

Liderança na indústria alimentícia: O caso da Camil Alimentos S.A.

FLAVIA ZANCAN

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO (USP)

MAURÍCIO RIBEIRO DO VALLE

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DE RIBEIRÃO PRETO

Agradecimento à órgão de fomento:

Este estudo foi financiado pela Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

Liderança na indústria alimentícia: O caso da Camil Alimentos S.A.

Introdução

Este caso de ensino conta a história da Camil Alimentos S.A. (“Camil” ou “Companhia”), considerada uma das maiores empresas de alimentos da América Latina com operações em cinco países (Brasil, Uruguai, Chile, Peru e Equador) (Camil, 2023a). Com mais de trinta marcas no portfólio e posições de liderança em todos os países e categorias de atuação.

Com uma trajetória de mais de sessenta anos junto aos consumidores, a história da empresa teve início em 1963, no segmento de grãos no Brasil (Ceretta et al., 2014), com a construção de marcas, produtos e expansão do seu portfólio para novos países e novas categorias. Atualmente, a Camil está consolidada como uma das maiores multinacionais de alimentos da América Latina com diversas marcas nas categorias de arroz, feijão, açúcar, pescado enlatado, massa, café e outros produtos de alto valor agregado.

Com mais de oito mil colaboradores, trinta e cinco unidades de processamento e vinte centros de distribuição na América do Sul (Camil, 2023b), a Camil busca entregar produtos de qualidade à mesa do consumidor. Entre as principais marcas, em âmbito nacional, têm-se: Camil, líder da categoria em arroz com portfólio de grãos mais completo do mercado, com diferentes tipos de arroz e feijão, além de lentilha, grão de bico, ervilha e soja; União, reconhecida como marca de alto renome e líder do mercado de açúcar refinado; Coqueiro, com portfólio composto por atum e sardinha, além de filés, molhos e patês; e Santa Amália, atuante na categoria de massas com portfólio de destaque e liderança, sobretudo em Minas Gerais (Camil, 2023c); Mabel, marcando a entrada na categoria de biscoitos (Camil, 2023). No âmbito internacional, têm-se: Saman, principal beneficiadora de arroz do Uruguai; Tucapel, eleita a marca mais valiosa de arroz no Chile; Costeño no Peru, com extenso portfólio de produtos que a torna uma das marcas conhecidas em arroz; e Dajahu, recente aquisição marcando a entrada no mercado equatoriano, líder no segmento de arroz envelhecido (Camil, 2023c).

Esse conjunto de produtos e marcas foi resultado de um processo de aquisições e incorporações de outras empresas, nacionais e internacionais, que deixou o portfólio da Camil mais amplo, potencialmente mais eficiente e competitivo. Garantindo então, escala à operação e assegurando atendimento a vários nichos de consumidores. Destaca-se que essa estratégia de crescimento via aquisições e incorporações fora desenhada na Oferta Pública Inicial (IPO – *Initial Public Offering*) (Camil, 2017) e continua em execução, como pode ser conferido no último relatório de gestão analisado, divulgado em fevereiro de 2023: as atividades tiveram início em “1963 no Brasil e, desde então, vem se expandindo tanto organicamente quanto por meio de aquisições de empresas e marcas de produtos alimentícios na América do Sul” (Camil, 2023c, p. 1).

Na realização da IPO, conforme Prospecto Definitivo da Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Camil Alimentos S.A., publicado pela Comissão de Valores Mobiliários (Camil, 2017, p. 17-18), estavam definidas as estratégias: “ampliar nossa liderança de marcas e participação no mercado brasileiro de arroz e feijão”; “continuar a expandir nossas operações no Brasil e demais países onde atuamos”; “ampliar nosso portfólio de marcas e produtos em novas categorias com potencial de crescimento mediante aquisições seletivas e estratégicas”; “fortalecer nossa plataforma de suprimentos, distribuição e vendas e manter nossa administração operacional eficiente”.

Certamente, a trajetória recente da Camil ilustra um caso de uma empresa que abre o seu capital, se capitaliza e realiza uma agenda de investimentos com o objetivo claro de “fortalecer a nossa posição de consolidador no setor de alimentos da América do Sul” (Camil, 2017, p. 17). Com o intuito de entender melhor essa trajetória, o presente caso de ensino busca analisar o processo que se inicia na definição da estratégia, evidenciada no momento da IPO (Camil, 2017), e vai até os primeiros 5 anos de sua execução. Para tanto, foram consultadas

múltiplas fontes de dados, com destaque para os Relatórios Financeiros, sendo as análises realizadas com enfoque nos anos de 2018 a 2022, que sucederam a IPO. Para fins de comparação, também foram considerados os anos que antecederam (2012 a 2016) a IPO.

Conhecendo o caso da Camil: da sua origem até a Oferta Pública Inicial

Multinacional de origem brasileira, a Camil se destaca como plataforma de alimentos multicategorias na América Latina. Os negócios da Camil são voltados para o beneficiamento, processamento, produção, empacotamento e comercialização de marcas com posições de liderança e reconhecimento de mercado que contemplam produtos nas categorias de arroz, feijão, outros grãos, açúcar, pescados enlatados, massas, café, produtos saudáveis, dentre outros, atuante nos segmentos Brasil e Internacional (Uruguai, Chile, Peru e Equador) (Camil, 2023c). O amplo portfólio de marcas da Camil, com posições de liderança e reconhecimento de mercado inclui: União, Coqueiro e Santa Amália (Brasil); Saman e La Abundancia (Uruguai); Tucapel (Chile); Costeño (Peru); e, Rico Arroz (Equador) (Camil, 2023c). Além destas marcas, o portfólio da companhia contempla diversas marcas de ocupação, com foco em atender diferentes nichos de consumidores nos países em que atua.

As atividades da companhia tiveram início no Brasil em 1963, na cidade de Itaquí, no Estado do Rio Grande do Sul, quando um grupo de produtores gaúchos fundaram a Cooperativa Agrícola Mista Itaquense Ltda. (Camil) em um armazém de 2.700 m², (Ceretta et al., 2014). A cooperativa proporcionou inúmeros benefícios ao povo itaquense, segundo Ceretta et al. (2014, p. 141), “como empregos e uma maior assistência ao produtor, que passava a ter a capacidade de armazenagem de seu produto, facilitando a comercialização desse produto e a compra e assistência técnica de insumos para a sua lavoura”. Desde então, a companhia vem se expandindo tanto organicamente quanto por meio de aquisições de empresas e marcas de produtos alimentícios na América do Sul.

No ano de 1974, de forma pioneira no setor, iniciou-se o processo de distribuir arroz em embalagens plásticas de cinco quilos, suprimindo a demanda dos consumidores (Camil, 2024a). As operações foram expandidas no ano seguinte, após a inauguração do primeiro centro de armazenamento, distribuição e atendimento ao cliente, na cidade de São Paulo (Camil, 2024a). A ampliação das operações na cidade prosseguiu e no ano de 1985 foi implantado um moinho de arroz. Em 1987 foi iniciada a comercialização de feijão com a marca Camil (Camil, 2024a).

Em 1996, tornou-se Sociedade Anônima S.A., com novas aquisições, ocorreu a consolidação como a maior empresa de arroz do Brasil.

