



**ASSOCIAÇÃO DE POLTÉCNICOS DO NORTE (APNOR)
INSTITUTO POLITÉCNICO DE VIANA DO CASTELO**

**ESTUDO DA CONSTITUIÇÃO DA LACTOGAL SA POR INCORPORAÇÃO
DOS ACTIVOS E PASSIVOS DAS EMPRESAS COOPERATIVAS
AGROS UCR; PROLEITE C.A.R.L E LACTICOOP UCRL**

**Aluno - Simão Daniel Moreira Alves
Orientado pelo Professor Doutor Domingos Lourenço Vieira**

Viana do Castelo, 20 de Setembro 2019

Resumo

Esta pesquisa estuda as motivações da fusão por concentração das três cooperativas leiteiras: Agros, Proleite e Lacticoop com a criação da Lactogal. Ora as fusões e aquisições são operações que estão no centro de estratégias de negócios e são, por isso, uma questão bastante explorada no que concerne, por um lado, a rentabilidade para os agentes envolvidos e, por outro, a rentabilidade social. Resulta, então, o interesse académico em estudarmos as motivações que conduzem num quadro global e competitivo dos mercados, as fusões/aquisições e para as empresas na sua lógica de crescimento e concorrência. Neste quadro, a nossa pesquisa visa compreender, na Revisão de Literatura, as motivações das empresas para realizarem a concentração por fusão/aquisição. Atendendo à abertura do mercado Português do sector leiteiro, iniciado na década de 1990, o sector dos lacticínios conheceu uma mutação significativa. Em Portugal tal aconteceu com a criação da Lactogal.

Ao chegar ao termo deste estudo, demonstramos que a fusão por incorporação teve as suas próprias motivações, choques regulatórios e económicos e a conquista de economias de escala, são fatores comuns que geralmente beneficiam as empresas envolvidas, mas também podem ter consequências negativas para os seus trabalhadores. Na fusão por incorporação como a da Lactogal as sinergias industrial e comercial potenciais das associadas foram o principal motivo que levou à fusão. A Lactogal, conseguiu criar valor para seus acionistas e os seus resultados apontam para o sucesso da fusão, com a empresa a ser capaz de aumentar a sua participação no mercado e sua receita num mercado que enfrenta muitos desafios com benefícios latentes para todas as partes.

Palavras-chave: Motivação das Fusões, Lactogal, mercado, organizações empresariais

Abstract

This research studies the motivations of merger by concentration of the three dairy cooperatives: Agros, Proleite and Lacticoop with the creation of Lactogal. However, mergers and acquisitions are operations that are at the heart of business strategies and are, therefore, a much explored issue regarding profitability for the agents involved and social profitability on the other. This results in the academic interest in studying the motivations that lead in a global and competitive framework of markets, mergers / acquisitions and for companies in their logic of growth and competition. In this context, our research aims to understand, in the Literature Review, the motivations of companies to perform merger / acquisition concentration. Given the opening of the Portuguese dairy market, which began in the 1990s, the dairy sector has undergone a significant change. In Portugal this happened with the creation of Lactogal.

Upon completion of this study, we demonstrated that merger by incorporation had its own motivations, regulatory and economic shocks, and the achievement of economies of scale, are common factors that generally benefit the companies involved, but may also have negative consequences for their companies. workers. In the merger by incorporation such as Lactogal, the potential industrial and commercial synergies of the associated companies were the main reason for the merger. Lactogal has managed to create value for its shareholders and its results point to the success of the merger, with the company being able to increase its market share and its revenue in a market that faces many challenges with latent benefits for all parties.

Key-words: Motivations of mergers, Lactogal, market, business organizations

Resumen

Esta investigación estudia las motivaciones de la fusión por concentración de las tres cooperativas lecheras: Agros, Proleite y Lacticoop con la creación de Lactogal. Sin embargo, las fusiones y adquisiciones son operaciones que están en el centro de las estrategias comerciales y, por lo tanto, son un tema muy explorado con respecto a la rentabilidad para los agentes involucrados y la rentabilidad social por el otro. Esto da como resultado el interés académico en estudiar las motivaciones que conducen a un marco global y competitivo de mercados, fusiones / adquisiciones y para las empresas en su lógica de crecimiento y competencia. En este contexto, nuestra investigación tiene como objetivo comprender, en la revisión de la literatura, las motivaciones de las empresas para realizar la concentración de fusión / adquisición. Dada la apertura del mercado lácteo portugués, que comenzó en la década de 1990, el sector lácteo ha experimentado un cambio significativo. En Portugal esto sucedió con la creación de Lactogal.

Al finalizar este estudio, demostramos que la fusión por incorporación tenía sus propias motivaciones, los shocks regulatorios y económicos, y el logro de economías de escala, son factores comunes que generalmente benefician a las compañías involucradas, pero también pueden tener consecuencias negativas para sus compañías. trabajadores En la fusión por incorporación como Lactogal, las posibles sinergias industriales y comerciales de las empresas asociadas fueron la razón principal de la fusión. Lactogal ha logrado crear valor para sus accionistas y sus resultados apuntan al éxito de la fusión, y la compañía puede aumentar su participación en el mercado y sus ingresos en un mercado que enfrenta muchos desafíos con beneficios latentes para todas las partes.

Palabras clave: Motivación de fusión, Lactogal, mercado, organizaciones empresariales.

Agradecimentos

O trabalho por nós produzido tem um grande significado pois representou mais um desafio a que nos propusemos realizar.

Este desafio teve vários objetivos na minha vida. Não foi fácil ao fim de uma vida cheia realizar um trabalho desta envergadura que me obrigou a rever o que tinha estudado há mais de 50 anos. Quero agradecer à minha esposa pela paciência que têm tido comigo nestes 55 anos de casados. As minhas filhas, pelo apoio que me deram em várias ocasiões do curso. As minhas netas, para que saibam que não há limites de qualquer tipo quando queremos fazer alguma coisa.

Queria agradecer ao Senhor Professor Doutor Domingos Vieira por todo o apoio e disponibilidade que me deu para realizar este trabalho com muito sacrifício dele. A todos os meus colegas do mestrado em Gestão das Organizações pelo apoio que me deram, pela facilidade da integração no grupo e ainda pela ajuda nos momentos mais difíceis da formação.

Igualmente uma palavra amiga aos Senhores Diretores das empresas Lacticoop, Agros Proleite e Lactogal, nas pessoas de Joaquim São José Cardoso, Manuel dos Santos Gomes, José Capela, Dr. José Passinhas, José Marques, Óscar Brandão, Francisco Marques, Dr. José Costa, Honorato Ribeiro, Carlos Mota, Eng.º Nunes Cardoso e especialmente Manuel Casimiro de Almeida, meus colegas de percurso. Gostava ainda de dizer que foi uma situação inesquecível na minha vida ter participado nos órgãos sociais da Agros, durante 40 anos onde trabalhei com quase todos os Presidentes da Agros até ao Presente, e participado na constituição da Lactogal sendo um dos fundadores e seu Administrador durante 20 anos.

Por fim, dizer que grande parte do que é hoje a Lactogal se deve ao meu saudoso companheiro da minha via profissional, durante os 40 anos em que fomos Directores da Agros e da Lactogal, o Comendador Fernando da Silva Mendonça.

LISTAGEM DE SIGLAS:

ANIL – Associação Nacional de Industria Leiteira

Arpu – Average Revenue Per User

CA – Conselho de Administração

CRL – Cooperativa de Responsabilidade Limitada

EBITDA – Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização

FENALAC – Federação Nacional das Cooperativas de Produtores de Leite

F&A – Fusões e Aquisições

INE – Instituto Nacional de Estatística

IRC – Imposto do Rendimento Coletivo

MADRP – Ministério da Agricultura, do Desenvolvimento Rural e Pescas

PIB – Produto Interno Bruto

R&C – Relatório e Contas

UCRL – União de Cooperativas de Responsabilidade Limitada

UHT – Ultra High Temperature

VAB – Valor acrescentado Bruto

Listagem de Quadros, Figuras e Gráficos

Quadros:

Quadro 1. Comparação entre diferentes opções

Quadro 2. Evolução da recolha de leite e obtenção de produtos derivados em volume 2008/2012/2017

Quadro 3. Indicadores Operacionais Lactogal 1996

Quadro 4. Cronologia da fusão

Quadro 5. Evolução de valor de vendas (em M€) do Grupo

Quadro 6. Volume de negócios (%) do Grupo por categoria de produto

Quadro 7. Estrutura acionista da Lactogal, 31/12/2018

Quadro 8. Participação da Lactogal SA no Capital Social nas várias empresas do Grupo

Quadro 9. Resultados consolidados das accionistas da Lactogal antes da fusão

Quadro 10. Gastos com a administração

Quadro 11. Evolução do número de colaboradores antes e depois da fusão

Quadro 12. Evolução do número de colaboradores após a fusão

Quadro 13. Evolução dos custos de pessoal – 2010/2017

Figuras

Figura 1. Balanço da evolução e valorização do património da organização empresarial até janeiro de 2018

Imagens

Imagem 1. Venda em milhares de euros do portefólio de produtos da Lactogal

Imagem 2. Organograma Lactogal

Tabela:

Tabela 1. Resultados líquidos e distribuição de dividendos da Lactogal

ÍNDICE

Resumo	I
Abstract	II
Resumen.....	III
Agradecimentos	IV
Listagem de Siglas	V
Listagem de Quadros, Figuras e Gráficos.....	VI
Introdução	1
CAPITULO I –Fusões e Aquisições: Revisão de literatura.....	2
1. Enquadramento teórico	2
1.1 Enquadramento histórico-conceitual.....	2
1.2. Motivos das Fusões e Aquisições.....	4
1.3 Efeitos das Fusões e Aquisições.....	6
1.3.1 Sobre os Acionistas.....	6
1.3.2 Sobre a Equipa de Gestão.....	6
1.3.3 Sobre os Trabalhadores.....	7
1.3.4 Sobre as Empresas e os Consumidores.....	8
CAPITULO II – A Lactogal - Fusão Comercial e Industrial da Agros, Proleite e Lacticoop.....	9
2. Metodologia adotada: Estudo de Caso.....	9
2.1 Fusões e Aquisições no Mercado Leiteiro.....	10
2.2 O Mercado do leite em Portugal.....	13
2.3. Motivos/Determinantes da Fusão Agros/Proleite/Lacticoop.....	14
2.3.1 Complementaridade.....	14
2.3.2 Sinergias e economias de escala.....	15
2.3.3 Criação de um grupo sólido e com dimensão relevante.....	16
2.3.4 Internacionalização.....	16



2.3.5 Fomento da concorrência, produtividade e inovação	17
2.4. A Lactogal -	17
2.5. Análise da empresa resultante da fusão.....	20
2. 6. Efeitos Resultantes da Fusão	
2.6.1. Sobre os Acionistas	
2. 6. Efeitos Resultantes da Fusão	
2.6.2. Sobre a Equipa de Gestão	
2.6.3. Sobre os Trabalhadores	
2.6.4 Sobre as Empresas e os Consumidores	
2.7 Conclusão: Lactogal: o sucesso da concretização de uma fusão por incorporação	
Conclusão	

INTRODUÇÃO

Com a presente dissertação pretende-se estudar as motivações da fusão com concentração de três empresas cooperativas – Agros, Proleite, Lacticoop - que laboram em Portugal no sector leiteiro e que sentiram necessidade em se concentrar numa só empresa a Lactogal e os resultados que daí advieram.

Quando se pesquisa na literatura existente é possível verificar que têm sido crescentes os processos de Fusões e Aquisições (F&A) efetuados pelas empresas nos mais diversos domínios de atividade, quer a nível nacional quer a nível internacional.

Sendo uma fusão um evento complexo na vida de uma organização (Larsson e Finkelstein 1999), vamos procurar compreender a visão de tal acontecimento.

A investigação que agora se apresenta visa responder à seguinte questão de investigação: Quais as razões que motivaram os gestores e acionistas das organizações empresariais realizar a fusão por incorporação e quais as consequências que estes processos têm sobre os *stakeholders*?; No caso em estudo da Lactogal, quais as motivações da fusão por concentração e qual o impacto da mesma sobre a gestão da empresa, a rentabilidade dos acionistas, os trabalhadores e os consumidores?

Para responder a estas questões o presente estudo está dividido em duas partes. Na primeira parte revisitando a literatura sobre fusões e aquisições vamos procurar dissecar os conceitos em questão bem como as motivações e efeitos de tais processos a partir de diferentes autores. Na segunda parte é descrita a metodologia usada – estudo de caso – para a investigação e a evolução dos processos de Fusão por incorporação com a criação da Lactogal. Depois, apresentamos as motivações que guiaram à concretização deste processo, apresenta-se uma cronologia da fusão e analisa-se a empresa que resulta do processo de fusão por incorporação e os efeitos que o mesmo provocou.

Capítulo I Fusões e Aquisições – Revisão de literatura

1. Enquadramento histórico-conceitual

As F&A são um dos modos de reestruturação estratégica mais utilizadas pelas empresas desde a primeira pós revolução industrial, entre 1897 e 1904, com enfoque nas indústrias alimentares, petrolífera, equipamentos de transporte, metalurgia e produtos químicos, na sua maioria horizontais (Brakman et al., 2005, e McNamara et al., 2008). Estas incluíram grandes decisões de investimento, tendo como objetivo uma perspetiva de expansão, diversificação ou crescimento do negócio. Estes processos ganharam relevo no final do século XX e início do século XXI em Portugal com a integração europeia, as privatizações, a globalização e liberalização, a desregulação do mercado verificadas em diversos países. As fusões e aquisições domésticas e internacionais ocorrem tendo em vista um objetivo comum, que a empresa conjunta gere valor, ou crie utilidade para as empresas intervenientes (Erel et al., 2012).

Gupta (2012) considera que uma fusão ocorre quando duas ou mais empresas se combinam numa única. Assim, olhando para a definição e de acordo com o Código das Sociedades Comerciais (CSC), o processo de fusão significa basicamente a união de duas empresas, normalmente empresas semelhantes, com troca de ações, de forma a dar origem a uma outra. As fusões podem ser caracterizadas como “any transaction that forms one economic unit from two or more previous units” (Weston e Weaver, 2001, 6, Table 1.3), ou então, como “A merger is a combination of two corporations in which only one corporation survives and the merged corporation goes out of existence” (Gaughan, 1999, 12). A fusão é definida como uma transação que envolve duas ou mais empresas numa troca de títulos, após a qual apenas uma empresa sobrevive. De acordo com o CSC a fusão pode realizar-se de duas formas distintas. A fusão por incorporação ($A+B=A$) e a fusão por concentração ($A+B=C$). Na fusão por incorporação é através da transferência global do património de uma ou mais sociedades para outra que se designa sociedade

incorporante. A sociedade incorporante integra por contrapartida aos sócios ou acionistas das empresas incorporadas, quotas ou ações representativas do seu capital social, na base do valor atribuído durante as negociações ao património das empresas alvo em relação ao valor da incorporante. A fusão por concentração ocorre mediante a constituição de uma nova sociedade para a qual se transferem os patrimónios das empresas combinadas e se atribuem aos sócios e acionistas da nova empresa as respetivas partes de capital em função do valor atribuído durante as negociações a cada uma das empresas a serem fundidas na nova sociedade.

