garantir a excelência no atendimento dos anseios de nossos milhões de consumidores. Diante desse contexto, a Administração tem ciência dos desafios em relação ao desempenho da Companhia para os próximos anos, principalmente para 2020 em função da crise mundial decorrente do COVID-19. Mesmo com estes fatores externos, a companhia ratifica o compromisso de continuidade da expansão de suas atividades através de forte atuação no mercado, da ampliação do portfólio de produtos e do intenso esforço em busca de novas oportunidades, conquistando novos segmentos de mercado.	
Caixa líquido gerado nas atividades operacionais	78.346	80.335	73.014	80.176	Fluxo Caixa Atividades Investimento	9.490		(14.083)		(125.179)		(26.830)		
Juros pagos	(8.281)	(18.516)	(8.403)	(18.516)	Aquisições de bens ativo imobilizado	(1.228)	(2.075)	(1.228)	(2.075)					
IR e CS sobre o lucro líquido pagos	(13.732)	(21.879)	(14.684)	(21.894)	Aquisições de bens do ativo intangível	(30.000)	(20.000)	-	-					
Caixa líquido gerado nas atividades operacionais	78.346	80.335	73.014	80.176	Fluxo Caixa Atividades Financiamento	(40.717)		(36.158)		(126.407)		(28.904)		
Fluxo Caixa Atividades Investimento					Empréstimos e financiamentos	(78.349)		(42.969)		(78.349)		(42.969)		
Fluxo Caixa Atividades Financiamento					Pagamentos de principal	61.560		40.000		169.641		40.000		
Aumento do capital em controlada	1.107	16.619	18.166	23.713	Partes relacionadas: Pagamentos de principal	(7.733)	-	(7.733)	-	(3.360)				
Captação	25.177	8.558	32.271	8.558	Arrendamentos	(10.140)	-	(10.140)	-					
Partes relacionadas: Pagamentos de principal	25.177	8.558	32.271	8.558	Adiantamentos - partes relacionadas	(12.000)	(11.090)	(12.000)	(11.090)					
Arrendamentos	-	-	-	-	Dividendos intermediários distribuídos	-	-	-	-					
Adiantamentos - partes relacionadas	-	-	-	-	Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento	(36.822)	(27.569)	71.559	(27.569)					
Dividendos intermediários distribuídos	-	-	-	-	Aumento do Saldo de Caixa e Equivalentes de Caixa	1.107				16.619				
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento	(36.822)	(27.569)	71.559	(27.569)	Caixa e Equivalentes de Caixa - No Início do Exercício	25.177				8.558				
Aumento do Saldo de Caixa e Equivalentes de Caixa					Caixa e Equivalentes de Caixa - No Fim do Exercício	26.284				25.177				
Caixa e Equivalentes de Caixa - No Início do Exercício						1.107				16.619				
Caixa e Equivalentes de Caixa - No Fim do Exercício						50.437				32.271				
						1.107				16.619				