Desde os seus primeiros anos de existência, a evolução da Camil foi marcada por um processo forte de aquisições e incorporações. A “aquisição da Saman no Uruguai, líder de mercado e maior exportador de arroz uruguaio”, marcou a internacionalização da Camil em 2007 (Camil, 2017, p. 13). Posteriormente, em 2009 a Tucapel, que foi destaque no beneficiamento de arroz chileno e “líder de vendas e *share of mind*”, passa a fazer parte da família Camil (Camil, 2017, p. 13). Novas aquisições foram feitas em 2010, com a soma das marcas Bom Maranhense e Mais Saboroso ao portfólio que eram pertencentes ao complexo industrial maranhense BB Mendes. A “aquisição das marcas Coqueiro, Pescador e Alcyon no segmento de pescados enlatados (atum e sardinha) no Brasil e exterior” foram adquiridas em em 2011, diversificando a oferta de produtos (Camil, 2017, p. 13). Também, foi adquirida a Costeño no Peru, primeira maior marca de arroz empacotado no país, consolidando a liderança nesta categoria (Camil, 2017). No ano seguinte, foi adquirida “a marca União, líder no segmento de açúcar refinado e com mais de 100 anos de atuação no Brasil, trazendo maior escala e novos produtos à Companhia” (Camil, 2017, p. 13). Atentos ao mercado internacional, em 2013 foi comprada na Argentina La Loma Alimentos, que tem como atrativo o arroz branqueado orgânico. Em 2014, a marca Paisana no Peru foi adquirida, sendo a segunda maior marca de arroz empacotado no país (Camil, 2017).

Em 28 de setembro de 2017, a Camil começou a ter suas ações negociadas na B3 (Bolsa, Brasil e Balcão) no segmento do Novo Mercado que é o mais alto nível de governança da B3, com a realização da IPO (Camil, 2017).

Com a IPO, a companhia oferece a oportunidade aos investidores de se tornarem sócios através da compra de ações na bolsa de valores. Desde a abertura de capital, a Camil investiu R\$1,3 bilhão na aquisição de outras empresas e marcas, com isso conseguiu dobrar seu faturamento. A expansão da Camil ocorre tanto organicamente quanto por meio de aquisições de empresas e/ou marcas de alimentos em novas categorias no Brasil, e, principalmente, em arroz nos principais países da América Latina.

Acredita-se que, a combinação de “(i) liderança de marca em diversas categorias de produtos; (ii) extensa plataforma de distribuição; (iii) modelo de negócio sólido e resiliente; e (iv) comprovado aumento de resultado operacional com rentabilidade,” coloca a Camil em posição privilegiada para capturar o potencial de crescimento do setor de alimentos na América do Sul, tanto organicamente como por meio de aquisições (Camil, 2017, p. 13).

Camil: Da Oferta Pública Inicial a 2022

Oferta Pública Inicial: Modelo de negócio e estratégia

O modelo de negócio da Camil Alimentos S.A está baseado em cinco pontos principais: o primeiro consiste na atuação em “marcas tradicionais, reconhecidas e líderes em participação de mercado” resultando na comercialização de produtos com “prêmio de preço entre 4% e 18% acima dos preços médios”, nos mercados de arroz e açúcar; o segundo está no “posicionamento diferenciado na cadeia de valor”, com atuação desde a industrialização até a distribuição dos produtos, incluindo o *marketing* dos mesmos; o terceiro consiste na “presença em diversas categorias de produtos”, reduzindo a exposição a eventuais oscilações em segmentos específicos, oferecendo um “portfólio de produtos mais variado e complementar” aos clientes; o quarto está relacionado a “proximidade com cliente” por meio das “vendas e plataformas de distribuição” que mapeiam, identificam e atendem as necessidades de cada região; o quinto consiste na “cobertura nacional e capilaridade de distribuição dos produtos”, atendendo às necessidades de clientes distintos de todas as classes de renda (Camil, 2017, p. 10).

Além de suas marcas prioritárias, a Camil também atua com um portfólio completo e estratégico de marcas de ocupação, com forte atuação local e desenhadas para atender às demandas de preço. Essas marcas, em sua grande maioria, resultam de aquisições e incorporações de outras empresas e foram agregadas ao portfólio em função de sua relevância e forte presença em regiões específicas nos países de atuação na América Latina. Dessa forma, o portfólio torna-se mais completo, eficiente e competitivo, garantindo escala à operação e assegurando atendimento a todos os públicos.

Com a abertura da IPO, a Camil Alimentos S.A. objetiva fortalecer a posição de consolidadora no setor de alimentos da América do Sul, para isso foram implementadas quatro principais estratégias (Camil, 2017).

A primeira estratégia consiste em “ampliar a nossa liderança de marcas e participação no mercado brasileiro de arroz e feijão” (Camil, 2017, p. 17). A Camil Alimentos S.A. pretende utilizar a posição de liderança, sobretudo no mercado de São Paulo e Rio de Janeiro, a força da marca, a sólida estrutura de distribuição e a experiência bem-sucedida em aquisições e integração de diferentes operações para crescer nas regiões onde já atuam, ampliando a liderança no mercado brasileiro de arroz e feijão. Ainda, para ganhar participação em regiões onde possuem participação de mercado com pouca relevância, como o interior do Rio de Janeiro, Minas Gerais e Espírito Santo (Camil, 2017).

“Continuar a expandir nossas operações no Brasil e demais países onde atuamos” (Camil, 2017, p. 18), consiste na segunda estratégia. Com suporte nas atuais plantas industriais,

pelas sinergias e ganhos de escala oriundos da força da marca e abrangência da plataforma de distribuição, a Camil Alimentos S.A. pretende manter o forte crescimento orgânico por meio da expansão nas categorias de produtos e regiões em que já operam, aumentando a eficiência operacional (Camil, 2017).

A terceira estratégia consiste em “ampliar nosso portfólio de marcas e produtos em novas categorias com potencial de crescimento mediante aquisições seletivas e estratégicas” (Camil, 2017, p. 18). Tal ampliação de marcas e produtos, no Brasil e na América do Sul, ocorrerá por meio de aquisições, projetos *brownfield* ou aquisições de marcas, com preferência a líderes em *top of mind* e *market share*. A extensão de linha dos produtos ocorrerá mediante aquisições de empresas ou ativos que atuem em mercados de produtos alimentícios não perecíveis, com potencial de crescimento que apresentem sinergia com o portfólio da Camil e que agreguem ganhos de escala ao modelo de negócio, como farináceos, enlatados, cafés, biscoitos, massas, entre outros (Camil, 2017).

“Fortalecer nossa plataforma de suprimentos, distribuição e vendas e manter nossa administração operacional eficiente”, consiste na quarta estratégia (Camil, 2017, p. 18). A atividade da Camil depende de uma plataforma de distribuição ampla e estruturada. Desta forma, pretende continuar investindo no treinamento e capacitação da equipe de vendas, fortalecendo a estrutura de vendas e distribuição. Busca administrar as atividades de forma eficiente e com baixo custo. Pretende ampliar a eficiência através de ganhos de escala para a cadeia de suprimentos e logística, ampliando a presença nas regiões em que atuam. Para promoções, ações de *marketing* e logística pretende reforçar as parcerias com grandes e médios varejistas, aliando estratégia de *marketing* e comunicação com a distribuição eficiente dos produtos (Camil, 2017).

Oferta pública inicial: Ofertas e evolução do capital social

O anúncio do início da oferta das ações da Camil foi publicado no dia 27 de setembro de 2017, “antes da realização da oferta não existiam ações ordinárias de emissão da Companhia em circulação no mercado” (Camil, 2017, p. 26).

Na oportunidade o preço por ação foi fixado em R\$9,00 com código “CAML3”. Antes da realização da oferta, o capital social era de R\$581.373.789,63, totalmente subscrito e integralizado, representado por 369.051.876 ações ordinárias de emissão da Camil (Camil, 2017, p. 28). O capital social pode ser aumentado, até que o valor alcance R\$2.500.000.000,00, independentemente de reforma estatutária, por deliberação do Conselho de Administração (CA). O CA fixa o preço de emissão, a quantidade de ações emitidas e demais condições de subscrição/integralização das ações dentro do capital autorizado (Camil, 2017, p. 40). O capital social total após a oferta é composto por 410.051.876 ações, no valor de R\$950.373.789,6, sendo 121,50 milhões de ações em circulação no mercado, representando 29,6% do capital total (Camil, 2017).