Por outro lado, define-se aquisição como um processo em que uma empresa, ou um grupo de investidores (*bidder*) adquire, de forma total ou parcial, ações de uma outra empresa (*target*), e apenas a empresa adquirente mantém a sua identidade (Triches,1996, 15). A aquisição pode ser feita através do pagamento em dinheiro (*cash*), ações ou com outros títulos. Segundo Romacho e Cidrais (2007) os processos de F&A podem ser classificados como: horizontais, verticais e conglomerados. As F&A horizontais ocorrem entre empresas do mesmo setor de atividade, muitas vezes concorrentes. Nas verticais estão envolvidas empresas que fazem parte do mesmo setor produtivo. Por sua vez, os conglomerados ocorrem quando as empresas não pertencem ao mesmo setor e têm como objetivo diversificar o investimento.

Finalmente, podem-se distinguir as fusões, tendo como critério a permanência (ou não) dos acionistas. Assim, tem-se uma aquisição quando os acionistas de uma das empresas abandonam, e fala-se de uma fusão quando todos ficam como acionistas (Weston et al., 2001). Brealey et al. (2007, p.1032) transmitiram que “seria bom se pudéssemos dizer que certos tipos de F&A são geralmente bem-sucedidas e que outros falham. Infelizmente não conhecemos generalizações tão simplificadoras.”

As F&A podem ser distinguidas, segundo a forma como a oferta é realizada. Assim, podem ser amigáveis se a gestão da empresa adquirente e da empresa-alvo acordam mutuamente e voluntariamente a operação. Estas operações dizem-se *hostis* se a aquisição é forçada e contra a vontade da gestão da empresa-alvo. Neste caso, a oferta assume, geralmente, a forma de Oferta Pública de Aquisição (*tender offer*) na qual a oferta de compra de ações é feita diretamente aos accionistas (Kishore (2009). Kishore (2009) refere ainda o *bailout* como uma terceira forma que as F&A podem tomar, incidindo estas operações sobre empresas em dificuldades de modo a tentar a sua reabilitação.

1.2. Motivos para Fusões e Aquisições

As empresas podem adotar estratégias de crescimento interno ou externo. O crescimento interno, que pode visar a expansão do mercado ou a entrada numa nova indústria, requer tempo para implementar os bens, contratar e treinar a força de trabalho, adquirir licenças e autorizações governamentais e construir a base de clientes (Cox, 2006). Adicionalmente, os custos que acarreta são desconhecidos e incertos.

Por outro lado, as fusões e aquisições, são processos de implementação mais rápida e cujos custos são relativamente conhecidos. Cox (2006) acrescenta que uma aquisição elimina um concorrente enquanto o crescimento interno avisa a concorrência das intenções da empresa. Além disso, alguns negócios só podem ser obtidos através de uma aquisição (empresa que detém uma patente ou indústria à qual é imposta pelo Governo um número limitado de licenças). Deste modo, razões de planeamento estratégico podem constituir, segundo Cox (2006), uma motivação para a realização de processos de fusão e aquisição.

As sinergias são, na perspetiva de grande parte dos autores, a principal motivação para a realização de F&A, sobretudo em empresas relacionadas. Cox (2006) aponta que as sinergias podem surgir de diversas formas: devido à amortização de custos fixos num volume de produção superior (o que reduz o custo médio por unidade); devido à existência de economias de escala ou gama; e ainda devido a poupança fiscal. Além disso, a tentativa de exercer poder de mercado com o aumento da quota da empresa e a diversificação no caso das fusões em conglomerado, são também motivações para a realização de fusões. Ainda segundo Cox (2006), uma das fontes de valor das F&A é o diferencial que existe entre a gestão da adquirente e da adquirida: quando a gestão da adquirente é mais eficiente, após a fusão ou aquisição, a empresa combinada terá uma gestão tão eficiente quanto a da empresa adquirente, o que aumenta o seu valor.

Lehto e Bockerman (2008) consideram plausível que as partes envolvidas numa F&A usem os seus ativos de forma conjunta de modo a obter economias de escala e, conseqüentemente, poupança de custos.

Para Barrreira (2011), é demonstrado que as aquisições criam valor económico devido à capacidade do uso de um determinado recurso especializado. Este autor, defende que a criação de valor decorrente de uma operação de F&A pode advir da redução de custos ou da cobrança de um valor superior, através de um dos seguintes recursos especializados: custo de capital relacionado (que conduz a sinergias financeiras); custo da produção relacionada (que resulta em sinergias operacionais); preço relacionado (que se traduz em

sinergias de conluio). Com a sua análise, o autor conclui que as sinergias de conluio estão associadas a um valor superior. Barreira (2011), conclui ainda que se as sinergias financeiras puderem ser plenamente exploradas, o que está relacionado com uma dimensão relativa superior da empresa, estas podem constituir uma motivação mais sólida para a realização destes processos, pois podem conduzir a ganhos superiores às F&A realizadas com vista a obter sinergias operacionais.

Para aferir os possíveis objetivos para as F&A, através de questionários a indivíduos envolvidos nestes processos, Walter e Barney (1990) elaboraram uma lista de vinte possíveis objetivos, agrupando-os em cinco grandes grupos:

- Fusões são uma forma dos gestores obterem e explorarem economias de escala e de gama;
- Fusões são uma forma dos gestores lidarem com interdependências críticas no ambiente de uma empresa;
- Fusões são uma forma dos gestores expandirem a existente linha de produtos e mercados;
- Fusões são uma forma dos gestores entrarem em novos negócios;
- Fusões são uma forma dos gestores maximizarem e utilizarem a capacidade financeira.

Os resultados permitiram concluir que, relativamente às fusões horizontais não há objetivos dominantes, pelo que as mesmas podem ser motivadas por diversos objetivos. Nas F&A verticais, a gestão de dependências críticas sobrepõe-se às restantes motivações. As fusões em conglomerado são motivadas pela necessidade de uso da capacidade financeira e pela expansão dos negócios e da gama de produtos.

Jensen e Ruback (1983) identificam diversas fontes de ganhos que podem advir de uma fusão e aquisição, e que constituem, desse modo, motivações para as mesmas. Essas fontes de ganhos incluem: redução de custos de produção / distribuição (sinergias), economias de escala, adoção de tecnologia mais eficiente, maior uso da equipa de gestão da licitante e motivações financeiras (menores custos de financiamento e otimização fiscal). Além disso, as F&A podem também ser utilizadas para exercer poder de mercado ou eliminar a gestão ineficiente do alvo. No fundo, todos estes determinantes das fusões pretendem que a empresa combinada gere *cash flows* superiores ao das empresas consideradas individualmente.

Embora Trautwein (1990) reconheça a existência de um conjunto de motivações complexas para as F&A, o autor defende que isso não deve significar o fim do esforço científico. Por isso, avança com sete teorias de motivação das fusões, que a seguir apresentamos.

1.3 Efeitos das Fusões e Aquisições

1.3.1 Sobre os Acionistas

Para Jensen e Ruback (1983) existe evidência de que as aquisições geram ganhos dos quais beneficiam os acionistas da empresa-alvo, enquanto que os acionistas da empresa-adquirente têm um resultado nulo. Adicionalmente, estes autores concluem que estes ganhos parecem não advir da criação de poder de mercado. Dados os resultados anteriores, é seguro afirmar que as aquisições criam valor. Contudo, dado que as empresas licitantes tendem a ser maiores que os seus alvos, a soma simples do retorno das duas partes não mede os ganhos obtidos pela empresa resultante da fusão. Segundo Andrade *et al.* (2001) estudos recentes demonstraram que as fusões tendem a criar valor para os acionistas, sendo que a maioria dos ganhos se verificam na empresa-alvo. Esta evidência provém da abordagem tradicional, na qual a reação anormal do mercado de capitais ao anúncio da fusão é usado para avaliar a criação ou destruição de valor. Se o mercado de capitais é eficiente relativamente à informação pública, o preço das ações deve ajustar-se rapidamente após o anúncio de uma fusão, de modo a incorporar expectativas de mudança de valor. Sob esta mesma perspetiva, Andrade *et al.* (2001) encontraram efeitos positivos para os acionistas, o que sugere criação de valor. Os acionistas da empresa-alvo são, de longe, os mais beneficiados.

1.3.2 Sobre a Equipa de Gestão

A gestão da empresa é uma das partes que pode ser bastante afetada com os processos de fusão e aquisição pelo que os gestores da empresa-alvo podem tomar medidas que tornem as F&A mais difíceis.

Para Jensen e Ruback (1983), os benefícios recorrentes destes processos apenas se verificam quando o controlo dos ativos da empresa-alvo é transferido para a empresa licitante. Isto sugere que os acionistas de potenciais alvos são prejudicados com os gestores que se opõem a aquisições ou tomam medidas que diminuam a probabilidade de sucesso de uma operação. Estes gestores das empresas-alvo podem sofrer perdas com as F&A, através da sua substituição por outros gestores. Assim, tendem a tomar ações que diminuam a

probabilidade da empresa ser alvo por parte de outras empresas e, assim, aumentar os seus benefícios em prejuízo dos acionistas (medidas *anti-takeover*).

1.3.3 Sobre os Trabalhadores

Voltando a ter em conta Gugler e Yurtoglu (2004), será de esperar que a empresa que resulte de um processo de fusão na Europa ajuste a sua força de trabalho, despedindo trabalhadores, de modo a alcançar o nível ótimo. As fusões, funcionam, sob esse ponto de vista, como uma forma eficaz de reestruturação. A análise de resultados destes autores permite concluir que as fusões reduzem a procura de emprego na Europa em cerca de 10%.

Larsson e Finkelstein (1999) descobriram que a resistência dos trabalhadores está negativamente associada com a realização de sinergias. Estes argumentam que as F&A têm, geralmente, um efeito severo nos funcionários das empresas adquiridas, podendo estes experienciar *stress*, impactos negativos na carreira e choques de culturas nos meses após a fusão ou aquisição o que gera ressentimento, hostilidade e insatisfação.

Então, Larsson e Finkelstein (1999) não só encontram efeitos negativos destes processos sobre os trabalhadores, mas também relacionam esses efeitos com a sua resistência a estes processos. A resistência dos funcionários é gerada pelas semelhanças estratégicas existentes pois, quando estas existem, as empresas tendem a realizar sinergias dadas as sobreposições na produção e marketing, através do *downsizing*. Finalmente, este estudo revela que a combinação de operações complementares parece ser muito menos desfavorável para os funcionários.

Lehto e Bockerman (2008) usam um grande conjunto de dados relativos às F&A na Finlândia de modo a analisar os seus efeitos sobre o emprego, tendo em conta a propriedade das empresas e o setor no qual operam. Os seus resultados revelam que as F&A internacionais levam à diminuição do emprego na indústria, mas estes efeitos são menores noutros setores. Nas F&A domésticas, se o comprador é nacional, existem efeitos negativos sobre o emprego em todos os setores. Se a fusão é doméstica, mas os compradores estrangeiros, encontramos efeitos negativos no setor da construção e nos serviços. Assim, os autores concluem que praticamente todas as mudanças na propriedade levam a perdas de emprego, embora a sua dimensão varie conforme o setor.

1.3.4 Sobre as Empresas e os Consumidores

Gugler *et al.* (2003) analisaram os efeitos das fusões sobre o desempenho das empresas, em termos de lucratividade e vendas. Os seus resultados mostram que, em média, as fusões permitem às empresas que nelas participam aumentar os seus lucros mas, ao mesmo tempo, diminuem as suas vendas. Separando as diferentes formas de fusão, concluem que a redução de vendas é mais acentuada nas fusões em conglomerado. O aumento dos lucros pode, segundo estes autores, advir do aumento do poder de mercado ou do aumento da eficiência. A primeira conclusão parece aplicar-se mais a grandes empresas enquanto a segunda aplica-se a pequenas empresas.

Capítulo II. A Lactogal - Fusão Comercial e Industrial da Agros, Proleite e Lacticoop

2. Metodologia adotada: Estudo de Caso

As fusões são, no campo da gestão industrial, financeira e de marketing, são fenómenos complexos envolvendo diferentes variáveis.

O estudo abordou, numa primeira fase, os determinantes e os efeitos das fusões e aquisições através de uma revisão de literatura. A segunda parte do trabalho envolve estudar a fusão do instrumento comercial e industrial da Agros, Proleite e Lacticoop. Para isso, foi selecionada a metodologia do estudo de caso.

Na perspectiva de Yin (1994), o estudo de caso consiste numa investigação empírica que estuda um fenómeno contemporâneo dentro do seu contexto real, sobretudo quando os limites entre o fenómeno e o seu contexto não estão claramente definidos. Por seu lado, Silva e Benegas (2010) defendem que o estudo de caso foi, durante algum tempo, considerado o método de estudo mais pobre, sendo-lhe apontada falta de precisão, objetividade e rigor. Porém, Yin (1994) argumenta que esta metodologia lida com diversas variáveis de interesse e, por isso, se baseia em várias fontes de evidência (documentação, registos de arquivo, entrevistas, observação direta, observação participante e artefactos físicos). Estes dados, na ótica de Baxter e Jack (2008), contribuem para o rigor da análise.

O estudo de caso difere das experiências pois estas promovem deliberadamente o divórcio entre o fenómeno e o seu contexto, e da história, que está limitada a um fenómeno passado, no qual os informadores podem estar indisponíveis para entrevista e os eventos relevantes não podem ser diretamente observados (Yin, 1981).

Esta metodologia é qualitativa, mas pode também envolver variáveis quantitativas. A vantagem de usar o estudo de caso na análise de uma fusão prende-se com o facto de esta envolver um grande número de variáveis o que, segundo Yacuzzi (2005), poderia tornar o seu tratamento estatístico impossível.

Para Baxter e Jack (2008), a análise do caso em estudo requer que o investigador assegure a convergência dos dados para que se possa perceber o caso no geral.

Existem diferentes tipos de estudo de caso. Este trabalho é, essencialmente, um estudo de caso descritivo pois centra-se no relato de um fenómeno no seu contexto real (Yin, 1981). Contudo, também se insere, em parte, no estudo de caso explicativo, pois procura-se explicar as relações causais presumidas de um evento real e complexo.

2.1 Fusões e Aquisições no Mercado Leiteiro

O mercado dos laticínios tem vindo a ser consolidado, de forma cíclica, de acordo com condições regulatórias e económicas (Sineiro et al., 2015)..

Independentemente da sua idade ou nível de rendimento, o leite e os seus derivados fazem parte da vida humana. (Matthews 2016).

Para Matthews (2016), a natureza do sector leiteiro, caracterizada por elevados custos fixos e baixos custos marginais tem, desde muito cedo, contribuído para a consolidação no setor. Prova disso é a fusão ocorrida, em Dezembro de 1997 na Holanda entre os grupos Coberco (todos os produtos leiteiros), Friesland Dairy Foods (internacional), Twee Provincien et Zuid-Oost-Hoek (queijos) ou a fusão entre a empresa alemã MUH e a dinamarquesa Arla em 2012. Na França entre 2008 e 2014, as reestruturações mais significativas foram Sodial, (retoma da Entremont Alliance - Eurosérum, e fusão com as Fromageries de Blamont, o grupo 3A, a Lacopab, e a Briarde Laitière), Savencia (com a união com a Terra Lacta), Agrial (fusão com a Coralis e retoma de Senoble e participação na sociedade Délicelait) e Laïta (saída da fusão de Coopagri Bretagne, Terrena e Even) (FranceAgriMer 2016 / www.franceagrimer.fr / www.agriculture.gouv.fr).

A mundialização e a concorrência aberta e violenta entre os atores do sector leiteiro, levaram nos mais diversos mercados a operações de concentração como se pode verificar.

Um estudo elaborado por Fernandez (2016) concluiu que não são apenas os grandes atores do sector do leite que realizaram fusões/aquisições a nível europeu, mas também os atores mais pequenos, como no caso português na década de 1990 Lactogal, de modo a conseguirem competir com os outros atores do mercado.