Sergio Tavares Ferreira dos Santos

Diretor Presidente

Cristiana Góes da Silva

Gerente Tributário e Contábil

Fabiano Blazotti Oliveira

Supervisor Contábil - Contador - CRC 15P/2637740-7

Anexo 2 – Balanço Patrimonial M. Dias Branco

BALANÇOS PATRIMONIAIS (Em milhões)	M. DIAS (Consolidado)				
	30/06/2020	30/06/2019	Variação	31/12/2019	Variação
ATIVO					
CIRCULANTE	3.730,5	2.362,0	57,9%	2.321,7	60,7%
Caixa e equivalentes de caixa	1.391,2	512,7	n/a	348,4	n/a
Contas a receber de clientes	864,0	808,2	6,9%	957,5	-9,8%
Estoques	1.106,0	830,0	33,3%	799,1	38,4%
Tributos a recuperar	260,2	155,8	67,0%	162,4	60,2%
Aplicações financeiras	16,4	16,4	0,0%	16,4	0,0%
Instrumentos financeiros derivativos	57,9	1,3	n/a	8,0	n/a
Outros créditos	17,8	21,2	-16,0%	22,1	-19,5%
Despesas antecipadas	17,0	16,4	3,7%	7,8	n/a
NÃO CIRCULANTE	5.714,3	5.504,6	3,8%	5.779,3	-1,1%
Realizável a longo prazo	553,9	431,9	28,2%	597,2	-7,3%
Aplicações financeiras	3,3	15,9	-79,2%	3,8	-13,2%
Depósitos judiciais	261,1	246,0	6,1%	257,4	1,4%
Tributos a recuperar	228,8	107,5	n/a	273,9	-16,5%
Contas a receber de clientes	0,1	0,8	-87,5%	0,3	-66,7%
Incentivos fiscais / outros créditos	5,9	3,9	51,3%	4,0	47,5%
Ativo de indenização	54,7	57,8	-5,4%	57,8	-5,4%
Investimentos	50,6	37,4	35,3%	52,9	-4,3%
Propriedades para investimento	54,9	21,6	n/a	55,2	-0,5%
Imobilizado	3.332,3	3.284,8	1,4%	3.351,6	-0,6%
Intangível	1.722,6	1.728,9	-0,4%	1.722,4	0,0%
TOTAL DO ATIVO	9.444,8	7.866,6	20,1%	8.101,0	16,6%
PASSIVO					
CIRCULANTE	2.311,9	1.202,7	92,2%	1.153,6	n/a
Fornecedores	300,0	211,1	42,1%	149,0	n/a
Financiamentos e empréstimos com instituições financeiras	1.239,6	636,0	94,9%	568,7	n/a
Financiamento de impostos	4,2	4,2	0,0%	5,3	-20,8%
Financiamentos diretos	29,8	6,7	n/a	34,2	-12,9%
Notas promissórias	201,9	-	n/a	-	n/a
Arrendamento mercantil	18,2	15,3	19,0%	15,1	20,5%
Obrigações sociais e trabalhistas	245,9	190,2	29,3%	167,4	46,9%
Obrigações fiscais	128,5	47,4	n/a	83,8	53,3%
Adiantamentos de clientes	15,7	14,7	6,8%	10,2	53,9%
Instrumentos financeiros derivativos	-	7,6	-100,0%	1,9	-100,0%
Outros débitos	117,5	63,5	85,0%	76,3	54,0%
Dividendos propostos	-	-	n/a	36,9	n/a
Subvenções governamentais	10,6	6,0	76,7%	4,8	n/a
NÃO CIRCULANTE	898,9	993,7	-9,5%	912,5	-1,5%
Financiamentos e empréstimos com instituições financeiras	134,3	280,6	-52,1%	161,5	-16,8%
Financiamento de impostos	4,5	6,5	-30,8%	5,3	-15,1%
Financiamentos diretos	187,3	231,7	-19,2%	204,7	-8,5%
Arrendamento mercantil	82,7	48,2	71,6%	86,9	-4,8%
Obrigações fiscais	-	1,0	-100,0%	1,0	-100,0%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	239,7	198,6	20,7%	205,2	16,8%
Outros débitos	36,7	18,5	98,4%	34,4	6,7%
Provisões para riscos cíveis, trabalhistas e tributários	213,7	208,6	2,4%	213,5	0,1%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	6.234,0	5.670,2	9,9%	6.034,9	3,3%
Capital social	2.567,9	2.508,4	2,4%	2.508,4	2,4%
Reservas de capital	24,8	24,0	3,3%	26,3	-5,7%
Ajustes acumulados de conversão	0,2	0,2	0,0%	0,1	100,0%
Reservas de lucros	3.392,2	2.980,1	13,8%	3.452,0	-1,7%
(-) Ações em tesouraria	(40,5)	-	n/a	-	n/a
Dividendos adicionais	-	-	n/a	48,1	-100,0%
Lucros acumulados	289,4	157,5	83,7%	-	n/a
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	9.444,8	7.866,6	20,1%	8.101,0	16,6%

Anexo 3 – Cálculo dos indicadores financeiros da tabela 8

■ Indicadores Financeiros

	M. Dias Branco	Marilan
Ativo Circ.	3.730,5	346,0
Passivo Circ.	2.311,9	260,5
Liq. Corrente	1,61x	1,33x
Lucro Bruto	619,9	351,1
Receita Líquida	1.885,2	949,0
Mg. Bruta	32,9%	37,0%
EBITDA	225,6	163,4
Mg. EBITDA	12,0%	17,2%
Lucro Líquido	152,4	127,8
Mg. Líquida	8,1%	13,5%
Dívida Líquida	(332,8)	(213,5)
EBITDA LTM	931,4	
Dív. Líq. / EBITDA	0,4x	1,3x

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2003
- BESANKO, D. et al. **A Economia da Estratégia**. 3ª Ed.: Porto Alegre: Bookman, 2006.
- DAMODARAN, Aswath. **Damodaram on Valuation**. 3rdEd.: Wiley Finance, 2007.
- HARRIS, Joshua & ROSEABUM, Joshua. **Investment Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers & Acquisitions**. 2 nd Ed.: Wiley Finance, 2
- KOLLER, Tim & GOEDHART, Marc & WESSELS, David. **Measuring and Managing the Value of Companies**. 4th Ed. New Jersey: John Wiley, 1990
- OSTEWALDED, A. & PIGNEUR, Y. **Business Model Canvas: Inovação em Modelos de Negócios**, 2011.
- PÓVOA, A. **Valuation: Como Precificar Ações**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.
- SÃO PAULO, Diário Oficial Empresarial. **Demonstrações Financeiras Marilan Alimentos S.A. Exercícios Findos em 31 de Dezembro de 2019**. São Paulo, 2020.