A Tabela 1 indica a composição do capital social da Camil, integralmente subscrito e integralizado, na data do prospecto (antes da realização da oferta) e a previsão após a conclusão da oferta. Na hipótese de colocação total das ações, sem considerar o exercício da opção de ações suplementares, tem-se:

Tabela 1 – Composição do capital social da Camil

Espécie e classe das ações	Composição atual		Composição após a oferta	
	Quantidade	Valor (em R\$)	Quantidade	Valor (em R\$)
Ordinárias	369.051.876	581.373.789,63	410.051.876	950.373.789,63
Total	369.051.876	581.373.789,63	410.051.876	950.373.789,63

Fonte: Camil (2017, p. 40).

Quanto à evolução do capital social, para 2018, a companhia possuía capital social total composto por 410,1 milhões de ações, sendo 121,5 milhões de ações em circulação no mercado, representando aproximadamente 29,6% do capital total, com ações cotadas a R\$8,05/ação (Camil, 2018).

Nos demonstrativos de 2019, a Companhia possuía capital social total composto por 410,1 milhões de ações, sendo 125,1 milhões de ações em circulação no mercado, representando 30,5% do capital total, com ações cotadas em R\$7,19/ação (Camil, 2019). Destaca-se que, a Camil aprovou o primeiro Programa de Recompra de Ações em 2017, com objetivo de “realizar a aquisição de ações de emissão da Companhia no âmbito das outorgas já realizadas no plano de opção de compra de ações”, “bem como para fins de cancelamento, permanência em tesouraria ou alienação, sem redução do capital social,” no intuito de aplicar de forma eficiente os recursos em caixa, maximizando a alocação de capital e a geração de valor para os acionistas (Camil, 2020, p. 85). Em abril de 2019 foi aprovado o segundo Programa de Recompra de Ações, com o mesmo propósito do programa anterior. Ainda, em novembro de 2019 foi concluído o terceiro programa de recompra de ações, com a “aquisição em três operações que totalizaram aproximadamente 30,6 milhões de ações detidas pelo acionista Warburg Pincus, a R\$6,25/ação”, reforçando a estratégia da Camil de “gerar valor aos acionistas”. O programa foi aprovado pelos acionistas, em novembro do mesmo ano, pela Assembleia Geral Extraordinária. “A totalidade das ações em tesouraria foram canceladas, passando a Camil a deter, desde novembro de 2019, um capital social de 370 milhões de ações” (Camil, 2020, p. 4).

Para 2020, a companhia possuía capital social total composto por 370 milhões de ações, sendo 121,2 milhões de ações em circulação no mercado, representando aproximadamente 32% do capital total, com ações cotadas em R\$8,46/ação (Camil, 2020). Nos demonstrativos de 2021, o total de ações em circulação no mercado foi de 116,7 milhões (32% do capital total), com cotação de R\$10,43/ação (Camil, 2021). Para 2022, o total de ações em circulação no mercado foi de 110,4 milhões (29,8% do capital total), estando as ações cotadas em R\$9,08/ação (Camil, 2022).

A continuidade do processo de aquisições após a oferta pública inicial

Desde a IPO, a Camil investiu R\$1,3 bilhão na aquisição de outras empresas e marcas, dobrando seu faturamento, que deve passar de 5,4 bilhões em 2017 para 11 bilhões em 2022. Na mesma comparação, o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (Ebitda) deve crescer de R\$490 milhões para R\$880 milhões, conforme Valor Econômico (VE, 2022).

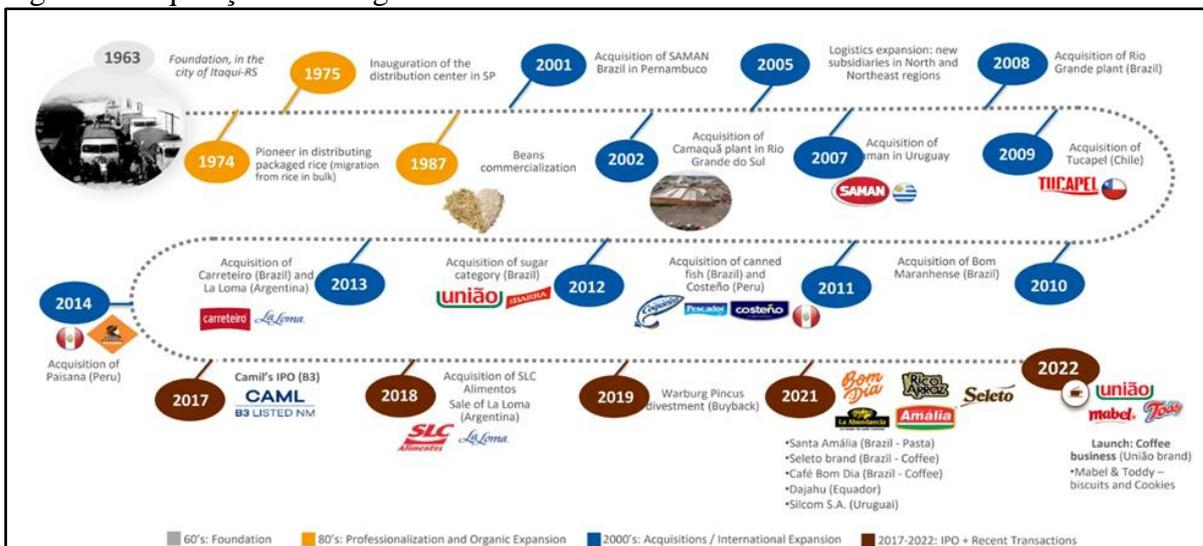
As demonstrações financeiras atuais comprovam o registro de uma “receita bruta recorde de R\$11,7 bilhões” em 2022, “com um Ebitda de R\$920 milhões, crescimento de 13% e margem de 9% no ano” (Camil, 2023, p. 1). A Camil apresentou “indicadores recordes que representam um novo patamar, marcado pela concretização de uma estratégia bem-sucedida de expansão por meio de aquisições estratégicas no mercado doméstico e internacional” (Camil, 2023, p. 1).

Conforme Flávio Vargas, Diretor de Relações com Investidores, a companhia quer ser uma consolidadora no mercado de alimentos da América Latina e afirma “éramos apenas uma empresa que operava grãos, e hoje temos desde pescados, açúcar, café e outras *commodities* até biscoitos, com atuação em outros países” (VE, 2022). Desta maneira, faz-se relevante a análise das aquisições e expansões realizadas pela Camil de 1963 até 2022, conforme Figura 1.

Destaca-se que, após a IPO, o “portfólio de marcas com posições de liderança e reconhecimento de mercado”, incluem “Camil, União, Coqueiro, Santa Amália e Mabel no Brasil, Saman e La Abundancia no Uruguai, Tucapel no Chile, Costeño no Peru e Rico Arroz no Equador” (Camil, 2023, p. 1). Além das marcas principais, o portfólio da Camil contempla

diversas outras marcas regionais, “com foco em atender diferentes nichos de consumidores nas regiões e países em que atua” (Camil, 2023, p. 1).

Figura 1 - Aquisições estratégicas da Camil Alimentos S.A.



Fonte: Apresentação institucional da Camil Alimentos S.A. (2024b).

Oportunidades para novas aquisições são apontadas por Flávio Vargas “continuamos olhando setores de valor agregado e alta rentabilidade”, o desafio na expansão é garantir rentabilidade, pois algumas das empresas adquiridas estavam com problemas operacionais e altos custos. Assim, “para termos rentabilidade nos setores onde atuamos, é preciso eficiência operacional, simplicidade na forma de execução e estrutura enxuta” (VE, 2022).

No geral, a Camil ocupa um posicionamento diferenciado na cadeia produtiva, fazendo-se presente nas atividades de organização, processamento, empacotamento, distribuição e *marketing*. Destaca-se que, mesmo com posicionamento diferenciado, a Camil não mantém envolvimento direto na atividade agrícola em sua cadeia produtiva.