Fernandez (2016) reporta ainda que os atores do mercado leiteiro têm enfrentado, na Europa, uma estagnação das receitas e reportado um menor crescimento da margem *EBITDA* devido ao aumento do custo da produção e da margem de venda. Adicionalmente, estes autores acrescentam que os atores do mercado do leite têm sido confrontados com um *ARPU* historicamente baixo devido a guerras de preços e questões regulatórias – como é caso do desaparecimento das quotas leiteiras substituídas por contratos anuais.

Neste sentido, a onda de consolidação tem-se caracterizado pela convergência entre empresas do sector – tal como é o caso da Lactogal – Agros, Proleite, Lacticoop. Com este processo, os atores do setor do leite em Portugal as operadoras têm conseguido oferecer ao mercado nacional produtos lácteos capazes de fazer face à concorrência com as grandes multinacionais europeias do sector. Assim, a estratégia de F&A no setor do leite conseguiu, como afirma Amaya (2005), reduzir o custo de produção industrial e apresentar produtos com um custo mais eficaz num mercado altamente competitivo e volátil.

Segundo Acosta (2014), a convergência entre cooperativas e industriais representa uma evolução quer do ponto de vista tecnológico, quer do ponto de vista do marketing. As F&A são, juntamente com a diferenciação, as alianças e o *bundling*, as quatro principais estratégias que atores do sector leiteiro podem adotar no sentido de oferecer aos seus clientes produtos a preços mais competitivos. A convergência alterou também a cadeia de valor deste mercado e acelerou os processos de consolidação das cooperativas leiteiras de modo a obterem economias de escala e de gama.

As diferentes estratégias pelas quais as empresas podem optar, de modo a oferecer produtos convergentes, possuem diversos pontos fortes e pontos fracos, tal como se pode verificar no Quadro 1.

Quadro 1 – Comparação entre diferentes opções

Pontos Fortes	Estratégicas	Pontos Fracos
<i>Bundling</i>	Maior receita e quota de mercado	Margem menor
Diferenciação	Economias de escala na produção	Dificuldade em manter, aos olhos dos consumidores, a singularidade do produto no longo prazo
	Economias de gama na distribuição	Concorrentes ágeis podem imitar rapidamente
	Competência distintiva	Dificuldade em manter prémio de preço
	Prestígio	Tornar-se dependente de outra empresa em conhecimentos especiais
Aliança	Prémio de preço	Tempo consumido em comunicação, aquisição de confiança e custos de coordenação
	Lealdade à marca Protegida dos rivais	Lidar com práticas operacionais diversas ou conflitantes
	Aprender com os parceiros e desenvolver competências	Diversificação
F&A	Recursos superiores	Gestores têm empresas maiores para gerir e, conseqüentemente, maior poder
	Obter economias de escala na produção e marketing	
	Redução de custos	
	Vendas cruzadas	
	Mercado mais amplo	

Fonte: Adapado de Purevjav e Kim (2014)

2.2 O Mercado do leite em Portugal

O setor do leite tem, historicamente, um valor relevante para a economia portuguesa, ou seja, o mercado dos laticínios é um subsector chave da economia portuguesa, não apenas pelo seu peso em termos de produção industrial, mas também pela importância que tem para um elevado número de produtores que dele dependem directamente. O sector do leite e produtos lácteos vale presentemente – 2018 -, um volume de negócios anual próximo dos dois mil milhões de euros. Actualmente, o sector lácteo vale 1,3% do PIB, quase 15% do sector agro-alimentar e é um dos mais importantes subsectores daquele que continua a ser o mais importante sector económico do país. Na área da transformação colaboram cerca de 10 mil trabalhadores e do subsector dependem quase 10 mil explorações leiteiras que dão trabalho e geram rendimento a mais de 30 mil pessoas, ou seja, do sector lácteo depende, directa e indirectamente, o rendimento de quase 100 mil famílias.

É um dos poucos sectores da nossa agricultura e agro-indústria que pode reclamar para si o estatuto de auto-suficiência (105%), sendo que o leite produzido em Portugal é quase totalmente transformado por unidades industriais portuguesas e destina-se, numa enorme percentagem, aos consumidores nacionais. Produtos derivados como manteiga e leite em pó apresentam também níveis de auto-suficiência, 130% e 150% respectivamente, contrariamente a outros de valor acrescentado com valores muito baixos como queijos com 78% e leites fermentados com 45%.

A produção de leite está estabilizada em Portugal desde 2008 segundo dados indicados pelo INE o volume de leite de vaca (1 867 mil litros) apresentando praticamente uma manutenção face a 2008 (+0,1%) (INE, 2017).

Quadro 2.– Evolução da recolha de leite e obtenção de produtos derivados em volume 2008-2012-2017

Produtos	2008	2012	2017
Recolha de leite	1 886 225	1 867 635	1 828 846
Produtos lácteos obtidos.:			
Leite para consumo público	882 025	836 593	830 900
Nata para consumo	16 593	17 378	18 029
Leite em pó gordo e meio gordo	7 590	8 419	9 763
Manteiga	30 355	12 437	8 813
Queijo de vaca	55 709	53 694	56 755
Iogurtes e outros leites derivados	105 442	108 797	115 567

Fonte: INE - resultados do inquérito anual à recolha, tratamento e transformação do leite

Uma parte significativa do leite cru recolhido (47%) é destinada à produção de leite UHT, que representa cerca de 77% do volume total de produção nacional de produtos lácteos frescos. Dos demais produtos lácteos, são de destacar os iogurtes, que consomem cerca de 5,5% do total nacional de leite cru e representam cerca de 9% do volume nacional total de produtos lácteos frescos, os queijos que consomem cerca de 3,5% do total nacional de leite cru e representam cerca de 50% do volume nacional total de produtos lácteos transformados e por fim as manteigas, que consomem cerca de 1,5% do total nacional de leite cru e representam 14% do volume nacional total de produtos lácteos frescos. A produção leiteira está associada a uma indústria transformadora essencialmente cooperativa, com particular importância na região Norte e Centro Litoral do Continente. Na recolha de leite na região Centro e Sul do Continente e na Região Autónoma dos Açores encontram-se igualmente presentes empresas multinacionais. O mercado nacional é maioritariamente dominado por quatro empresas de grande dimensão ao nível do volume de negócios, sendo uma à escala ibérica. Existem também empresas multinacionais, quer na fase de transformação (queijo), quer ao nível da distribuição de produtos importados. A

crescente integração vertical que se tem vindo a verificar nos últimos anos tem conduzido a uma forte concentração da actividade de transformação.

Os principais produtores de leite UHT em Portugal são: a Lactogal (insígnias Agros, Grosso, Matinal, Mimosa e Vigor), Parmalat (Parmalat e Ucal), Fromageries BEL (Terra Nostra) e a Serraleite. Nos restantes produtos lácteos, são de destacar a Lactogal (Milhafre, Mimosa e Primor), Parmalat (Ucal) e Fromageries BEL (Loreto) a nível de manteigas, e a Fromageries BEL (Limiano), Lactogal e Queijo Saloio nos queijos. Enquanto os principais *players* na recolha de leite em território nacional são a Lactogal e a Serraleite, a Fromageries BEL é o principal operador na recolha do leite proveniente dos Açores. A Lactogal é líder no sector lácteo em Portugal, detendo uma quota na produção e na revenda de produtos lácteos superior a 2/3. Esta liderança é apenas contraposta no segmento dos queijos, o qual é liderado pela Fromageries BEL, em especial, através dos queijos Limiano e Terra Nostra.

2.3. Motivos/Determinantes da Fusão Agros/Proleite/Lacticoop

Perceber as determinantes da fusão entre a Agros, Proleite e Lacticoop é um dos principais objetivos deste trabalho. Para isso, recorrer-se ao “Projeto de Fusão por Incorporação”), no qual as empresas explicam as suas motivações e à revisão de literatura presente neste trabalho, de modo a confrontar as justificações apresentadas pelas empresas.

2.3.1 Complementaridade

Analisando a área de atuação das cooperativas leiteiras que criaram a Lactogal, é possível verificar que a Agros era uma empresa que se dedicava à recolha e transformação de leite e principalmente venda a Norte do país, a Lacticoop do mesmo modo, com vendas fortes no Centro do país, enquanto a Proleite era líder destacada na transformação de leite com uma presença forte no centro e sul do país.

Neste sentido, um dos principais fatores determinantes para a realização desta fusão passou pela existência dessa complementaridade entre as três empresas, o que lhes permitia ir ao encontro das expectativas dos consumidores.

Esta motivação está de acordo com aquilo que é defendido por Larsson e Finkelstein (1999), ou seja, que a existência de complementaridade contribui para o sucesso de uma

fusão pois impulsiona a realização de sinergias. Também Warf (2003), como foi possível verificar no Capítulo 1, defende que a convergência industrial e comercial impulsiona as fusões.

2.3.2 Sinergias e Economias de escala

Conforme referido no Capítulo 1 deste trabalho, a obtenção de sinergias e economias de escala é um dos fatores mais presentes na realização deste tipo de operações [Cox (2006); Lehto e Bockerman (2008); Chatterjee (1986); Walter e Barney (1990); Jensen e Ruback (1983); Larsson e Finkelstein (1990); Andrade *et al.* (2001); Warf (2003)].

No caso da fusão, as empresas estimaram, no seu Projeto de Fusão, que as sinergias potencializavam as economias, podendo advir de diversas fontes:

- Maior poder de negociação com o mercado de distribuição;
- Otimização das infra-estruturas e do investimento nas mesmas;
- Obtenção de uma cobertura mais alargada com as diferentes marcas, em todos os serviços prestados e produtos oferecidos, no território português;
- Capacidade de prestar serviços convergentes;
- Menores custos de investimento nos serviços: enquanto empresas separadas, tinham de pagar para poder distribuir sua produção, algo que se irá alterar com as empresas juntas;
- Criação de uma empresa com uma presença mais forte no mercado e mais capaz de competir;
- Sinergias financeiras, com possível redução dos custos de financiamento;
- Junção do *know-how* dos trabalhadores das empresas.

2.3.3 Criação de um grupo sólido e com dimensão relevante

O mercado português do leite, nos anos que antecederam esta fusão, estava em crescimento mas a abertura à Europa apresentava uma conjuntura de concorrência externa e onde a concorrência entre cooperativas de pequena escala face aos gigantes do mercado europeu poderiam levar ao colapso das mesmas. Esta conjuntura, tal como refere

Humphrey, (2012), podem levar a fusões como uma resposta a um choque, neste caso, económico.

Tendo em conta a análise das receitas das três cooperativas, pode-se verificar que a junção das empresas poderia criar um grupo com uma receita superior a 500 milhões de euros e que, segundo as empresas, teria uma quota de 60% no mercado português do leite.

Quadro 3- Indicadores Operacionais Lactogal (1996)

Cooperativa	Vendas	VAB
Proleite	35.646.623 contos	5.111.250 contos
Agros	201.672.234 contos	35.302.710 contos
Lacticoop	20.889.390 contos	3.020.616 contos
Total:	258.208.247 contos (516.M€)	43.434.576 contos (86M€)

Fonte: Relatórios & Contas Lactogal

Este fator determinante da fusão vai ao encontro do que é defendido por Proaño, (2012): a necessidade de crescer e consolidar potencia processos de F&A. Então, esta nova empresa seria mais sólida e, por isso, mais capaz de investir, sendo esta capacidade de investimento potenciada pela liquidez acrescida.

2.3.4 Internacionalização

Esta é outra das motivações apontadas para as fusões-de empresas. As mesmas defendem que o aumento da dimensão em Portugal e, conseqüentemente, o aumento da rentabilidade, “permitirão a disponibilização de recursos adicionais a alocar à implementação de uma estratégia de internacionalização” (Projeto de Fusão por Incorporação) com foco, por exemplo, no caso da Lactogal no mercado externo. Esta internacionalização passará sobretudo pela presença em Espanha, onde a Lactogal está presente através da empresa Leche Celta - adquirida em 2007- e o grande objetivo foi o crescimento e aumento da rentabilidade que não é possível alcançar apenas com o mercado português. Esta motivação para a realização da operação é, por isso, uma razão de planeamento estratégico, defendida por Cox (2006) e também uma forma de expandir a presença internacional (Walter e Barney (1990).

2.3.5 Fomento da concorrência, produtividade e inovação

Considerando os determinantes para a realização desta operação descritos anteriormente, as empresas envolvidas acrescentam que o aumento da concorrência, produtividade e inovação é outro fator que as leva a optarem pela fusão.

De facto, o leque de os produtos vendidos pelas cooperativas com a transformação do leite são complementares, pelo que a sua junção permite o lançamento de novos produtos integrados, além da criação de um grupo forte. Deste modo, a nova empresa torna-se capaz de lançar “novos produtos a preços mais competitivos e para o cliente corresponderá um ganho no poder de compra”.

Decorrente da fusão aconteceu também uma a reorganização industrial e comercial que induziu um aumento da eficiência comercial e industrial através do incremento da produtividade.

A criação de um grupo forte permitiu ainda ao mesmo estar preparado para uma concorrência cada vez mais acentuada neste sector devido à completa abertura do mercado português a mercado europeu. Esta questão é referida pelas empresas envolvidas pois as mesmas entendem que só com a realização da fusão é que conseguirão concorrer com o mercado externo presente em Portugal através da venda dos produtos lácteos nas médias e grandes superfícies.

É, porém, difícil encontrar na literatura autores que suportem esta visão. Embora, vários autores admitam a existência de sinergias a vários níveis e que poderão ter um impacto positivo na produtividade e na inovação, a visão que estes têm sobre as questões da concorrência é bastante diferente. Uma operação de concentração é provável que aumente o poder de mercado das empresas envolvidas e, desta forma, prejudique os consumidores.

A maioria dos fatores determinantes para a realização da operação de fusão entre a Agros, Proleite e Lacticoop vão claramente ao encontro daqueles avançados na literatura por diversos autores para fazer face à concorrência, ter capacidade de inovação e aumentar a produtividade. Além disso, de uma forma geral, são bastante relevantes e justificam totalmente a realização da fusão e que permitiu o processo ser bem-sucedido como adiante o assinalaremos.

2.4. A Lactogal

As quatro maiores uniões de cooperativas nacionais de produtores integram a FENALAC (Federação Nacional das Cooperativas de Produtores de Leite), sendo estas a Agros, Proleite, Lacticoop e Serraleite. As três primeiras (Agros, Lacticoop e Proleite) constituíram, por fusão, a Lactogal – Produtos Alimentares, SA, em 1996, sendo suas accionistas desde essa data.

Quadro 5. Cronologia da fusão

1996	Fusão das três Cooperativas na área comercial
1997	Fusão da parte industrial

(Elaboração própria)

A fusão foi pensada em dois tempos. A primeira foi pensada no setor comercial e deu-se em 1996. A partir desta data a comercialização de todos os produtos das três empresas passaram a ser realizados pela empresa constituída a que se deu o nome de Lactogal SA. Numa segunda operação passou para esta empresa (Lactogal) todo o serviço industrial tendo sido integradas as fábricas e os seus trabalhadores.