Referências

- Camil (2024a). História. Disponível em: <<https://camilalimentos.com.br/sobre-a-camil/quem-somos>>. Acesso em: 29 fev. 2024.
- Camil (2024b). Apresentação institucional da Camil Alimentos S.A. Disponível em: <<https://ri.camil.com.br/>>. Acesso em: 28 fev. 2024.
- Camil (2023a). Estratégias e vantagens competitivas. Disponível em: <<https://ri.camil.com.br/camil/vantagens-competitivas/>>. Acesso em: 28 fev. 2024.
- Camil (2023b). Perfil corporativo. Disponível em: <<https://ri.camil.com.br/camil/perfil-corporativo/>>. Acesso em: 28 fev. 2024.
- Camil (2023c). Demonstrações financeiras individuais e consolidadas em 28 de fevereiro de 2023 e relatório do auditor independente. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/65f65acb-ad9a-44b1-a3d5-620b6199a637/b5f6fb4b-1305-a9a0-dad2-b99c49b13f78?origin=2>>. Acesso em: 28 fev. 2024.
- Camil (2022). Demonstrações financeiras Camil Alimentos S.A. 28 de fevereiro de 2022 com relatório do auditor independente. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/65f65acb-ad9a-44b1-a3d5-620b6199a637/ecb7c825-8c6b-26b8-e88c-9a6dc080d6d7?origin=2>>. Acesso em: 28 fev. 2024.

Camil (2021). Demonstrações financeiras Camil Alimentos S.A. 28 de fevereiro de 2021 com relatório do auditor independente. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/65f65acb-ad9a-44b1-a3d5-620b6199a637/33006e3c-dc8e-509a-cb76-6f36796eb40d?origin=2>>. Acesso em: 28 fev. 2024.

Camil (2020). Demonstrações financeiras Camil Alimentos S.A. 29 de fevereiro de 2020. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/65f65acb-ad9a-44b1-a3d5-620b6199a637/aeca0de3-c77f-f023-59ae-ad5b40f41374?origin=2>>. Acesso em: 28 fev. 2024.

Camil (2019). Demonstrações financeiras Camil Alimentos S.A. 28 de fevereiro de 2019. Disponível em: <https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/65f65acb-ad9a-44b1-a3d5-620b6199a637/02bae44a-ea24-42d3-bfbd-4d1dc956b4b6_Demonstra%C3%A7%C3%B5es%20Financeiras%202018%20%282%29.pdf>. Acesso em: 28 fev. 2024.

Camil (2018). Demonstrações financeiras anuais Camil Alimentos S.A. 28 de fevereiro de 2018. Disponível em: <https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/65f65acb-ad9a-44b1-a3d5-620b6199a637/08a85616-db7b-4924-8284-1aed0b7e32e9_DFs%20Anuais%20Completas_Fev2018.pdf>. Acesso em: 28 fev. 2024.

Camil (2017). Prospecto definitivo da oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias de emissão da Camil Alimentos S. A. Disponível em: <https://sistemas.cvm.gov.br/dados/ofeanal/RJ-2017-03302/20170927_Prospecto%20Definitivo.pdf>. Acesso em: 28 fev. 2024.

Ceretta, J. V. et al. (2014). Desenvolvimento rural e economia local: evolução e diferenciação dos sistemas agrários e o surgimento e a consolidação da rizicultura no município de Itaquí. *COLÓQUIO - Revista do Desenvolvimento Regional*, 11(1), 121-148.

Valor Econômico (2022). *Camil busca consolidação no mercado de alimentos da América Latina*. Disponível em: <<https://valor.globo.com/agronegocios/noticia/2022/11/30/camil-busca-consolidao-no-mercado-de-alimentos-da-amrica-latina.ghtml>>. Acesso em: 28 fev. 2024.

Notas de ensino

Resumo do caso de ensino

O caso de ensino da Camil Alimentos S.A. estimula os alunos a refletirem sobre os investimentos realizados pela mesma, dado que após abertura da IPO foram definidas as quatro principais estratégias, quais sejam: ampliar a liderança de marcas e participação no mercado brasileiro de arroz e feijão; continuar a expandir as operações no Brasil e demais países onde atua; ampliar o portfólio de marcas e produtos em novas categorias com potencial de crescimento mediante aquisições seletivas e estratégicas; e fortalecer a plataforma de suprimentos, distribuição e vendas e manter a administração operacional eficiente (Camil, 2017). Assim, busca-se por meio das análises avaliar a execução destas estratégias de investimento da Camil após IPO.

Objetivo do caso

O caso de ensino conta a história da Camil Alimentos S.A., uma das maiores empresas de alimentos da América do Sul. Objetiva analisar a execução das estratégias de investimento da Camil após IPO.

Fontes e métodos de coleta

O caso foi construído com base em múltiplas fontes de dados. Primeiramente, foi realizada a coleta dos Relatórios Financeiros no *site* da Camil Alimentos S.A. (Camil, 2024c),

considerando 11 anos de análise, de 2012 a 2022. Considerou-se os dados divulgados em fevereiro de cada ano, dado que o término do exercício social equivale ao encerramento do ciclo de colheita da safra de arroz, que é o principal produto da companhia (Marion, 2021). Outras fontes também foram consultadas, como: *site* da Comissão de Valores Mobiliários, para acessar o Prospecto Definitivo da Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária de Ações Ordinárias de Emissão da Camil (Camil, 2017); Revistas; e, Artigos Científicos. Utilizou-se do *Software Excel* para construção de cálculos e análises dos dados obtidos nos Relatórios Financeiros.

Relações com os objetivos de um curso ou disciplina

O caso de ensino consiste em analisar a execução das estratégias de investimento da Camil após IPO, para ser aplicado em cursos de graduação, pós-graduação e especialização nas disciplinas de Administração Financeira e Finanças Corporativas. O caso leva os(as) alunos(as) a vivenciarem as discussões sobre estratégias de investimento, considerando as particularidades setoriais, macroeconômicas e decisões estratégicas da Camil.

Preparação para o caso

Recomenda-se a leitura prévia do caso anteriormente à aula de sua aplicação. O(A) professor(a) pode solicitar aos(as) alunos(as) que respondam a determinadas questões para assegurar a leitura do caso ou pode pedir que os mesmos avancem na sua resolução, por exemplo, verificando previamente os investimentos estratégicos da Camil.

Plano de aula sugerido

Sugere-se, preliminarmente, a seguinte divisão do tempo para organização da aula (3 horas de duração). Dependendo da familiaridade dos alunos nos pré-requisitos e na familiaridade com empresas (bastante variada, dependendo da aplicação em graduação e pós-graduação), o tempo pode ser aumentado em até 1,5 vez o tempo indicado na Figura 2.

Figura 2 - Plano de aula sugerido

Etapa	Tempo estimado	Atividade	Conceitos abordados
1	15 - 20min	Apresentação do caso e exposição dos objetivos com argumentação das motivações do caso e resultados esperados com o objetivo proposto pelo caso.	Objetivo e contexto
2	90 - 120min	Na sequência, o(a) professor(a) deverá organizar pequenos grupos de estudantes com até 5 pessoas, que deverão responder às questões propostas após a leitura do caso.	Decisões de investimento, retorno e risco
3	20 - 40min	Fechamento da aula com relato das tomadas de decisão a partir de então e possíveis desfechos alternativos.	Decisões da companhia perante o caso, a curto, médio e longo prazo

Fonte: Elaborada pelos autores.

Questões propostas para discussão

Nesta seção, apresentamos as questões que podem ser utilizadas, seguindo os objetivos educacionais, para discutir o caso da Camil. Após a apresentação de cada questão, tem-se a resposta, complementarmente foi elaborada a discussão com a literatura e o material de apoio, para fundamentação teórica.

Questão 1: Em Finanças Corporativas, as decisões de Investimento e Financiamento são centrais. Descreva qual foi a motivação da Camil para realizar a IPO de ações, no contexto dessas decisões.