Com tradição e *know-how* herdados dos produtores de leite que a constituem, a Lactogal é uma instituição de marcas que produz e comercializa lacticínios e outros bens alimentares no mercado nacional e internacional, provenientes de matérias-primas nacionais. Esta actividade somada à criação de marcas de prestígio que satisfaçam todos os tipos de cliente e parceiro de negócio, e à obtenção de benefícios duradouros para os seus accionistas compõe a missão da empresa. Já a sua visão passa por consolidar a liderança no mercado nacional e afirmar o seu posicionamento numa escala ibérica através da aposta no desenvolvimento dos seus recursos humanos e de novos produtos, investimentos em recursos industriais e de distribuição. Segundo informação do MADRP (Ministério da Agricultura, Desenvolvimento Rural e das Pescas), a Lactogal é responsável por cerca de 2/3 da recolha de leite em território nacional (Norte, Centro e Açores), sendo a Serraleite, segundo informação da própria, a principal responsável pela recolha de leite na região do Alentejo. A Lactogal e a Serraleite, operam na indústria transformadora, sendo esta representada pela ANIL. Segundo a FENALAC, os cerca de 8000 produtores que esta federação reagrupa representam cerca de 75% do total nacional de produção de leite cru.

A estrutura societária actual do Grupo Lactogal engloba a Vigor, Pronicol, Etanor, Leche Celta (um *player* no mercado dos lacticínios espanhol), para além da Lactogal, Produtos Alimentares S.A.. Qualquer uma das empresas do grupo está sob coordenação de uma direcção central, que reporta ao Conselho de Administração e toma as decisões estratégicas para a empresa. Esta direcção está dividida em funções de suporte, corporativas e Direcções de Coordenação, apresentadas no seu organograma de funções.

No que concerne à Lactogal o organograma de funções está assim desenhado:

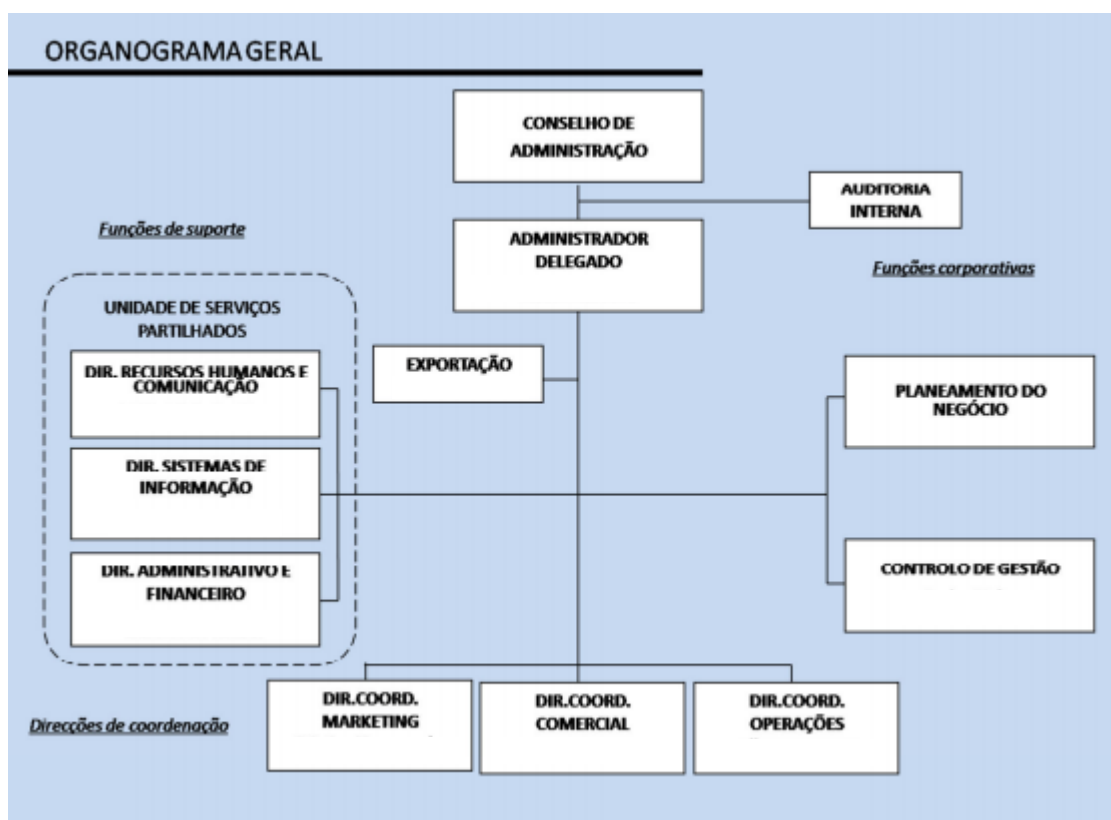


Imagem 1- Organograma de funções Lactogal

Fonte: Relatórios & Contas Lactogal

A totalidade do grupo funciona com 2200 efectivos (2017), pertencendo 71% destes à Lactogal em si, 13,25% à Celta, 8% à Pronicol, 5,75% à Vigor e 2% à Etanor. Estes estão distribuídos pelo vasto património da empresa, que engloba sete unidades fabris, três plataformas logísticas e doze delegações comerciais espalhadas ao longo da Península Ibérica. No entanto, o número de efectivos de cada empresa face ao total não corresponde exactamente à sua contribuição para as vendas consolidadas do Grupo que, tendo uma

tendência decrescente dos últimos anos, depois de terem atingido o máximo em 2008 à volta dos 1000 milhões de euros.

Quadro 6 .– – Evolução de valor de vendas (em M€) do Grupo

1998	518.158
2001	601.462
2008	1.075.70
2010	861.600
2017	890.000

(Fonte Relatórios&contasLactogal)

Em 2017 o valor total das vendas cifrou-se em 890.000.000€. Tendo sido exportado para o mercado externo 216.000.000€, cerca de 32%, tendo os produtos chegado a 22 mercados dos 5 Continentes.

Assinalamos que analisando o volume de negócios da Lactogal reflecte-se numa média de 46 unidades vendidas por segundo (em 2017), pertencentes a um universo de produtos constituído por leite UHT e pasteurizado, natas, molhos para culinária, manteigas, queijos, sumos, águas, sobremesas e iogurtes. O peso de cada uma destas categorias no total das vendas consolidadas da empresa é distribuído da seguinte forma (Quadro 7):

Quadro 7.– Volume de negócios (%) do Grupo por categoria de produto

Leite	58%
Iogurtes	7,1%
Queijo	6,9%
Manteiga	6%
Leite Granel	11%
Bebidas líquidas /aromatizadas	7%
Outros	4%

Fonte: Lactogal (2017)

Como se verifica existe um grande equilíbrio de vendas entre todas as categorias de produtos derivados de leite à volta dos 6%, o que só é uma realidade devido à constante aposta na inovação dentro de cada uma delas, levada a cabo através das 16 diferentes

marcas prestigiadas do Grupo constituídas ao longo dos anos: Agros Castelinhos, Castelões, Fresky, Gresso, Matinal, Milhafre, Mimosa, Pleno, Primor, Serra da Penha, Serra Dourada, Vigor, Celta, Adagio, Prada Verde. Os mercados, onde os produtos Lactogal actuam, pertencem à área da alimentação que engloba congelados, lacticínios e mercearia

2.5. Análise da Empresa Resultante da Fusão

A fusão por incorporação do sector comercial da Agros, Proleite e Lacticoop ficou concluída em 1996, tendo a designação da empresa Lactogal S.A.

A fusão levou, a uma participação qualificada tripartida em partes iguais 33,33% e respetivos direitos de voto, controla a nova sociedade, tal como consta no quadro 8.

Quadro 8.– Estrutura acionista da Lactogal, 31/12/2018

Agros	33,33%
Proleite	33,33%
Lacticoop	33,33%

Fonte: Relatórios & Contas Lactogal

Em 31 de Dezembro de 2018, a repartição permanecia inalterada.

Entretanto, a Lactogal, tomou participações em diversas empresas do sector agro-alimentar conforme é possível verificar no quadro 9 que se segue:

Quadro 9: Participação da Lactogal SA no Capital Social das várias empresas do Grupo

Vigor SA	Participação no Capital Social	100%
PronicolSA	Participação no Capital Social	51%
Etanor Penha	Participação no Capital Social	85%
Leche Celta	Participação no Capital Social	100%
Lactimóvel, imobiliáriaSA	Participação no Capital Social	100%
EtanorSA	Participação no Capital Social	85%
Noidal -Nova Indústria Lacto-Alimentar SA	Participação no capital social	100%

(Fonte: Relatório&contas 2017)

2. 6. Efeitos Resultantes da Fusão

2.6.1. Sobre os Acionistas

A análise dos efeitos que a fusão comercial e industrial provocou nas accionistas – as cooperativas - sem o recurso a um modelo econométrico que permita estudar os retornos anormais tem uma limitação bastante relevante: torna impossível estabelecer uma relação causa-efeito entre os ganhos/perdas dos acionistas e a fusão. Adicionalmente, essa análise é mais recorrente nas aquisições, nas quais se conclui frequentemente que os acionistas da empresa adquirida são os mais beneficiados [Jensen e Ruback (1983); Andrade *et al.* (2001)]. A Lactogal é detida pelas cooperativas em quotas similares conforme vimos. A organização passou a incorporar as actividades comerciais e industriais da Agros, Lacticoop e Proleite, sendo distribuídos anualmente uma parte dos resultados da empresa conforme a tabela que se segue.

Tabela 1. Resultados líquidos e distribuição de dividendos da Lactogal

ANO	Lactogal S.A.	Lactogal Consolidado	Dividendos	Reservas
	Resultados Líquidos	Resultados Líquidos		
1996	€ 2 059 596	€ 2 059 596	-	-
1997	€ 2 238 480	€ 2 238 480	-	-
1998	€ 12 651 724	€ 8 116 554	€ 7 033 050	
1999	€ 13 322 578	€ 8 645 210	€ 7 481 968	
2000	€ 15 606 792	€ 10 812 262	€ 9 726 559	
2001	€ 26 466 879	€ 20 764 921	€ 13 467 543	
2002	€ 32 632 372	€ 26 466 133	€ 12 750 000	
2003	€ 40 336 890	€ 34 506 697	€ 12 750 000	
2004	€ 24 717 405	€ 19 266 857	€ 9 000 000	
2005	€ 26 121 967	€ 21 615 131	€ 9 000 000	
2006	€ 21 003 106	€ 16 362 227	€ 9 000 000	
2007	€ 29 705 509	€ 18 357 760	€ 9 000 000	
2008	€ 12 212 955	€ 6 594 853		
2009	€ 23 039 124	€ 18 977 706	€ 7 500 000	
2010	€ 34 831 096	€ 35 913 768		€ 9 000 000
2011	€ 16 055 493	€ 16 055 493	€ 7 500 000	
2012	€ 13 502 489	€ 13 502 489	€ 7 500 000	
2013	€ 36 208 471	€ 36 208 471	€ 3 000 000	€ 15 000 000
2014	€ 33 846 149	€ 33 846 149	€ 15 000 000	
2015	€ 28 403 422	€ 28 403 422	€ 3 000 000	€ 9 000 000
2016	€ 20 046 183	€ 20 046 183	€ 9 000 000	

(Fonte. Relatórios&contas Lactogal)

Na tabela apresentada é possível observar: primeiro nos anos 1996 e 1997 reflectem apenas os resultados da fusão comercial. A partir de 1998 os resultados reflectem a incorporação total de negócios comerciais e industriais das empresas fundidas na Lactogal. Refira-se ainda que no ano 2008 não houve distribuição de dividendo devido à crise no mercado e para garantia de estabilidade da empresa.

Em 2010 foram distribuídos pelas accionistas não como dividendos mas como reserva 9.000.000 euros. Em 2013 foram distribuído pelos accionistas 3.000.000€ em dividendos do resultado do ano e distribuídos pelas accionistas 15.000.000 provenientes das reservas. Em 2015 foram distribuídos 3.000.000 dos dividendos e 9.000.000. das reservas.

Antes da fusão os resultados obtidos eram os seguintes (no caso da Proleite são apresentados os Resultados Consolidados das várias empresas).

Quadro 10: Resultados consolidados das accionistas da Lactogal antes da fusão.

Resultados	Lacticoop	Proleite	Agros
1994	600.000 contos	3.000.000 milhões de contos	757.000 contos
1995	555.000. contos	3.069.808 milhões de contos	777.000 contos

(Fonte Relatórios&contas da Lacticoop; Proleite; Agros .- 1997)

Juntando todos estes dados, é possível concluir que a empresa Lactogal após a fusão foi capaz de criar valor tendo os acionistas, dessa forma, beneficiando da fusão.

2.6.2. Sobre a equipa de Gestão

Na fusão em análise não se verificaram entraves por parte das equipas de gestão à sua realização, dado que a mesma era vista como benéfica e necessária por todas as cooperativas. Porém, a literatura refere que a existência de sinergias elevadas pode levar à substituição do esforço da gestão, o que conduz à redução do número de administradores e respectivas remunerações [Jovanovic, (2013)].

Estes aspetos são difíceis de analisar na fusão industrial e comercial ocorrida entre a Agros Proleite e Lacticoop pois cada empresa tinha a sua própria estrutura.

Então, para uma análise mais correta destes efeitos é necessário estabelecer a comparação entre os gastos com administradores antes da fusão com os mesmos gastos, após a fusão, na Lactogal.

Nos anos que antecederam a fusão a Agros e a Lacticoop integravam cada uma delas 5 elementos na sua equipa de gestão, enquanto a Proleite integrava somente 3 administradores.

Os gastos anuais com as equipas de gestão destas três empresas ascendiam a cerca de 667.283€. Na verdade, este valores de remuneração, decorre do facto de estarmos diante de uma estrutura directiva das Cooperativas que não era profissionalizada, existindo somente uma senha de presença aquando das reuniões da administração quando convocada para tal ou outros eventos. A administração das cooperativas era realizada por Diretores gerais setoriais sob a orientação da Direção Geral.

O ano de 1996 foi um ano de transição no qual, a 1 de outubro de 1996, tomaram posse na Lactogal os novos administradores. Este CA passou a ter uma composição de 9 elementos, integrando 3 administradores de cada cooperativa aderente à fusão. Estamos agora diante de uma Administração profissionalizada que incorpora um administrador executivo que assume a presidência e um administrador delegado e uma Coordenação dos diferentes sectores da actividade industrial comercial e financeira da Lactogal.

Quadro 11: Gastos com a administração

Gastos com a Administração antes da fusão (Agros, Proleite e Lacticoop)	667.283€
Gastos com a Administração depois da fusão	2.459.999€

(Fonte: relatórios de contas)

Em termos globais os custos com esta equipa de gestão, ascendem a 2.459.999 €. O aumento de custos deve-se com a profissionalização da administração e vai ao encontro das ideias defendidas pelos autores na revisão de literatura efetuada.

2.6.3. Sobre os Trabalhadores

Na literatura existe uma certa concordância de que os processos de F&A são usados para reestruturar as empresas neles envolvidos o que leva, geralmente, à diminuição da força de trabalho, sobretudo quando as sinergias são mais elevadas e os mercados de trabalho mais rígidos [Gugler e Yurtoglu (2004); Larsson e Finkelstein (1999); Lehto e Bockerman (2008)]. Tendo isto em conta, considerando o mercado de trabalho português

estruturalmente rígido e olhando para a forte complementaridade da ação de mercado, será de esperar que esta fusão tenha efeitos negativos sobre os colaboradores.

A Lactogal incorporou o número exato de trabalhadores que as accionistas possuíam no setor industrial e comercial não existindo, nesse ano de 1996, indicadores que indiciam esses mesmos efeitos negativos sobre os trabalhadores.

Quadro 12 . Evolução do número de trabalhados antes e depois da fusão

Trabalhadores 1995	Lacticoop 1995	Proleite 1042	Agros 1935
Trabalhadores Lactogal 1998		2071	

(Fonte: Relatórios& contas)

Juntando o número de trabalhadores das três cooperativas que estavam no sector comercial e industrial vemos que as três empresas contavam com 4972 colaboradores. No R&C de 1996, a empresa refere que “nasce” com 2429 colaboradores. Os restantes tinham ficado ligados aos diferentes serviços das cooperativas accionistas.

No entanto, analisando o relatório de contas constata-se que a 31 de Dezembro de 2000 ano contava com 1961 colaboradores o que representa uma descida após a fusão. Número que vem descendo até aos 1489 do ano de 2017.

Quadro 13: Evolução do número de colaboradores após a fusão

Colaboradores Ano:	Número de colaboradores da Lactogal
2000	1961
2001	1917
2011	1700
2017	1489

(Fonte: Relatórios de contas)

No que concerne a evolução dos custos de pessoal após um incremento de 56M€ em 21 para mais de 58M€, a descida do número de colaboradores – 1700 para 1489) acompanha também a descida com os custos de pessoal que descem para 37M€.7

Quadro 14: Evolução dos custos de pessoal – 2010-2017

Gastos com pessoal 2001	56.893.310€
Gastos com o pessoal 2011	58.387.406€
Gastos com pessoal 2017	38.762.002€

(Fonte: Relatório& contas)

Os gastos com o pessoal da Lactogal em 2001 cifravam-se em 56.893.310€, sendo que em cifravam-se em 2011 58.387.406€ e em 2017 38.762.002€.

Olhando para a situação da Lactogal, é possível verificar que a redução do número de colaboradores mostra os efeitos negativos da fusão sobre o emprego, mas tal já não acontece se tivermos em conta os gastos com pessoal. Desse modo, é possível concluir que os efeitos da fusão sobre os trabalhadores foram negativos, mas de uma forma menos pronunciada do que aquilo que seria expectável pois, no geral, esta redução de pessoal e de custos inerentes ao pessoal é uma tendência observada no setor do leite e seus derivados dada a estagnação/queda nas receitas que este tem vindo a exponenciar nos últimos anos na Lactogal..

2.6.4 Sobre as Empresas e os Consumidores

Uma das grandes motivações para a realização desta fusão era a criação de um ator global no sector do leite, capaz de concorrer em todos os segmentos do mercado em que estava presente.

A nova empresa possui uma quota de mercado dos lacticínios 66% que se tem mantido estável o longo dos anos com pequenas oscilações percentuais. As cooperativas saíram a ganhar com esta nova organização face ao mercado concorrencial, a centros de investigação e a unidades fabris capazes de responder às melhores técnica e práticas industriais e comerciais e os consumidos conseguem ganhar com uma gama de produtos leiteiros de alta qualidade sempre respondendo às mais altas exigências do consumidor.

2.7 Conclusão: Lactogal: o sucesso da concretização de uma fusão por incorporação

A Lactogal representou para as acionistas um investimento inicial de 150,15 milhões de euros (capital social), feito em espécie, através da simples valorização patrimonial dos activos afetos às actividades industriais e comerciais (100 milhões de euros) e de entradas em dinheiro para o capital (os restantes cerca de 50 milhões de euros).

Na gestão destes 22 anos é possível verificar uma valorização da posição dos acionistas em cerca de 433,4 milhões de euros, ou seja, uma valorização de 288% - taxa média anual de valorização de 6,4%.

Os relatórios de contas de 1996 a 2017 permitem verificar que destes 433,4 milhões de euros de valorização das posições acionistas foram já repercutidas nelas mesmas, através de dividendos distribuídos, 199,7 milhões de euros, ou seja 133% do capital inicial investido, o que lhes permitiu recuperar já mais que o investimento e proporcionou-lhes o crescimento, a sustentabilidade, o investimento e a viabilização económica do sector.

O valor das participações dos acionistas, medido pelos capitais próprios retidos no Grupo Lactogal, é em 31-12-2017, de cerca de 398,8 milhões de euros, ou seja, uma valorização de 166% do valor de investimento inicial, depois de já retirados os dividendos já distribuídos.

Capital Próprio Inicial	150,15 Milhões €
Dividendos Distribuídos	199,70 Milhões €
Aumentos do capital próprio	233,65 Milhões €
	583,50 Milhões €
Valorização Accionista	433,35 Milhões €

Figura 1: Balanço da evolução e valorização do património da organização empresarial até janeiro de 2018

Estes números estão evidenciados no balanço, sem sobreavaliações ou revalorizações, apenas resultante dos resultados obtidos. Observa-se uma gestão criteriosa e séria.

O valor do grupo Lactogal, considerando 2 métodos distintos (Fluxos de caixa descontados e múltiplos do EBITDA) chegamos a um cenário de valorização do grupo Lactogal entre os 750 e 900 milhões de euros. Ou seja, além do que já foi pago de dividendos acresce uma

multiplicação por 5 (cenário mais baixo) o valor inicial do investimento das accionistas. As participações iniciais de 50 milhões de euros estão presentemente valorizadas entre 250 e 300 milhões de euros.

No que concerne ainda as accionistas notamos nestes 22 anos da Lactogal:

- De 1997 a 2017 foram comprados às acionistas 18.136 milhões de litros de leite - média de 864 milhões/ano;
- O valor de compra desse leite foi de 6.298 milhões - média 300 milhões €/ano;
- A evolução das compras - quantidade e preço dos últimos 8 anos¹:

Quadro: 15: Quadro comparativo do volume de compras e seu valor entre os preços pagos pela Lactogal e os praticados em Espanha e na EU 2010-2018.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Jul/18
Quantidade (Milhões Lt)	824,9	853,7	866,8	854,3	877,5	913,0	856,4	858,7	516,6
Preço de compra Lactogal (€)	0,334	0,354	0,343	0,376	0,390	0,331	0,319	0,342	0,352
Preço de compra Espanha (€)	0,296	0,309	0,304	0,338	0,354	0,314	0,291	0,310	0,311
Preço de compra UE (€)	0,306	0,340	0,327	0,365	0,373	0,308	0,284	0,349	0,333

Fonte: Eurostat Regulation (EU) No 2017/1185 Article 12(a) - Annex II.4(a)

- O valor de vendas foi de 13.835 milhões de euros - média 629 milhões €/ano;
- O valor de vendas para o mercado externo foi de 2.482 milhões de euros - média 118 milhões €/ano);
- O VAB (valor acrescentado bruto) gerado nestes 22 anos foi de 2.067 milhões de euros - média 94 milhões €/ano);
- Investimentos em Imobilizado corpóreo de 385,4 milhões de euros nestes 22 anos (média 17,5 milhões€/ano);
- Os custos com pessoal foram de 784 milhões de euros nestes 22 anos - média 35,6 milhões €/ano)
- São pagos ao estado, referente a IRC 212,6 milhões de euros nestes 22 anos - média 9,7 milhões€/ano)

¹ Os preços referidos pela Lactogal foram os que efetivamente foram pagos. Quer os preços do leite de Espanha, quer os da União Europeia, foram obtidos por consulta do EUROSTAT

Conclusão

Este trabalho centrou-se no processo de Fusão por incorporação na criação da Lactogal. Foi possível verificar que os processos de F&A assumem uma dimensão relevante na vida das organizações empresariais.

A literatura sobre o tema dispõe de diversos contributos, de diferentes autores e cujas metodologias divergem. Desse modo, existe uma multiplicidade de aproximações e de conclusões. Ainda assim, a realização de sinergias e a obtenção de economias de escala parecem ser conclusões comuns dos autores no que diz respeito às determinantes dos processos de fusão e aquisição. Também a existência de choques na economia com a abertura de mercados parece estar presente nos processos de F&A.

Quanto aos efeitos das F&A, vários estudos por nós analisados apontam para a diminuição da força de trabalho, sobretudo se as empresas forem semelhantes e os mercados de trabalho rígidos.

O setor do leite não é diferente dos restantes no que diz respeito à existência de F&A. Neste setor, o contributo da desregulação e concorrência no mercado contribuíram significativamente para o incremento do processo de fusão por incorporação comercial e industrial com a criação da Lactogal.

Tendo em conta o mercado português do leite observou-se historicamente a existência de três cooperativas no mercado: Agros, Proleite, Gresso. A fusão das actividades comerciais e industriais das três cooperativas foi uma das maiores alguma vez ocorridas em Portugal. As motivações para ocorrência deste processo vão ao encontro daquilo que é possível encontrar sobre o tema na literatura: a obtenção de sinergias e economias de escala. Nesta fusão em particular, deve referir-se também o objetivo de criar um ator forte em todos os segmentos do mercado leiteiro capaz de fazer face à concorrência do mercado europeu.

Esta fusão, a partir do momento em que foi oficializada, foi aceite e bem recebida por todos os intervenientes do mercado. A análise da fusão por parte do regulador competente foi cuidadosa, e não detetou questões relevantes a nível da Lactogal possíveis na concorrência, para além daquelas que foram prontamente apontadas pelas próprias empresas, que sugeriram ainda algumas formas de ultrapassar as mesmas.

Um dos efeitos que se verificou da fusão foi a redução do número de trabalhadores e, conseqüentemente, a redução dos gastos com pessoal está em linha com o esperado, dada a revisão de literatura. Os acionistas na Lactogal foram beneficiados com a fusão, com a empresa a conseguir aumentar sustentadamente os seus dividendos.

Como limitações deste estudo, refere-se a inexistência de um modelo que permita detetar a relação causa-efeito. No entanto, a partir da ver revisão de literatura e experiência profissional e pessoal do autor podemos confirmar a validade das aporias defendidas.

Bibliografia

Acosta, C. (2014). *Indicadores de gestion, Claves*. 10 de Octubre de 2014. <http://www.ccpalmira.org.co/portal/images/Docs/memoriascapa/INDICADORESGESTION.pdf>.

Amaya, J (2005). *Gerencia: Planeacion & Estrategia*. Bucaramanga: McGraw Hill, 2005

Andrade, G., Mitchell, M. e Stafford, E. (2001). “New Evidence and Perspectives on Mergers”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, n° 2, pp. 103-120.

Baxter, P. e Jack, S. (2008). “Qualitative Case Study Methodology: Study Design and Implementation for Novice Researchers”, *The Qualitative Report*, Vol. 13, n. 4, pp. 544-559.

Barreira, J. F. S. (2011). *Impacto de uma fusão ou aquisição na performance das empresas – alguns casos em Portugal*, ISEG da Universidade Técnica de Lisboa, p.1-43.

Link:https://aquila1.iseg.ulisboa.pt/aquila/publico/listThesis.do?method=listThesisDetails&thesisID=802&contentContextPath_PATH=/unidade/ddi/lateral/biblioteca-digital&_request_checksum_=226f1a7cc49672bb1b1f22ebf8ea9a463cbe938e&locale=e(accedido a 2 de junho de 2017)

Brakman, S., Garretsin, H. e Marrewijk, C. V. (2005), *Cross-Border Mergers and Acquisitions: On Revealed Comparative Advantage and Mergers Waves*, WK.P.

Online: : <http://ssrn.com/abstract=870389> (accedido a 12 de junho de 2018)

Cox, R. (2006). “Mergers and Acquisitions: a Review of the Literature”, *Journal of Corporate Ownership & Control*, Vol. 3, n° 3, pp. 55-59.

Erel, I., Liao, R. C., e Weisbach, M. S. (2012). *Determinants of cross-border mergers and acquisitions*. The Journal of Finance, vol.67, n.3, p.1045-1082.

Fernandez, S. (2016). *El sector lácteo en españa* https://buleria.unileon.es/bitstream/handle/10612/5568/71527468K_GE_julio16.pdf.pdf?sequence=1

FranceAgriMer 2016 / www.franceagrimer.fr / www.agriculture.gouv.fr

Gaughan, P. A. (1999). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, New York, John Wiley & Sons, Inc., p.12.

Gugler, K., Mueller, D., Yurtoglu, B. e Zulehner, C. (2003). “The effects of mergers: an international comparison”, *International Journal of Industrial Organization*, Vol. 21, pp. 625-653.

Gupta, P. K. (2012). “Mergers and Acquisitions (M&A): The Strategic Concepts for the Nuptials of Corporate Sector”, *Innovative Journal of Business and Management*, Vol. 1, n° 4, pp. 60-68.

Humphrey, A. (2012). *Gerencia y negocios, una mirada al entorno estratégico*. México: Pearsons, 2012.

INE (2017). *Estatísticas agrícolas*.

<https://www.ine.pt> ngt_server › attachfileu
file:///C:/Users/simao/Downloads/EA_2017.pdf

Jovanovic, D. (2013). “Mergers, managerial incentives, and efficiencies”, *DICE Discussion Paper*, n° 88.

Jensen, M. C. e Ruback, R. S. (1983). “The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 11, pp. 5-50.

Larsson, R. e Finkelstein, S. (1999). “Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization”, *Organization Science*, Vol. 10, n° 1, pp. 1-26.

Lehto, E. e Böckerman, P. (2008). “Analysing the Employment Effects of Mergers and Acquisitions”, *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 68, n° 1, pp. 112-124.

Matthews A. (2016). *Council supports voluntary milk reduction scheme*. March. Cap reform. <http://capreform.eu/council-supports-voluntary-milk-reduction-scheme/> (acedido a 10 de julho de 2019)

McNamara, G.M., Halebian, J.J. e Dykes, B.J. (2008). *The Performance Implications of Participating in an Acquisition Wave: Early Mover Advantages, Bandwagon Effects, and the Moderating Influence of Industry Characteristics and Acquirer Tactics*. *Academy of Management Journal*, vol.51, n.1, p.113-130.

- Proaño, A. (2012). *Análisis de cadena de valor de la producción láctea en el cantón Cayambe: caso Jatari Guagra S.A.* Tesis de Grado, Cayambe: Repositorio Digital UPS.
- Romacho, J. e Cidrais, V. (2007). *A eficiência do mercado de capitais português e o anúncio dos resultados contabilísticos*, *Tekhne – Polytechnical Studies Review*, vol.4, n.7, p.235-252.
- Link: <http://www.scielo.mec.pt/pdf/tek/n7/v4n7a09.pdf> (accedido a 2 de julho de 2017)
- Silva, R. e Benegas, A. (2010). “O Uso do Estudo do Caso como Método de Ensino na Graduação”, *Economia & Pesquisa*, Vol. 12, N° 12, pp. 9-31.
- Sineiro, F. et al. (2012). *El sector lácteo. Escenario de evolución*. <https://www.researchgate.net/publication/274695011> *El sector lacteo Escenarios de e volucion I Premio Internacional COVAP*. (accedido 15 novembro 2018)
- Triches, D. (1996). “Fusões, aquisições e outras formas de associação entre empresas no Brasil”, *Revista de Administração*, vol.31, n.1, p.14.
- Walter, G. A. e Barney, J. B. (1990). “Management Objectives in Mergers and Acquisitions”, *Strategic Management Journal*, Vol. 11, n° 1, pp. 79-86.
- Warf, B. (2003). “Mergers and Acquisitions in the Industry”, *Journal of Growth and Change*, Vol. 34, n° 3, pp. 321-344.
- Weston, J. F. e Weaver, S. C. (2001). *Mergers and Acquisitions: The McGraw-Hill Executive MBA Series*, cap.1, p. 6, Table 1.3, New York, McGraw-Hill.
- Yacuzzi, E. (2005). “El Estudio de Caso como Metodología de Investigación: Teoría, Mecanismos Causales, Validación”, *Universidad del CEMA Working Papers*, n° 296.
- Yin, R. K. (1994 2ªed). *Case Study Research – Design and Methods*, Sage Publications.