Resposta: A motivação para realizar a IPO pode ser interpretada a partir de afirmações presentes no Sumário sobre a Camil que é apresentado no Prospecto Definitivo da Oferta Pública (Camil, 2017, p.8). No início do Sumário, a Camil expõe “apresentamos um histórico consistente de crescimento e ampliação de nossa participação de mercado no setor de alimentos no Brasil e na América do Sul, tanto com crescimento orgânico quanto por meio de aquisições estratégicas por meio da diversificação de nossa atuação geográfica e categorias de produtos.” (Camil, 2017, p. 10). Na sequência, quando define sua estratégia, a Camil menciona a intenção de continuar o processo de crescimento, inclusive via “aquisições seletivas e estratégicas”, o que pode ser confirmado no seguinte trecho: “Nosso principal objetivo é fortalecer a nossa posição de consolidador no setor de alimentos da América do Sul, que acreditamos ser fruto do nosso modelo de negócio baseado em um amplo portfólio de marcas líderes em diversas categorias de produtos e plataforma sólida de distribuição nas regiões onde operamos, aliado à gestão eficiente de nossas operações” (Camil, 2017, p. 17). Para tanto, pretendemos implementar as seguintes estratégias: “ampliar nossa liderança de marcas e participação no mercado brasileiro de arroz e feijão (...); continuar a expandir nossas operações no Brasil e demais países onde atuamos (...); ampliar nosso portfólio de marcas e produtos em novas categorias com potencial de crescimento mediante aquisições seletivas e estratégicas (...); e fortalecer nossa plataforma de suprimentos, distribuição e vendas e manter nossa administração operacional eficiente (...)” (Camil, 2017, p. 17-18). Adicionalmente, também no Prospecto Definitivo da Oferta, no item que relata a destinação dada aos recursos, a Companhia coloca: “pretendemos utilizar os recursos líquidos provenientes da Oferta Primária para: (i) suporte para crescimento orgânico e potenciais aquisições; (ii) internalização das atividades de empacotamento de açúcar; e (iii) reforço no capital de giro” (Camil, 2017, p. 90).

Esses excertos permitem interpretar que a IPO de ações da Camil foi realizada para reforçar a sua Estrutura de Capital com o objetivo claro de suportar a continuidade de um processo de crescimento orgânico e de aquisições, que implica em uma série de investimentos.

Discussão com a literatura e material de apoio:

A empresa que acha adequado lançar novas ações no mercado faz através do lançamento ou oferta pública inicial de ações, encarregando uma instituição financeira para coordenar e colocar os títulos no mercado (Kalil & Benedicto, 2018). Na visão de Fortuna (2008), IPO consiste em um mecanismo por meio do qual a empresa abre capital e passa a ser listada em bolsa de valores, como foi o caso da Camil.

Alinhada às estratégias da Camil, o estudo de Hovakimian e Hutton (2010), aponta que IPO facilita as aquisições de outras empresas de diversas maneiras. Por exemplo, empresas com capital recém-aberto têm o benefício do dinheiro oriundo da IPO, acesso ao financiamento público e obtêm capacidade de fazer aquisições pagando com ações negociadas publicamente (Hovakimian & Hutton, 2010). Viana et al. (2020) também destacam que empresas de capital aberto têm acesso às alternativas que o mercado de capitais proporciona que não estão disponíveis para as empresas de capital fechado e usam as suas próprias ações como moeda para aquisição de outras empresas.

Conforme Deeds, Decarolis e Coombs (1997), ao abrir o capital a empresa aumenta a sua legitimidade na comunidade empresarial, melhora o acesso ao financiamento da dívida e cria um meio de saída para os principais acionistas. Entretanto, a mais importante razão para abrir o capital é infundir uma quantidade significativa de capital de investimento na empresa (Deeds, Decarolis, & Coombs, 1997). Tal razão, relaciona-se então às estratégias da Camil dando suporte para seu crescimento, suportado por meio de diversos investimentos em aquisições, que foi intensificado após IPO.

Questão 2:

2.1) Quais os números da IPO: preço por ação, montante, comissões e despesas e recursos líquidos?

Resposta: O preço por ação foi fixado em R\$9,00 para 41.000.000 ações, totalizando o montante de R\$369.000.000,00. Deste valor, R\$18.455.428,30 são destinados para comissões e despesas, restando o valor estimado de R\$350.544.571,70 de recursos líquidos de comissões e despesas. Essas informações podem ser conferidas na CAMIL (2017, p. 44).

2.2) A Oferta se restringiu a uma Oferta Primária ou Primária e/ou Secundária? Quais os números de cada Oferta(s)?

Resposta: Refere-se a Oferta Primária e Secundária. A Oferta Primária foi aprovada em Reunião do Conselho de Administração da Companhia, em 28 de agosto de 2017, cuja ata foi devidamente registrada na JUCESP, publicada no DOESP e no Jornal Valor Econômico. Também, em 21 de julho de 2017 e em 28 de agosto de 2017, foram realizadas assembleias gerais extraordinárias de acionistas da Companhia para deliberar a respeito da reforma do Estatuto Social, adequando-o às disposições do Regulamento do Novo Mercado, cujas atas foram registradas na JUCESP e publicadas no DOESP e no Jornal Valor Econômico.

A fixação do preço de emissão das ações ordinárias de emissão da Companhia, e por extensão, do Preço por Ação, bem como a quantidade de Ações objeto da Oferta e o efetivo aumento de capital da Companhia foram aprovados em Reunião do Conselho de Administração da Companhia realizada em 26 de setembro de 2017, com ata registrada na JUCESP e publicada no DOESP e no Jornal Valor Econômico.

A Oferta Secundária foi aprovada por deliberação do Comitê Gestor e de Investimento do WP FIP, realizada em 21 de julho de 2017, artigo 30, alínea II de seu regulamento. Não foi necessária qualquer aprovação societária em relação aos Acionistas Vendedores Pessoas Físicas para a participação na Oferta Secundária ou para a fixação do Preço por Ação. Essas informações podem ser conferidas em Camil (2017, p. 43).

2.3) Os recursos das ofertas primária e secundária foram na sua totalidade destinados à empresa?

Resposta: Não. São destinados à empresa apenas os recursos decorrentes da oferta primária, deduzidos das comissões e despesas, no montante de R\$350.544.571,70, conforme Tabela 2.

Tabela 2 - Recursos das ofertas primária

Camil IPO Setembro de 2017						
	Quantidade	Preço ação (R\$)	Montante (R\$)	Comissões e despesas (R\$)	Recursos Líquidos (R\$)	Comissões e Despesas (%)
Ofertas						
Primária da Companhia	41.000.000	9,00	369.000.000,00	18.455.428,30	350.544.571,70	5,00
Secundária						
WP FIP	71.737.924	9,00	645.641.316,00	17.150.405,74	628.490.910,26	2,66
Jaques M. Quartiero	7.381.038	9,00	66.429.342,00	1.764.586,84	64.664.755,16	2,66
Thiago Quartiero	7.381.038	9,00	66.429.342,00	1.764.586,84	64.664.755,16	2,66
	86.500.000		778.500.000,00	20.679.579,42	757.820.420,58	
Total da Oferta	127.500.000		1.147.500.000,00	39.135.007,72	1.108.364.992,28	3,41

Fonte: Elaborada pelos autores.

2.4) Quais os números da oferta secundária? Se não são destinados à empresa, são destinados a quem?

Resposta: Tem-se 86.500.000 ações, no valor total líquido de R\$757.820.420,58. Os recursos da oferta secundária são destinados aos acionistas que venderam parte de suas ações. Os acionistas são: WP FIP; Jaques Maggi Quartiero; e Thiago Quartiero, conforme Tabela 2.

2.5) A Tabela 2 mostra o percentual de comissões e despesas de emissão na casa de 3,41% do total da oferta. Qual a composição das mesmas? Detalhe.

Resposta: Os custos estimados da oferta são compostos pelas comissões e despesas. As comissões totalizam 2,40%, representadas por: Comissão de Coordenação (0,40%); Comissão de Garantia Firme de Liquidação (0,40%); Comissão de Colocação (1,20%); e, Remuneração de Incentivo (0,40%).