Anexos

Lactogal

BALANÇOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2004 E 2003

(Valores em euros)

	EXERCÍCIOS					EXERCÍCIOS	
	2004		2003			2004	2003
	ACTIVO BRUTO	AMORTIZAÇÕES PROVISÕES	ACTIVO LIQUIDO	ACTIVO LIQUIDO			
ACTIVO IMOBILIZADO					CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO		
IMOBILIZAÇÕES INCORPÓREAS					CAPITAL PRÓPRIO		
Prop. industrial e outros direitos	3.218.650	973.064	2.245.586	2.230.557	Capital social	150.000.000	150.000.000
Trespessos	1.303.019	542.808	760.411	822.394	Ajustam. partes de capital em filiais e assoc.	1.561.114	1.561.114
Outras imobilizações incorpóreas	568.317	345.728	222.581	279.422	Reservas :		
	5.089.986	1.861.598	3.228.586	3.332.373	Reserva legal	7.265.920	5.248.920
					Reserva fiscal investimento	2.852.474	
IMOBILIZAÇÕES CORPÓREAS					Outras reservas	1.874.087	28.554.197
Terras e recursos naturais	12.486.878		12.486.878	11.527.969	Resultados transferidos	4	4
Edifícios e outras construções	93.584.083	17.783.957	75.800.126	31.647.858		183.563.599	185.384.235
Equipamento básico	159.891.794	72.993.083	86.898.711	26.371.804	Resultado líquido do exercício	24.717.405	40.338.890
Equipamento de transporte	9.079.359	8.002.997	1.076.362	1.781.588	TOTAL CAPITAL PRÓPRIO	188.271.004	225.701.125
Ferramentas e utensílios	781.522	737.538	43.984	89.339			
Equipamento administrativo	8.328.570	4.940.433	1.388.137	1.016.821			
Terras e vestígios	15.182	15.182			PASSIVO		
Outras imobilizações corpóreas	2.830.490	1.785.108	1.045.382	583.014	PROVISÕES PARA RISCOS E ENCARGOS		
Imobilizado em curso	2.480.180		2.480.180	83.834.770	Provisão para riscos encargos	4.282.485	4.988.284
	287.278.036	108.258.298	181.017.738	158.884.857		4.282.485	4.988.284
INVESTIMENTOS FINANCEIROS					DÍVIDAS DE TERCEIROS- MÉDIO LONGO PRAZO		
Partes capital empresas do grupo	24.435.355	2.208.784	22.226.571	21.323.951	Dívidas instituições de crédito	100.000.000	7.500.000
Outras empresas	29.068		29.088	41.486	Fornecedores de imobilizado, etc	1.298.457	1.523.755
Empréstimos a empresas do grupo	24.000.000		24.000.000	21.673.597			
Outras aplicações financeiras	15.789.212	4.950.981	10.838.231	11.507.883			
	64.253.633	7.159.765	57.093.867	54.546.897	DÍVIDAS DE TERCEIROS- CURTO PRAZO		
CIRCULANTE					Dívidas instituições de crédito	7.500.000	63.202.858
EXISTÊNCIAS					Fornecedores, etc	82.389.684	60.340.278
Matérias-primas, subprod. e de consumo	13.251.981	599.179	12.652.802	11.180.921	Empresas do grupo	997.889	
Produtos acabados e intermédios	14.011.749		14.011.749	14.732.109	Fornecedores de imobilizado, etc	9.852.053	14.181.021
Produtos e trabalhos em curso	3.355.991		3.355.991	3.416.921	Estado e outros entes públicos	1.571.068	4.893.443
	30.619.721	599.179	30.020.542	29.329.951	Outros credores	1.161.383	1.222.157
DÍVIDAS TERCEIROS - MÉDIO LONGO PRAZO						113.252.087	143.838.755
Outros devedores	18.831.130		18.831.130	23.168.805	ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS		
	18.831.130		18.831.130	23.168.805	Acréscimos de custos	8.381.215	7.860.054
DÍVIDAS TERCEIROS - CURTO PRAZO					Proveitos diferidos	21.894.272	5.077.973
Clientes, etc	108.012.738		108.012.738	103.751.713		30.075.487	12.738.027
Clientes de cobrança duvidosa	7.935.414	7.658.128	278.286	784.814	TOTAL DO PASSIVO	248.886.496	178.589.831
Adiantamentos a fornecedores							
Estado e outros entes públicos	12.448.574		12.448.574	12.987.232			
Outros devedores	17.714.882	1.005.895	18.708.987	4.775.880			
	148.111.608	8.662.023	137.449.585	125.379.232			
DEPÓSITOS BANCÁRIOS E CAIXA							
Outras aplicações financeiras	2.500.000		2.500.000				
Depósitos Bancários	5.218.323		5.218.323	1.375.848			
Caixa	50.913		50.913	49.784			
	7.769.236		7.769.236	1.425.732			
ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS							
Acrescimos de proveitos	79.187		79.187	272.281			
Custos diferidos	727.412		727.412	838.474			
Activos por impostos diferidos	1.140.214		1.140.214	1.334.284			
	1.946.813		1.946.813	2.243.039			
TOTAL DE AMORTIZAÇÕES		113.070.877					
TOTAL DE PROVISÕES		11.489.987					
TOTAL DO ACTIVO	581.898.104	124.540.664	437.157.500	398.290.958	TOTAL CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO	437.157.500	398.290.958

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS POR NATUREZAS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2004 E 2003

(Valores em euros)

	EXERCÍCIO 2004		EXERCÍCIO 2003	
CUSTOS E PERDAS				
Custo das Mercadorias vendidas e matérias consumidas				
Matérias	499.598.229	499.598.229	480.510.712	480.510.712
Fornecimentos e Serviços Externos		85.791.886		77.175.172
Custos com o Pessoal :				
Remunerações	27.529.035		26.284.889	
Encargos sociais :				
Outros	9.519.475	37.048.510	7.633.847	33.918.736
Amortizações imobilizado corpóreo e incorpóreo	22.594.112		11.520.090	
Provisões	404.591	22.998.703	589.147	12.109.237
Impostos	656.165		419.279	
Outros custos operacionais	1.717.380	2.373.545	1.536.730	1.956.009
(A)		647.510.873		605.569.866
Perdas em Empresas do Grupo e Associadas	824.605		805.897	
Amortiz. e Prov.de Aplic. e Invest.Financeiros				
Juros e Custos Similares :				
Outros	10.169.745	10.994.350	9.887.192	10.493.089
(C)		658.805.223		616.162.955
Custos e Perdas Extraordinários		1.417.327		13.279.721
(E)		660.222.550		629.442.676
Imposto s/ Rendimento do Exercício		9.602.234		15.438.516
(G)		669.824.784		644.881.192
Resultado Líquido do Exercício		24.717.405		40.336.890
		694.542.189		685.218.082
PROVEITOS E GANHOS				
Vendas :				
Mercadorias				
Produtos	680.910.280		661.742.885	
Prestações de Serviços	1.128.047	682.038.327	1.119.531	662.862.416
Variação da Produção		762.158		2.727.343
Trabalhos para a Própria Empresa				
Proveitos Suplementares	1.942.161		2.300.965	
Subsídios à Exploração	153.922		212.506	
Outros Proveitos Operacionais	88.438	2.184.521	98.686	2.612.455
(B)		684.985.006		688.202.214
Ganhos em Empresas do Grupo e Associadas	837.767		433.789	
Rendimentos de Participações de Capital:				
Outros				
Rend.Títulos Negociáveis e outras Aplic.Financeiras:				
Relativos a empresas do grupo				
Outros	3.365.169		2.354.535	
Outros Juros e Proveitos Similares :				
Outros	44.080	4.247.018	47.008	2.835.332
(D)		689.232.022		671.037.546
Proveitos e Ganhos Extraordinários		5.310.166		14.180.536
(F)		694.542.188		685.218.082
RESUMO				
Resultados Operacionais.....		37.174.133		62.532.348
Resultados Financeiros.....		-6.747.334		-7.057.757
Resultados Correntes.....		30.426.800		54.874.501
Resultados Antes Impostos.....		34.319.639		55.775.408
Resultado Líquido Exercício.....		24.717.405		40.336.890

(Montantes expressos em euros)

ACTIVO	NOTAS	31.12.2011	31.12.2010 pró-forma (Nota 1.1)
ACTIVO NÃO CORRENTE:			
Activos fixos tangíveis	6	208.340.248	234.518.715
Propriedades de investimento	8	1.973.354	1.888.354
Goodwill	9	44.819.683	46.269.547
Activos intangíveis	10	12.142.110	13.819.752
Participações financeiras - outros métodos	11	38.340	38.340
Outros activos não correntes	14	7.347.731	7.498.219
Activos por impostos diferidos	12	8.090.609	8.002.545
Total do activo não corrente		282.752.075	312.029.472
ACTIVO CORRENTE:			
Inventários	13	63.135.875	55.053.829
Clientes	14	168.782.919	152.901.989
Adiantamentos a fornecedores	14	215.487	150.078
Estado e outros entes públicos	20	9.803.240	7.779.124
Acionistas / sócios		1.091	1.091
Outras contas a receber	14	3.483.802	5.765.763
Diferimentos	15	493.261	350.251
Caixa e depósitos bancários	4	47.820.964	50.838.513
Total do activo corrente		288.736.639	272.240.638
Total do Activo		571.488.714	584.270.110
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
CAPITAL PRÓPRIO:			
Capital realizado	16.1	150.150.000	150.000.000
Reservas legais	16.2	29.900.000	22.358.121
Reservas de Fusão	16.2	16.125.817	-
Outras reservas e Resultados Transitados		79.004.991	66.908.786
Subsídios ao Investimento	16.3	25.661.112	27.882.371
Resultado líquido consolidado atribuível aos detentores do capital da Empresa-mãe	16.4	16.055.493	35.913.768
Total do capital próprio atribuível aos detentores do capital da Empresa-mãe		316.897.413	303.063.046
Interesse Minoritários	31	8.758.249	8.865.576
Total do capital próprio		325.655.662	311.928.622
PASSIVO:			
PASSIVO NÃO CORRENTE:			
Provisões	17	2.863.481	1.057.676
Financiamentos obtidos	19	25.000.000	50.000.000
Acionistas / sócios		-	61.103
Passivos por impostos diferidos	12	6.360.872	7.600.405
Outras contas a pagar	18	1.693.170	2.675.144
Total do passivo não corrente		35.917.523	61.394.328
PASSIVO CORRENTE:			
Fornecedores	18 e 29	107.559.408	101.228.944
Estado e outros entes públicos	20	1.757.879	6.971.779
Financiamentos obtidos	19	79.877.550	79.679.549
Outras contas a pagar	18	20.689.868	22.986.924
Diferimentos		30.824	79.964
Total do passivo corrente		209.915.529	210.947.160
Total do passivo		245.833.052	272.341.488
Total do capital próprio e do passivo		571.488.714	584.270.110

As notas anexas fazem parte integrante do Balanço em 31 de Dezembro de 2011.

DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DOS RESULTADOS POR NATUREZAS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010 (Nota 1.1)
(Montantes expressos em euros)

RENDIMENTOS E GASTOS	NOTAS	31.12.2011	31.12.2010 pró-forma (Nota 1.1)
Vendas e serviços prestados	21	929.988.527	918.668.747
Subsídios à exploração	24	538.844	472.505
Variação nos inventários da produção	13	(21.111.645)	(25.641.469)
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	13 e 29	(630.294.733)	(599.063.557)
Fornecimentos e serviços externos	22	(157.590.060)	(151.887.668)
Gastos com o pessoal	23	(58.387.406)	(56.893.310)
Imparidade de inventários (perdas / reversões)	13	(228.033)	1.625.545
Imparidade de dívidas a receber (perdas / reversões)	14	(4.857.470)	(867.807)
Provisões (aumentos / reduções)	17	(1.805.805)	338.461
Imparidade de investimentos não depreciables / amortizáveis (perdas / reversões)	9 e 25.2	(3.243.975)	(961.942)
Outros rendimentos e ganhos	26	25.944.492	18.491.867
Outros gastos e perdas	27	(13.132.735)	(13.753.753)
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos		65.820.001	90.527.619
Gastos / reversões de depreciação e de amortização	25.1	(39.763.392)	(39.582.671)
Imparidade de investimentos depreciables / amortizáveis (perdas / reversões)	25.1	(508.780)	29.873
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)		25.547.829	50.974.821
Juros e rendimentos similares obtidos	28	1.602.945	836.971
Juros e gastos similares suportados	28	(3.684.705)	(2.683.720)
Resultado antes de impostos		23.466.069	49.128.072
Imposto sobre o rendimento do exercício	12	(7.053.712)	(12.605.800)
Resultado líquido consolidado antes de Interesses Minoritários		16.412.357	36.522.272
Resultado líquido consolidado atribuível a:			
Detentores do capital da Empresa-mãe	16.4	16.055.493	35.913.768
Interesses Minoritários	31	356.864	608.504
		16.412.357	36.522.272
Resultado por acção básico		0,535	1,196

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração de resultados por naturezas do exercício findo em 31 de Dezembro de 2011.

DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DAS ALTERAÇÕES NO CAPITAL PRÓPRIO
NOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010 (Nota 1.1)



(Montantes expressos em euros)

Notas	Atribuível aos accionistas da Empresa-mãe						Total	Interesses Minoritários	Total do capital próprio
	Capital realizado	Reservas legais	Reserva de Fusão	Outras Reservas e Resultados Transitados	Subsídios ao Investimento	Resultado líquido consolidado do exercício			
Posição no início do exercício 2010 pré-forma (Nota 1.1)	150.000.000	17.358.121	-	59.948.427	32.392.598	28.460.359	288.159.505	8.654.260	296.813.765
Afectação de resultados do ano anterior	-	5.000.000	-	15.960.359	-	(20.960.359)	-	-	-
Operações com detentores de capital no exercício	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribuições a accionistas	-	-	-	(9.000.000)	-	(7.500.000)	(16.500.000)	-	(16.500.000)
	150.000.000	22.358.121	-	66.908.786	32.392.598	-	271.659.505	8.654.260	280.313.765
Resultado Integral	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reconhecimento dos subsídios	16.3	-	-	-	(5.523.978)	-	(5.523.978)	(482.593)	(6.006.571)
Efeitos dos impostos diferidos	12	-	-	-	1.013.751	-	1.013.751	85.406	1.099.157
Resultado líquido do exercício	-	-	-	-	-	35.913.768	35.913.768	608.503	36.522.271
	-	-	-	-	(4.510.227)	-	31.403.541	211.316	31.614.857
Posição no fim do exercício 2010 Pré-forma (Nota 1.1)	150.000.000	22.358.121	-	66.908.786	27.882.371	35.913.768	303.063.046	8.865.576	311.928.622
Notas	Atribuível aos accionistas da Empresa-mãe						Total	Interesses Minoritários	Total do capital próprio
	Capital realizado	Reservas legais	Reserva de Fusão	Outras Reservas e Resultados Transitados	Subsídios ao Investimento	Resultado líquido consolidado do exercício			
Posição no início do exercício 2011 (Nota 1.1)	150.000.000	22.358.121	-	66.908.786	27.882.371	35.913.768	303.063.046	8.865.576	311.928.622
Afectação de resultados do ano anterior	-	7.541.879	-	28.371.889	-	(35.913.768)	-	-	-
Efeitos da Operação de Fusão (Nota 1.1)	16.2	150.000	16.125.817	(16.275.817)	-	-	-	-	-
	150.150.000	29.900.000	16.125.817	79.004.858	27.882.371	-	303.063.046	8.865.576	311.928.622
Resultado Integral	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reconhecimento dos subsídios	16.3	-	-	-	(3.362.766)	-	(3.362.766)	(562.573)	(3.925.339)
Efeitos dos impostos diferidos	12	-	-	-	1.141.507	-	1.141.507	97.172	1.238.679
Resultado líquido do exercício	-	-	-	-	-	16.055.493	16.055.493	356.864	16.412.357
Outros	-	-	-	133	-	-	133	1.210	1.343
	-	-	-	133	(2.221.259)	-	13.834.367	(107.327)	13.727.040
Posição no fim do exercício 2011	150.150.000	29.900.000	16.125.817	79.004.991	25.661.112	16.055.493	316.897.413	8.758.249	325.655.662

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração consolidada das alterações no capital próprio do exercício findo em 31 de Dezembro de 2011

DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DE FLUXOS DE CAIXA PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 2010 (Nota 1.1)

Unidade monetária: Euros

RUBRICAS	NOTAS	EXERCÍCIOS	
		2011	2010
Fluxos de caixa das actividades operacionais - método directo			
Recebimentos de clientes	+	931.709.979	944.553.865
Pagamentos a fornecedores	-	854.893.222	823.555.638
Pagamentos ao pessoal	-	43.153.434	42.431.320
Caixa gerada pelas operações	+/-	33.663.323	78.566.907
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	-/+	(8.190.725)	(1.437.777)
Outros recebimentos/pagamentos	+/-	12.718.839	(12.844)
Fluxos de caixa das actividades operacionais (1)	+/-	38.191.437	77.116.286
Fluxos de caixa das actividades de investimento			
Pagamentos respeitantes a:			
Activos fixos tangíveis	-	15.221.925	9.894.622
Recebimentos provenientes de:			
Activos fixos tangíveis	+	442.866	260.198
Juros e rendimentos similares	+	1.874.777	231.133
Fluxos de caixa das actividades de investimento (2)	+/-	(12.904.282)	(9.403.291)
Fluxos de caixa das actividades de financiamento			
Recebimentos provenientes de:			
Financiamentos obtidos	+	19.247.216	20.952.497
Pagamentos respeitantes a:			
Financiamentos obtidos	-	43.922.469	25.000.000
Juros e gastos similares	-	3.529.375	2.525.947
Dividendos	-	-	16.500.000
Amortização de contratos de locação financeira	-	97.516	235.967
Fluxos de caixa das actividades de financiamento (3)		(28.302.144)	(23.309.417)
Varição de caixa e seus equivalentes (1)+(2)+(3)		(3.014.989)	44.403.578
Efeito das diferenças de câmbio	+/-	(2.560)	10.250
Caixa e seus equivalentes no início do exercício	+/-	50.838.513	6.424.685
Caixa e seus equivalentes no fim do exercício	+/-	47.820.964	50.838.513

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração de fluxos de caixa para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011

Lactogal

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2007 E 2006

	2007		2006	
ACTIVIDADES OPERACIONAIS:				
Recebimentos de clientes	+	734.384,175		690.786,007
Pagamentos a fornecedores	-	638.315,137		609.603,428
Pagamentos ao pessoal	-	26.460,096		25.963,013
Fluxo gerado pelas operações		69.608,942		55.199,566
(Pagamento)/recebimento do imposto sobre o rendimento		-480,629		-11.966,224
Outros recebimentos/(pagamentos) relativos à actividade operacional	-	-922,553		12.344,595
Fluxos gerados antes das rubricas extraordinárias		68.195,760		55.557,937
Recebimentos relacionados com rubricas extraordinárias	+			
Pagamentos relacionados com rubricas extraordinárias	+	481,365		192,361
Fluxos das actividades operacionais (1)		67.714,395		55.365,576
ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO:				
Recebimentos provenientes de:				
Investimentos Financeiros		15.748,427		2.757,143
Imobilizações Corpóreas		25,276		475,093
Imobilizações Incorpóreas		197,718		25,242
Subsídios para investimentos		413,280		5.734,949
Juros e proveitos similares		829,792		1.282,434
Dividendos		4,725		3,903
Empréstimos concedidos			17.219,219	
Fluxos das actividades de investimento (2)				10.278,765
Pagamentos respeitantes a:				
Investimentos Financeiros		8.485,154		3.098,557
Imobilizações Corpóreas		28.358,660		19.999,532
Imobilizações Incorpóreas				1.332,119
Empréstimos concedidos			36.842,014	
Fluxos das actividades de investimento (2)			-19.622,795	-14.243,147
ACTIVIDADES DE FINANCIAMENTO:				
Recebimentos provenientes de:				
Empréstimos obtidos				
Aumentos de capital, prestações suplementares e prémios de emissão				
Subsídios e doações				
Venda de acções e quotas próprias				
Cobertura de prejuízos				
Empréstimos dos sócios				
Pagamentos respeitantes a:				
Empréstimos obtidos		15.000,000		15.000,000
Amortização de contratos de locação financeira		607,254		968,000
Juros e custos similares		4.229,942		4.956,145
Dividendos		19.000,000		9.000,000
Reduções de capital e prestações suplementares				
Aquisição de acções e quotas próprias				
Empréstimos concedidos		4.200,000	43.037,199	
Fluxos das actividades de financiamento (3)			-43.037,199	-29.924,145
Variação de caixa e seus equivalentes (4)=(1)+(2)+(3)		5.054,405		11.198,284
Efeito das diferenças de câmbio		15,602		12,309
Caixa e seus equivalentes no início do período		19.395,482		8.184,889
Caixa e seus equivalentes no fim do período		24.465,689		19.395,482

Anexo à Demonstração dos fluxos de caixa

2 - Discriminação dos componentes de caixa e seus equivalentes

	31-12-2007	31-12-2006
Numerário	44.255	48.748
Depósitos bancários	9.421.434	6.846.734
Outras aplicações de tesouraria	15.000.000	12.500.000
	24.465.689	19.395.482

Lactogal

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS POR FUNÇÕES EM 31 DE DEZEMBRO DE 2007

	Exercícios	
	2007	2006
Vendas	707.319.462	659.299.257
Custo das vendas	-488.896.525	-456.559.238
Outros Custos Industriais.....	-61.725.252	-60.370.838
Resultados brutos.....	156.697.685	142.369.181
Custos comerciais	-24.286.692	-29.306.223
Custos marketing	-17.233.006	-23.036.643
Custos de distribuição	-34.550.817	-29.771.020
Custos administrativos.....	-24.350.889	-22.317.158
Outros custos e perdas operacionais.....		
Resultados operacionais.....	56.276.281	37.938.137
Custo líquido de financiamento.....	-7.317.117	-7.229.622
Ganhos(perdas) em filiais e associadas.....	-8.697.356	-3.033.288
Ganhos(perdas) em outros investimentos.....		
Resultados não usuais ou não frequentes.....	2.034.659	1.578.932
Resultados correntes.....	42.296.468	29.254.159
Impostos sobre os resultados correntes.....	-12.590.959	-8.251.053
Resultados correntes após impostos.....		
Resultados extraordinários.....		
Impostos sobre os resultados extraordinários.....		
Resultados líquidos.....	29.705.509	21.003.106
Resultado por ação.....	0,990	0,700

Lactogal

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS POR NATUREZAS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2007 E 2006 (Valores em euros)

	EXERCÍCIO 2007		EXERCÍCIO 2006	
CUSTOS E PERDAS				
Custo das Mercadorias vendidas e matérias consumidas				
Matérias	493.747.223,69	493.747.223,69	459.250.668,50	459.250.668,50
Fornecimentos e Serviços Externos		99.570.892,34		103.758.092,54
Custos com o Pessoal :				
Remunerações	31.677.420,23		29.622.302,72	
Encargos sociais :				
Outros	10.096.158,13	41.773.678,36	9.084.479,03	38.706.781,75
Amortizações imobilizado corpóreo e incorpóreo	23.699.040,94		23.963.706,15	
Ajustamentos	1.844.209,39		946.516,74	
Provisões	1.343.662,00	28.886.912,33		24.910.222,89
Impostos	479.444,49		505.755,31	
Outros custos operacionais	1.857.923,20	2.337.367,69	2.352.909,92	2.858.665,23
(A)		664.315.974,41		629.484.430,91
Perdas em Empresas do Grupo e Associadas	8.697.356,06		2.370.560,96	
Amortiz. e Prov.de Aplic. e Invest.Financeiros				
Juros e Custos Similares :				
Outros	11.145.513,14	19.842.869,20	11.289.110,68	13.659.571,64
(C)		684.158.843,61		643.144.102,55
Custos e Perdas Extraordinários		1.784.154,31		1.414.353,77
(E)		685.942.997,92		644.558.456,32
Imposto s/ Rendimento do Exercício		12.590.956,80		8.251.053,00
(G)		698.533.956,72		652.809.509,32
Resultado Líquido do Exercício		29.705.508,81		21.003.105,68
		728.239.465,53		673.812.615,00
PROVEITOS E GANHOS				
Vendas :				
Mercadorias				
Produtos	707.319.461,93		659.299.256,78	
Prestações de Serviços	484.245,11	707.803.707,04	891.230,95	660.190.487,73
Variação da Produção		4.850.699,40		2.691.430,82
Trabalhos para a Própria Empresa				
Proveitos Suplementares	6.742.919,80		4.464.812,82	
Subsídios à Exploração	529.482,22		166.460,46	
Outros Proveitos Operacionais	55.552,26		89.375,81	
Reversões de Amortizações	609.895,00	7.937.849,28		4.720.649,09
(B)		720.592.255,72		667.602.567,64
Ganhos em Empresas do Grupo e Associadas	1.097.327,59		470.659,21	
Rendimentos de Participações de Capital:				
Outros				
Rend.Títulos Negociáveis e outras Aplic.Financeiras:				
Relativos a empresas do grupo				
Outros	2.720.843,89		2.891.374,34	
Outros Juros e Proveitos Similares :				
Outros	10.224,96	3.826.396,44	34.726,07	3.396.761,62
(D)		724.420.652,16		670.999.329,26
Proveitos e Ganhos Extraordinários		3.818.813,37		2.813.285,74
(F)		728.239.465,53		673.812.615,00
RESUMO				
Resultados Operacionais.....		56.276.281,31		38.118.136,73
Resultados Financeiros.....		-16.014.472,76		-10.262.910,02
Resultados Correntes.....		40.261.808,55		27.855.226,71
Resultados Antes Impostos.....		42.296.467,61		29.254.158,68
Resultado Líquido Exercício.....		29.705.508,81		21.003.105,68

AGROS

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

CUSTOS E PERDAS	EXERCÍCIOS			
	1995		1994	
Custo das mercad. vend. e das mat. consum.				
Mercadorias	271.956		139.881	
Matérias	29.821.194	30.093.150	28.746.229	28.886.110
Fornecimentos e serviços externos		3.345.843		3.670.147
Custos com o pessoal:				
Remunerações:	2.165.603		2.067.756	
Encargos sociais:				
Outros	667.283	2.832.885	573.772	2.641.528
Amort. do imobiliz. corpóreo e incorpóreo	1.395.080		1.691.173	
Provisões	659.329	2.054.409	261.855	1.953.028
Impostos	28.658		87.835	
Outros custos e perdas operacionais	129.904	158.562	115.337	203.172
(A)		38.484.850		37.353.985
Juros e custos similares:				
Juros suportados	604.620		825.099	
Desc. pron. o pagam. concedidos	548.668		664.922	
Outros	40.074	1.193.362	37.281	1.527.302
(C)		39.678.212		38.881.287
Custos e perdas extraordinárias		170.290		467.424
(E)		39.848.502		39.348.711
Imposto sobre o rendimento do exercício		0		0
(G)		39.848.502		39.348.711
Resultado líquido do exercício		1.148.290		757.557
		40.996.792		40.106.268
PROVEITOS E GANHOS				
Vendas:				
Mercadorias	244.594		112.360	
Produtos	39.808.095		39.282.364	
Prestações de serviços	170.996	40.223.685	90.230	39.484.954
Variação da Produção		207.968		-29.256
Proveitos suplementares	41.164		37.006	
Subsídios à exploração	43.734		68.334	
Outros proveitos e ganhos operacionais	0	84.898	0	105.340
(B)		40.516.551		39.561.038
Outros juros e proveitos similares:				
Outros		193.817		157.160
(D)		40.710.368		39.718.198
Proveitos e ganhos extraordinários		286.424		388.070
(F)		40.996.792		40.106.268
Resultados operacionais: (B)-(A)=		2.031.701		2.207.053
Resultados financeiros: (D)-(C)=		- 999.545		- 1.370.142
Resultados correntes: (D)-(C)=		1.032.156		836.911
Resultados antes de impostos: (F)-(E)=		1.148.290		757.557
Resultado líquido do exercício: (F)-(G)=		1.148.290		757.557

LACTOGAL - PRODUTOS ALIMENTARES, S.A.
 DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS DO EXERCÍCIO EM 31 DE DEZEMBRO DE 1998

LACTO

(Valores em contos)

	EXERCÍCIO 1998		EXERCÍCIO 1997	
CUSTOS E PERDAS				
Costo das Mercas Vend e Materas Consumidas				
Mercadorias	0		0	
Materas	80 074 813	80 074 813	78 483 074	78 483 074
Fornecimentos e Serviços Externos		10 345 690		9 079 386
Custos com o Pessoal				
Remunerações	4 037 661		4 687 986	
Encargos Sociais				
Outros	1 438 125	5 475 786	1 107 113	5 795 099
Amortizações Imobiliares Corporas e Incorpóras	3 285 648		3 616 130	
Provisões	857 230	4 247 898	448 881	4 065 013
Impostos	53 051		144 254	
Outros Custos Operacionais	48 375	88 428	37 281	181 535
(A)		100 238 613		97 604 057
Amortiz. e Prov. de Aplicações Invest. Financeiras				
Juros e Custos Semelres				
Outros	2 026 175	2 026 175	2 760 541	2 760 541
(C)		102 264 788		100 364 598
Custos e Perdas Extraordinarias				
(E)		155 724		122 880
		102 420 512		100 487 458
Imposto de Rendimento do Exercício				
(G)		1 676 741		264 240
		104 097 253		100 751 704
Resultado Líquido do Exercício				
		2 536 443		448 775
		106 633 696		101 200 479
PROVEITOS E GANHOS				
Vendas				
Mercadorias	0		3 128 424	
Produtos	103 881 279		84 595 312	
Prestações de Serviços	271 648	104 152 827	248 330	87 073 088
Variação da Produção				
Trabalhos para a Própria Empresa	0	745 823	0	2 052 842
Proveitos Suplementares	854 083		491 735	
Subsídios à Exploração	18 498		12 584	
Outros Proveitos Operacionais	35 455	608 036	0	504 319
(H)		105 509 696		100 530 227
Rendimentos de Participações de Capital				
Outros	0		0	
Rend. Títulos Negociados e outras Aplicações Financeiras	0		0	
Relatras a empresas do grupo	0		0	
Outros	38 821		1 515	
Outros Juros e Proveitos Semelres				
Outros	792 311	831 132	356 411	357 893
(I)		106 337 818		100 888 220
Proveitos e Ganhos Extraordinarios				
(F)		295 878		312 259
		106 633 696		101 200 479
RESUMO				
Resultados Operacionais		5 268 073		2 928 170
Resultados Financeiros		-1 195 043		-2 402 548
Resultados Correntes		4 073 030		523 822
Resultados Antes Impostos		4 213 184		713 021
Resultado Líquido Exercício		2 536 443		448 775