As despesas, por sua vez, totalizam 1,01% e são representadas por: Impostos, Taxas e Outras Retenções (0,26%); Taxa de Registro na CVM (0,05%); Despesas com Auditores (0,13%); Taxa de Registro na ANBIMA (0,00%); Taxa de Registro da B3 (0,05%); Despesas com Advogados (0,26%); e, Outras Despesas da Oferta (0,26%). Essas informações podem ser conferidas em Camil (2017, p. 45).

2.6) No quadro de comissões, aparece “Comissão de Garantia Firme de Liquidação”. O que significa essa despesa?

Resposta: A Garantia Firme é dada pelos bancos que trabalharam na coordenação da oferta e, basicamente, significa que ficarão com as ações e integralizarão o capital caso não encontrem investidores interessados no papel. Os detalhes dessa garantia podem ser vistos em Camil (2017, p. 53).

2.7) Como era a composição acionária da companhia e como ficou, após a IPO?

Resposta: A composição acionária antes da realização da oferta, era composta pelos acionistas: 62,25% Camil Investimentos S.A.; 31,75% WP XII e Fundo de Investimento em Participações; 6% Controladores e Administradores (2% Luciano Maggi Quartiero, 2% Jacques Maggi Quartiero e 2% Thiago Maggi Quartiero).

Após a oferta, a composição acionária foi modificada e passou a ser composta pelos seguintes acionistas: 56,03% Camil Investimentos S.A.; 11,08% WP XII e Fundo de Investimento em Participações; 1,8% Luciano Maggi Quartiero; 31,09% Ações em Circulação.

A composição após a oferta ajustada, realizada para prever o exercício da opção de compra de ações ordinárias de emissão da Companhia outorgada pelo WP XII aos Srs. Luciano Maggi Quartiero, Jacques Maggi Quartiero e Thiago Maggi Quartiero, apresentou a seguinte composição: 56,03% Camil Investimentos S.A.; 8,63% WP XII e Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia; 2,62% Luciano Maggi Quartiero; 0,82% Jacques Maggi Quartiero; 0,82% Thiago Maggi Quartiero; e 31,09% Ações em Circulação. Os detalhes da composição acionária podem ser vistos em Camil (2017, p. 41). Salienta-se que, a partir de novembro de 2019, a Camil passou a deter um capital social de “370 milhões de ações” (Camil, 2020, p. 4) e a composição acionária foi modificada, sendo composta pelos seguintes acionistas: 56,03% Camil Investimentos S.A.; 8,63% WP XII e Fundo de Investimento em Participações; 5,01% *Franklin Templeton Investments*; 4,64% Controladores e Administradores; 1,42% Tesouraria; 24,27% Ações em Circulação (Camil, 2020).

Modificações foram identificadas na composição acionária de 2020, que passou a ser: 62,09% Camil Investimentos S.A.; 5,14% Controladores e Administradores; e 32,77% Ações em Circulação (Camil, 2020). Em 2021, foram adquiridas ações em tesouraria, apresentando nova composição acionária, qual seja: 62,09% Camil Investimentos S.A.; 1% Controladores e Administradores; 5,41% Tesouraria; e, 31,50% Ações em Circulação (Camil, 2021). Nos anos

posteriores, foram identificadas somente alterações percentuais. Para 2022, tem-se: 62,09% Camil Investimentos S.A; 5,35% Controladores e Administradores; 2,70% Tesouraria; e, 29,86% Ações em Circulação (Camil, 2022). Para 2023, tem-se: 65,64% Camil Investimentos S.A; 5,67% Controladores e Administradores; 0,14% Tesouraria; e, 28,55% Ações em Circulação (Camil, 2023c).

2.8) Mostre informações das DFs da empresa, divulgadas no fechamento do exercício em que ocorreu a IPO, que confirmam os números acima.

Resposta: A composição acionária, em número de ações, que passou de aproximadamente 369 milhões para 410 milhões, pode ser verificada na letra A da nota explicativa número 14 (Camil, 2018, p. 58). O capital social passou de aproximadamente R\$581 milhões para R\$950 milhões, verificado no Patrimônio Líquido (Camil, 2018, p. 10). A variação do capital, igual a R\$369 milhões, pode ser verificada nas Demonstrações das Mutações do Patrimônio Líquido. Cabe aqui apontar uma diferença entre as informações constantes no Prospecto Definitivo (Camil, 2017) e as registradas nas demonstrações financeiras fechadas em fevereiro de 2018 (Camil, 2018). No Prospecto, as despesas e comissões projetadas para a emissão primária somavam R\$18.455 mil, enquanto na Mutação do Patrimônio Líquido aparecem R\$12.114 mil. Não foi encontrada justificativa para essa diferença. Inicialmente, duas possibilidades podem ser levantadas: i) os gastos efetivos com a oferta de ações foram menores; ou ii) parte das despesas foram contabilizadas em outro grupo que não o Patrimônio Líquido. Para mais informações, verificar Camil (2018, p. 13).

Discussão com a literatura e material de apoio:

A abertura de capital para as empresas reflete em diversas mudanças na estrutura de propriedade, em especial no que tange à concentração de capital, como pode ser observado na Camil e em outras empresas, como observado em Jain e Kini (1994), Mikkelson, Partch e Shah (1997), Pagano, Panetta e Zingalles (1998), Silva, Lucena e Paulo (2017), Kalil e Benedicto (2018) e Viana et al. (2020), com enfoque nos períodos antes e após a abertura de capital. Viana et al. (2020) destacam que a IPO de ações capitalizou as empresas aumentando investimentos, com consequente aumento das receitas e ativos. No entanto, conforme Silva et al. (2017) os custos para realizar IPO são elevados, na Camil o percentual de comissões e despesas de emissão foi de 3,41% do total da oferta, existindo a necessidade de melhorar a qualidade das informações, mesmo a empresa tendo muitos benefícios com a realização da IPO.

Questão 3: Conforme colocado na resposta da Questão 1, identificou-se como determinante para a realização da Oferta Primária a busca de recursos para suportar o processo de crescimento orgânico e de aquisições. Em consonância com essa diretriz, documentos e matérias de jornal com frequência destacam a história de crescimento por meio de aquisições e fusões da Camil com outras empresas. Fica evidente também a intenção de continuidade desse processo, após a IPO, com o objetivo de confirmar os números dessa estratégia, faça o seguinte:

3.1) Identifique as principais aquisições e/ou fusões ocorridas antes e depois da IPO.

Resposta: A leitura dos Relatórios Financeiros no *site* da Camil Alimentos S.A possibilita identificar os investimentos realizados ao longo dos períodos analisados. Desta forma, recomenda-se a leitura das Demonstrações Financeiras disponíveis em Camil (2024c).

No ano de 2018, a Companhia “adquiriu a totalidade das ações da empresa SLC Alimentos Ltda.” no Brasil, “objetivando fortalecer a competitividade, acelerar o crescimento nas regiões sul, sudeste e nordeste, complementar sua plataforma de distribuição e logística e, principalmente, consolidar sinergias operacionais e comerciais” (Camil, 2019, p. 17). Para a aquisição total do capital social da SLC Alimentos Ltda, foi acordado pagamento de R\$180.000

no contrato de compra e venda firmado no dia 26 de outubro de 2018. Foram liquidados na data de fechamento da operação R\$140.000 e o valor remanescente, dos quais “R\$40.000 foi retido pela Companhia, e desembolsado futuramente de acordo com as fases previstas em contrato, no prazo limite de 5 anos, após dedução de possíveis perdas incorridas relativas a fatos inesperados vinculados à operação” (Camil, 2020, p. 45). O contrato prevê o pagamento contingente referente a créditos fiscais de R\$10.296, líquidos dos honorários advocatícios. O passivo remanescente total acrescido de sua atualização financeira está alocado na rubrica de contas a pagar na aquisição de investimentos em 28 de fevereiro de 2022 o saldo é de R\$35.699 (saldo em 28 de fevereiro de 2021 de R\$42.923 e em 29 de fevereiro de 2020 de R\$40.123). A “aquisição da SLC Alimentos Ltda. representa aumento de eficiência operacional através da sinergia estimada pela Companhia em todas as áreas estratégicas na categoria de grãos” (Camil, 2020, p. 45).