PROLEITE, CRL

DEMONSTRACAO DE RESULTADOS
31 DE DEZEMBRO DE 1994

		EXERCICIO 1994	EXERCICIO 1993
CUSTOS E PERDAS			
CUSTO DAS MERCAD.VEND. E MAT.CO			
Mercadorias	5,855,355,846.00		
Materias	1,282,758.50	5,856,638,604.50	22,002,543,749.10
FORNECIMENTOS E SERVICOS EXTER		1,211,038,047.70	5,832,737,710.59
CUSTOS COM O PESSOAL:			
Remuneracoes	520,250,118.00		
ENCARGOS SOCIAIS:			
Outros	127,508,827.60	647,758,945.60	1,818,294,727.00
AMORTIZAC.IMOBILIZ.CORP.E INCORP	356,962,268.90		
PROVISOES	154,721,287.10	511,683,556.00	1,197,660,047.60
IMPOSTOS	13,048,315.00		
OUTROS CUSTOS OPERACIONAIS	24,429,693.00	37,478,008.00	98,227,954.00
AMORT.E PROV.DE APLIC.E INVEST.FIN		8,264,597,161.80	30,949,464,188.29
JUROS E CUSTOS SIMILARES:			
Outros	1,002,291,910.82	1,002,291,910.82	1,344,619,999.81
CUSTOS E PERDAS EXTRAORDINARIO		9,268,889,072.62	32,294,064,188.10
		86,472,925.71	282,730,934.40
IMPOSTO SOBRE RENDIMENTO EXERC		9,333,361,998.33	32,576,815,122.50
RESULTADO LIQUIDO DO EXERCICIO		736,866.00	3,069,808,829.44
		32,488,574.27	
		9,366,587,438.60	35,646,623,951.94
PROVEITOS E GANHOS			
VENDAS			
Mercadorias	8,955,180,154.38		
Produtos	(5,472,821.91)		
PRESTACOES DE SERVICOS	719,835,028.00	7,669,542,360.47	32,391,793,940.26
VARIACAO DA PRODUCAO		(19,263,291.35)	(340,171,418.15)
TRABALHOS PARA A PROPRIA EMPRE		1,633,423.00	1,208,020.50
PROVEITOS SUPLEMENTARES	617,339,440.46		
SUBSIDIOS A EXPLORACAO	151,877,331.00		
OUTROS PROVEITOS OPERACIONAIS	30,000.00	769,246,771.46	157,742,283.90
RENDIMENTOS PARTICIP. CAPITAL :		8,421,159,263.58	32,210,570,826.51
OUTROS			
REND.TITULOS NEGOC.OUT.APLIC.FI	282,623.50		
OUTROS JUROS E PROVEITOS SIMILA			
OUTROS	317,832,872.22	318,115,495.72	357,216,142.13
PROVEITOS E GANHOS EXTRAORDINA		8,739,274,758.30	
		627,312,679.30	3,078,836,983.30
		9,366,587,438.60	35,646,623,951.94
RESUMO			
Resultados Operacionais.....		156,562,101.78	1,261,106,638.22
Resultados Financeiros.....		(684,176,415.10)	(987,403,857.68)
Resultados Correntes.....		(527,614,313.32)	273,702,780.54
Resultados Antes Impostos.....		33,225,440.27	3,069,808,829.44
Resultado Liquido Exercicio.....		32,488,574.27	3,069,808,829.44

Demonstração de Resultado em 31/12/2017

Lactogal

RENDIMENTOS E GASTOS	NOTAS	PERÍODOS	
		2017	2016
Vendas e serviços prestados	20	678 139 592,00	644 112 095,13
Subsídios à exploração	23	81 622,13	140 520,02
Ganhos(perdas) imp.subs.assoc.empreendimentos conjuntos	9, 24	9 293 425,60	2 145 691,16
Variação nos inventários da produção	12.3	1 736 762,26	-15 425 742,24
Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas	12.2	-483 351 479,70	-450 655 486,89
Fornecimentos e serviços externos	21	-108 708 054,18	-105 070 846,68
Gastos com pessoal	22	-38 762 002,73	-38 787 469,65
Imparidades de inventários (perdas/reversões)	12.1	-250 000,00	770 000,00
Imparidades de dívidas a receber (perdas/reversões)	13.4	128 526,93	1 102 087,38
Provisões (aumentos/reduções)	16.1	-	400 000,00
Outros rendimentos e ganhos	26	12 741 016,99	14 693 172,23
Outros gastos e perdas	27	-10 618 850,01	-8 971 266,77
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos		60 430 559,29	44 452 753,59
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	2, 25	-16 809 695,58	-17 416 734,03
Imparidade de investimentos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	25	122 428,42	248 580,43
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)		43 743 292,13	27 284 600,14
Juros e rendimentos similares obtidos	28	321 977,44	605 830,24
Juros e gastos similares suportados	28	-112 957,62	-134 024,75
Resultado antes de impostos		43 952 311,95	27 756 405,63
Imposto sobre rendimento do período	11	-10 307 778,88	-7 710 222,85
Resultado líquido do período		33 644 533,07	20 046 182,78
Resultado por ação básico		1,121	0,658

6. ACTIVIDADE COMERCIAL

As condições em que se operou, durante o ano de 1995, conduziram a uma diminuição da rentabilidade.

Particularmente, é de sublinhar e merece a nossa reflexão, o facto de terem aumentado as importações de produtos lácteos e a posição das denominadas "marcas de distribuidor".

Com o crescimento do número de lojas de cadeias "hard discount" é de prever, nos próximos anos, uma pressão ainda maior, no sentido da baixa de preços e no aumento dos valores promocionais e de merchandising investidos.

A evolução das vendas está espelhada no seguinte quadro.

EVOLUÇÃO DAS VENDAS

(Contos)

Produtos	1993	1994	1995
Pasteurizados	1 465 702	1 204 923	1 042 075
Ultrapasteurizados	13 889 305	12 498 917	11 007 590
Queijo	2 533 887	2 974 105	2 657 304
Manteiga	950 753	1 035 823	1 463 926
Leite a granel	845 783	1 207 419	1 021 048
Outros	1 463 844	1 465 918	3 627 149

7. RECURSOS HUMANOS

A evolução do efectivo, referida a 31 de Dezembro, foi a seguinte:

Habilitações	1993	1994	1995
Inferior à 6ª classe	392	404	396
Ensino básico	206	219	198
Secundário geral	133	138	144
Secundário complementar	63	61	68
Médio/superior n/universitário	34	40	36
Universitário completo	16	16	17
TOTAL	844	878	859

Os números referidos não incluem os trabalhadores "encarregados de postos/salas de ordenha colectiva" cujo efectivo, em termos de "equivalente" a tempo completo, é o seguinte:

- * 1993: 12
- * 1994: 12
- * 1995: 12

A redução do efectivo verificou-se, essencialmente, nos Departamentos Comercial, Produção Animal e Fábrica da Tocha.

As despesas com o pessoal cresceram 4,4%, valor de acordo com o orçamentado.

A evolução, nos últimos três anos, foi a seguinte:

(Contos)

Descrição	1993	94/93	1994	95/94	1995
Ordenados e salários *	804 047	11,3%	894 642	1,7%	910 203
Encargos sobre remunerações	254 463	10,7%	281 585	3,0%	289 980
Subsídios (Férias e Natal)	167 584	0,4%	168 258	1,8%	171 330
Remunerações especiais **	241 533	16,3%	280 865	7,9%	303 174
Horas ext.,subs.,turnos,sub.noct.	80 789	- 54,9%	36 469	4,4%	38 090
Outras ***	115 271	21,9%	140 569	20,6%	169 541
Total	1 663 686	8,3%	1 802 388	4,4%	1 882 318

* Inclui as antiguidades.

** Ajudas de custo, gratificações, assistência na doença, comissões, diuturnidades.

*** Trabalho dominical, dias feriados, dias de descanso, sub. de deslocação, abono p/falhas, bolsas de formação, diversos subsídios e outros.

Lacticoop - Aveiro

31/12/95

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS				
	1995		1994	
CUSTOS E PERDAS				
Custos das merc. vend. e das mat. cons.				
Mercadorias	84,715,934.0		182,563,353.0	
Matérias	14,119,227,790.5	14,203,943,724.5	13,797,053,986.3	13,979,617,339.3
Fornecimentos e serviços externos		3,583,987,742.3		3,647,677,128.8
Custos com o pessoal				
Remunerações	1,518,211,205.8		1,483,373,551.7	
Encargos sociais				
Outros	364,106,759.6	1,882,317,965.4	319,013,422.9	1,802,386,974.6
Amort. do imobiliz. corpóreo e incorpóreo	727,184,424.5		712,718,286.1	
Provisões		727,184,424.5	209,596,490.0	922,314,776.1
Impostos	10,666,989.0		9,885,059.0	
Outros custos operacionais	24,608,682.9	35,275,671.9	1,913,350.0	11,798,409.0
(A)		20,432,709,528.6		20,363,794,627.8
Amort. prov. de aplicações inv. financeiros				
Juros e custos similares				
Outros		886,300,477.1		879,677,062.1
(C)		21,319,010,005.7		21,243,471,689.9
Custos e perdas extraordinárias		109,675,320.9		204,327,632.2
(E)		21,428,685,326.6		21,447,799,322.1
Imposto sobre rendimento do exercício				
(G)		21,428,685,326.6		21,447,799,322.1
Resultado líquido do exercício		55,411,863.6		105,149,952.6
		21,484,097,190.2		21,552,949,274.7
PROVEITOS E GANHOS				
Vendas :				
Mercadorias	110,406,607.0		247,678,158.0	
Produtos	20,576,952,486.2		20,426,591,348.5	
Prestações de serviços	134,733,165.5	20,822,092,258.7	103,446,170.0	20,777,715,676.5
Varição da produção		90,778,628.0		8,218,784.0
Trabalhos para a própria empresa		12,911,518.3		
Proveitos suplementares	273,400,104.0		267,264,921.0	
Subsídios de exploração	8,790,690.0		12,245,813.0	
Outros proveitos operacionais		282,190,794.0		279,510,734.0
(B)		21,207,973,199.0		21,065,445,194.5
Outros juros e proveitos similares :				
Outros	99,844,472.1	99,844,472.1	132,208,721.6	132,208,721.6
(D)		21,307,817,671.1		21,197,653,916.1
Proveitos e ganhos extraordinários		176,279,519.1		355,295,358.6
(F)		21,484,097,190.2		21,552,949,274.7
Resultados operacionais :	(B)-(A) =	775,263,670.4		701,650,566.7
Resultados financeiros :	(D)-(C)-(A) =	-786,456,005.0		-747,468,340.5
Resultados correntes :	(B)-(A) =	-11,192,334.6		-45,817,773.8
Resultados antes de impostos :	(F)-(E) =	55,411,863.6		105,149,952.6
Resultado líquido do exercício :	(F)-(G) =	55,411,863.6		105,149,952.6

O TÉCNICO DE CONTAS

Fábrica da AGROS em 1996



Sede atual da AGROS – Vila do Conde



Inauguração Fábrica da Tocha - Lacticoop



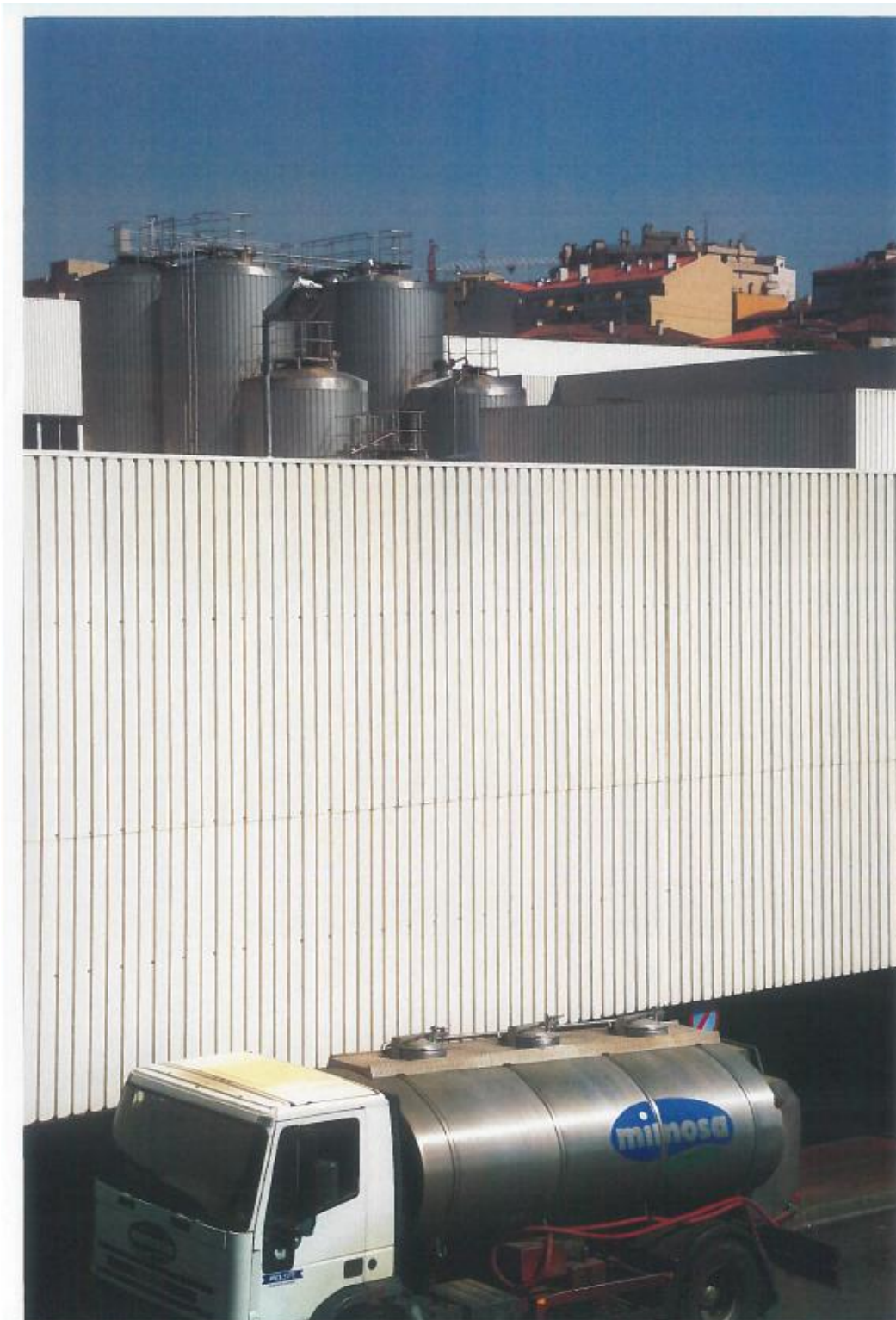
1ª Sede / Fabrica de Lacticínios da Agros



Fábrica de embalagem de leite – Lactogal – Oliveira de Azeméis



Fábrica Proleite em 1996



Fábrica da Proleite em 1996





Fábrica da Pronicol da Ilha Terceira - Açores | Lactogal



Fábrica de Meira - Espanha

Fábrica Lactogal em Modivas - Vila do Conde



Fabrica Lactogal Ponte Dume | Espanha



Fábrica da Lactogal - Ilha Graciosa | Açores



Fábrica Lactogal da Tocha



Fábrica Lactogal em Avila | Espanha