Com a aquisição, a marca Namorado e Butuí são inseridas no portfólio “dando mais um passo para a solidificação de sua participação no mercado brasileiro de grãos” (Camil, 2019, p. 17). Por outro lado, no mesmo ano foi vendida a operação La Loma Alimentos na Argentina.

Em 2019 entra em operação a Super Barra que é a maior fábrica para empacotamento de açúcar da América Latina localizada em Barra Bonita, no interior de São Paulo. “Instalada próxima ao armazém e usina de nosso fornecedor estratégico de açúcar” (Camil, 2020, p. 4). A nova instalação foi “fruto do projeto de internalização do processo de empacotamento de açúcar refinado destinado ao varejo, foi inaugurada com objetivo de aumentar a competitividade e eficiência em açúcar” (Camil, 2020, p. 4). Como reflexo, tem-se aumento do imobilizado de 18,1% ou R\$148,8 milhões, passando de R\$823 milhões em 2017 para R\$971,8 milhões em 2018 relacionado em grande parte a este investimento.

No ano de 2020, a controlada Empresa Tucapel S.A. celebrou o “contrato de compra e venda de quotas e ativos da LDA SpA e os ativos relacionados à unidade de negócios de *Pet Food* da Empresas IANSA S.A.” (Camil, 2020, p. 47). A Camil possui um “histórico consistente de crescimento e ampliação de participação de mercado por meio de aquisições” e essa recente aquisição, “consiste em um passo importante para o fortalecimento da competitividade no Chile, país no qual a Camil possui histórico de constante crescimento e rentabilidade por meio de sua subsidiária Tucapel” (Camil, 2020, p. 47). A controlada Empresa Tucapel S.A. firmou contrato de financiamento para a aquisição da unidade de negócios de *Pet Food*, que totalizou R\$204.277,00, à taxa de juros de 3,95% a.a., a fim de viabilizar a aquisição. O fluxo de amortização do principal era de 9 parcelas semestrais, iniciando em 2 de março de 2022 e findando em 2 de setembro de 2025. Em de abril de 2022, a Companhia decidiu não seguir com a aquisição da unidade de negócios de *Pet Food* no Chile. A desistência do negócio não gerou nenhum impacto financeiro a mesma.

Em 2021 a controlada “Camilatam Ecuador S.A.S. celebrou o contrato de compra referente aos negócios de arroz da Agroindustrias Dajahu S.A.” e os “Transportes Ronaljvhu S.A., no Equador” (Camil, 2022, p. 18). Os negócios operam no Equador como um dos líderes em marca de arroz, com *market share* significativo e com potencial de crescimento. A operação está alinhada com a estratégia da Camil, representando um importante passo para a expansão na América Latina e em novas geografias. A operação foi concluída em setembro de 2021, sendo que o preço da aquisição da operação totalizou U\$38.713, equivalente a R\$217.567.

No mesmo ano, a Camil anunciou sua entrada no mercado de massas por meio da aquisição da Empresa Pastifício Santa Amália S.A., que representa a quarta maior empresa dessa categoria no Brasil e liderança absoluta na região de Minas Gerais. Em outubro de 2021, foi concluída a aquisição de 100% do capital social do Pastifício Santa Amália. O contrato de compra e venda de quotas e outras avenças havia sido celebrado em agosto do mesmo ano, sendo acordado o pagamento de R\$239.809. Deste valor, R\$198.809 foram liquidados na data de fechamento da operação e o valor remanescente de R\$41.000 foi retido pela Companhia,

sendo desembolsado futuramente conforme os prazos previstos em contrato, após dedução de possíveis perdas incorridas relativas a fatos inesperados vinculados à operação adquirida atualizados pela Selic. Em 28 de fevereiro de 2022, o saldo atualizado é de R\$41.907. Tal aquisição representa “um grande marco na estratégia da Camil na diversificação através da entrada em novas categorias no Brasil. A Santa Amália é uma das companhias de massas mais tradicionais e renomadas do Brasil” (Camil, 2022, p. 4).

Ainda, em 2021 a Camil realizou um investimento na Café Bom Dia e Agro *Coffee*, inaugurando sua entrada no mercado de café torrado e moído com as marcas Café Bom Dia e Seletto. Ambas empresas estão em recuperação judicial, o valor de investimento aportado nas sociedades totalizou R\$63.000. Como resultado da operação, a Camil alcançou a participação de 97,71% do capital social da Café Bom Dia, mediante a integralização de R\$62.000, através de aumento de capital dessa sociedade e participação de 90,33% do capital social da Agro *Coffee*, mediante a integralização de R\$1.000, também através de aumento de seu capital. Não houve pagamento ou contas a pagar junto aos antigos acionistas, referente à contraprestação, uma vez que houve o aumento de capital na própria companhia, para liquidação de suas dívidas com terceiros. Tal investimento adiciona capacidade produtiva a Camil na categoria de café permitindo a atuação com as marcas União e Seletto, além da marca Café Bom Dia. O investimento representa um importante passo para a diversificação e entrada em novas categorias da companhia no Brasil. A empresa Café Bom Dia está estrategicamente localizada em Varginha no estado de Minas Gerais, ao redor da principal região produtora de café do país. “A Agro *Coffee* é uma companhia que atua com o comércio, importação e exportação de café e será utilizada como meio de aquisição das matérias-primas e insumos a serem utilizadas pela companhia” (Camil, 2022, p. 48). Também ocorreu o lançamento do Café União, entrando na categoria como uma das marcas mais tradicionais do Brasil, ganhando registro de marca de renome em 2021. Assim, os produtos começaram a chegar nas gôndolas, alavancando ainda mais o crescimento e sinergia como plataforma de alimentos de mercearia seca e alto giro.

No ano de 2022, a Camil concluiu a “aquisição da CIPA Industrial de Produtos Alimentares Ltda. e CIPA Nordeste Industrial de Produtos Alimentares Ltda. (“Mabel”), marcando a entrada na categoria de biscoitos no Brasil” (Camil, 2022, p. 3). A Mabel atua desde 1953 no segmento de biscoitos e conta com plantas industriais em Aparecida de Goiânia em Goiás e Itaporanga D’Ajuda em Sergipe. “A aquisição também inclui o licenciamento para a Camil da marca “*Toddy*” para cookies pelo prazo de 10 anos” (Camil, 2022, p. 3). Tal aquisição reforça a estratégia de expansão geográfica para crescimento em regiões complementares às operações atuais, bem como inclui no portfólio produtos de alto valor agregado (2022, p. 3).

3.2) Confirme o impacto que esse processo de aquisições e/ou fusões teve nos investimentos em ativo fixo e em capital de giro.

Resposta: A Tabela 3 apresenta claramente o resultado da estratégia de crescimento e de aquisições da Companhia, tanto antes quanto depois da IPO. Deste modo, pode-se visualizar os valores dos ativos totais e dos investimentos em ativos de longo prazo e capital de giro.

Tabela 3 - Evolução dos ativos

	Consolidado – em R\$1.000					Pós IPO					
	29.02.12	28.02.13	28.02.14	28.02.15	29.02.16	28.02.17	28.02.18	28.02.19	29.06.20	28.02.21	28.02.22
Ativo total	2.029	2.737	3.002	3.266	3.742	3.831	3.781	4.437	4.809	6.167	7.931
Ativo perman.	765	1.213	1.359	1.441	1.512	1.388	1.416	1.657	1.801	2.094	2.776
NIG	392	503	751	732	898	1.063	1.019	1.306	1.302	1.618	1.656

Nota: Ativo permanente (incluem investimento, imobilizado e intangível) e NIG (Ativo operacional líquido do passivo operacional).

Fonte: Elaborada pelos autores a partir das DFs.

Discussão com a literatura e material de apoio:

Pesquisas que exploram os períodos tanto anteriores quanto posteriores à abertura de capital têm sido conduzidas em uma ampla gama de países, buscando compreender os efeitos dessa importante transição nas empresas e nos mercados financeiros, como ocorreu com a Camil. Jain e Kini (1994) investigaram a variação no desempenho operacional de empresas antes e depois da IPO nos Estados Unidos. Descobriram que houve uma queda no desempenho operacional, medido pelo retorno sobre o ativo (ROA), após a IPO, influenciado pela mudança na estrutura de propriedade. Mikkelson, Partch e Shah (1997) também ao analisar as empresas dos Estados Unidos, apresentam evidências de uma diminuição no desempenho operacional das mesmas após a IPO. Pagano, Panetta e Zingales (1998) examinaram os motivos para abrir o capital, para empresas na Itália, e seus impactos econômico-financeiros sobre as vendas, lucratividade, rentabilidade e alavancagem. Descobriram que, apesar do aumento nas vendas, houve diminuição na lucratividade, rentabilidade e alavancagem após a IPO, persistindo esses efeitos mesmo três anos após a listagem. No contexto brasileiro, Silva et al. (2017) examinaram o desempenho econômico-financeiro das empresas que passaram por IPO entre 2004 e 2012. Os achados revelaram uma associação positiva entre o retorno anormal das IPOs e o desempenho econômico-financeiro das empresas estudadas. Kalil e Benedicto (2018) também analisaram empresas brasileiras listadas na B3 para verificar os impactos da IPO no desempenho econômico-financeiro no período de 2008 a 2013. Os resultados indicam que a realização da IPO teve um efeito positivo no crescimento das receitas líquidas de vendas. No entanto, também provocou um impacto negativo no desempenho das empresas em relação à rentabilidade dos ativos e do patrimônio líquido. Além disso, a variável IPO não demonstrou significância no modelo de lucratividade das vendas, conforme medido pela margem líquida. Viana et al. (2020) ao investigar a relação entre a concentração de propriedade e a variação do desempenho antes e depois da IPO, em empresas listadas na B3, identificaram que o desempenho da empresa tende a diminuir após a IPO, conforme valor médio do retorno sobre o ativo (ROA) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). No entanto, não foi encontrada nenhuma influência estatisticamente significativa da concentração de propriedade na variação de desempenho das empresas brasileiras antes e após a abertura de capital.

Encerramento da discussão do caso

Para o encerramento da discussão do caso, tem-se como sugestão a proposição de uma situação desafiadora. Trazer em plenário os demais investimentos ocorridos no cenário brasileiro nos últimos cinco anos, no setor de alimentos. Pode-se filtrar pelos investimentos que mais repercutiram na história, fazendo uma análise do ponto de vista, das empresas adquirentes, sobre suas tomadas de decisão e estratégias geradas. O docente pode associar as estratégias, na medida do possível, com a teoria. Salienta-se que, em um caso para ensino não há respostas únicas corretas, mas sim, as respostas mais adequadas que podem levar a uma melhor decisão. Certamente, o encerramento do caso com uma situação nova e desafiadora instiga os alunos a pensarem mais sobre o tema fora da sala de aula.

Referências

- Camil (2024c). Demonstrações financeiras. Disponível em: <<https://ri.camil.com.br/informacoes-financeiras/demonstracoes-financeiras/>>. Acesso em: 28 fev. 2024.
- Camil (2023c). Demonstrações financeiras individuais e consolidadas em 28 de fevereiro de 2023 e relatório do auditor independente. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/65f65acb-ad9a-44b1-a3d5-620b6199a637/b5f6fb4b-1305-a9a0-dad2-b99c49b13f78?origin=2>>. Acesso em: 28 fev. 2024.
- Camil (2022). Demonstrações financeiras Camil Alimentos S.A. 28 de fevereiro de 2022 com relatório do auditor independente. Disponível em:

<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/65f65acb-ad9a-44b1-a3d5-620b6199a637/ecb7c825-8c6b-26b8-e88c-9a6dc080d6d7?origin=2>>. Acesso em: 28 fev. 2024.

Camil (2021). Demonstrações financeiras Camil Alimentos S.A. 28 de fevereiro de 2021 com relatório do auditor independente. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/65f65acb-ad9a-44b1-a3d5-620b6199a637/33006e3c-dc8e-509a-cb76-6f36796eb40d?origin=2>>. Acesso em: 28 fev. 2024.

Camil (2020). Demonstrações financeiras Camil Alimentos S.A. 29 fev. de 2020. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/65f65acb-ad9a-44b1-a3d5-620b6199a637/aeca0de3-c77f-f023-59ae-ad5b40f41374?origin=2>>. Acesso em: 28 fev. 2024.

Camil (2019). Demonstrações financeiras Camil Alimentos S.A. 28 fev. de 2019. Disponível em: <https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/65f65acb-ad9a-44b1-a3d5-620b6199a637/02bae44a-ea24-42d3-bfbd-4d1dc956b4b6_Demonstra%C3%A7%C3%B5es%20Financeiras%202018%20%282%29.pdf>. Acesso em: 28 fev. 2024.

Camil (2018). Demonstrações financeiras anuais Camil Alimentos S.A. 28 de fevereiro de 2018. Disponível em: <https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/65f65acb-ad9a-44b1-a3d5-620b6199a637/08a85616-db7b-4924-8284-1aed0b7e32e9_DFs%20Anuais%20Completas_Fev2018.pdf>. Acesso em: 28 fev. 2024.

Camil (2017). Prospecto definitivo da oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias de emissão da Camil Alimentos S. A. Disponível em: <https://sistemas.cvm.gov.br/dados/ofeanal/RJ-2017-03302/20170927_Prospecto%20Definitivo.pdf>. Acesso em: 28 fev. 2024.

Deeds, D. L., Decarolis, D., & Coombs, J. E (1997). The impact of firm specific capabilities on the amount of capital raised in an initial public offering: evidence from the biotechnology industry. *Journal of Business Venturing*, 12(1), 31-46.

Fortuna, E. (2008). Mercado financeiro: produtos e serviços. 15. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark.

Hovakimian, A., & Hutton, I. (2010). Merger-motivated IPOs. *Financial Management*, 39(4), 1547-1573. DOI: [10.1111/j.1755-053X.2010.01122.x](https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2010.01122.x)

Jain, B. A., & Kini, O. (1994). The post-issue operating performance of IPO firms. *The Journal of Finance*, 49(5), 1699-1726. DOI: [10.1111/j.1540-6261.1994.tb04778.x](https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb04778.x)

Kalil, J. P. A., & Benedicto, G. C. (2018). Impacts of the initial public offer of shares in economic and financial performance of brazilian companies in B3. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 17(1), 197-224. DOI: [10.18593/race.v17i1.16314](https://doi.org/10.18593/race.v17i1.16314)

Marion, J. C. (2021). *Contabilidade rural: agrícola, pecuária e imposto de renda*. São Paulo: Atlas.

Mikkelson, W. H., Partch, M. M., & Shah, K. (1997). Ownership and operating performance of companies that go public. *Journal of Financial Economics*, 44(3), 281-307. DOI: [10.1016/S0304-405X\(97\)00006-8](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(97)00006-8)

Pagano, M., Panetta, F., & Zingalles, L. (1998). Why do companies go public? An empirical analysis. *The Journal of Finance*, 53(1), 27-64. DOI: [10.1111/0022-1082.25448](https://doi.org/10.1111/0022-1082.25448)

Silva, L. F., Lucena, W. G. L., & Paulo, E. (2017). Uma análise do desempenho econômico e financeiro das IPOs no Brasil. *Revista Capital Científico*, 15(1), 1-18. DOI: [10.5935/2177-4153.20170001](https://doi.org/10.5935/2177-4153.20170001)

Viana, D. B., Jr., Morais, C. R. F., Luca, M. M. M., & Vasconcelos, A. C. (2020) Ownership concentration and corporate performance of Brazilian firms before and after initial public offerings. *Journal of Accounting, Management and Governance*, 23(1), 19-37. DOI: [10.21714/1984-3925_2020v23n1a2](https://doi.org/10.21714/1984-3925_2020v23n1a2)