



Universidade Federal do Ceará - UFC
Pós-Graduação em Economia – CAEN
Mestrado Profissional em Economia de Empresas - MPE

Análise da empresa sob a Ótica das Finanças Corporativas

Trabalho técnico referente à disciplina de Finanças Corporativas do Curso de Mestrado Profissional em Economia de Empresas, da Universidade Federal do Ceará-UFC, ministrada pelo Professor Paulo de Melo Jorge Neto.



S u m á r i o

Introdução	04
Empresa	04
1. Análise de Governança Corporativa	07
2. Análise do Acionista.....	14
3. Risco e Retorno	24
4. Mensurando Retornos de Investimentos	32
5. Escolha de Estrutura de Capital.....	39
6. Estrutura de Capital Ótima.....	48
7. Mecânicas de se Mover para o Ótimo.....	51
Bibliografia	52



Introdução

O presente trabalho pretende fazer uma análise da empresa **Sadia** à luz das finanças corporativas, bem como avaliar seu relacionamento com investidores e sociedade.

Para tanto são explorados aspectos ligados à empresa como o seu histórico, a exposição do *staff* de altos executivos, análise de risco e retorno tomando por base informações contidas no *software* “Economática”, dentre outras informações relevantes para se obter uma confiável avaliação sobre finanças corporativas da empresa Sadia.

A Empresa

As atividades da Sadia S.A. estão concentradas no segmento agroindustrial e de industrialização de alimentos. A empresa iniciou suas operações em 1944, com a aquisição, por parte do Senhor Attilio Fontana, do Frigorífico Concórdia Ltda., localizado no município de mesmo nome, no Oeste do estado de Santa Catarina (Brasil). À época, a Companhia consistia em um moinho de trigo e um matadouro inacabado de suínos.

A Companhia possui 11 fábricas no Brasil e distribui sua linha de produtos, de aproximadamente 1.000 itens, por meio de centros de distribuição e vendas em todo o Brasil, na América Latina, no Oriente Médio, na Ásia e na Europa. A tabela abaixo mostra a capacidade de produção da Companhia:

Capacidade de Produção	2004		2003
	Capacidade	Produção	Produção
Abate de Aves (em milhões de cabeças/ano)	614,4	572,9	501,0
Abate de Suínos (em milhões de cabeças/ano)	3,9	3,5	3,9
Produtos Industrializados (em t mil/ano)	721,0	666,7	550,0
Rações Animais (em t mil/ano)	4.464,0	4.169,1	3.765,8

Ao longo de seus 60 anos de história, a Companhia avançou com base em duas estratégias-chave: a diversificação de sua linha de produtos alimentícios e investimento em qualidade.

A Companhia é líder no segmento de derivados de carne e aves e possui forte presença tanto no mercado brasileiro como no mercado internacional. A Sadia possui o maior abatedouro de aves e suínos do país, é o maior distribuidor de produtos avícolas e suínos e o maior exportador nacional de carne de aves, de acordo com a Associação Brasileira de Exportadores de Frango (ABEF). O Grupo Sadia é também o maior distribuidor de produtos cárneos congelados e resfriados (de acordo com a AC Nielsen).

O nível de verticalização adotado pela Sadia assegura o controle de todas as etapas de produção e distribuição de seus produtos. As operações da Companhia

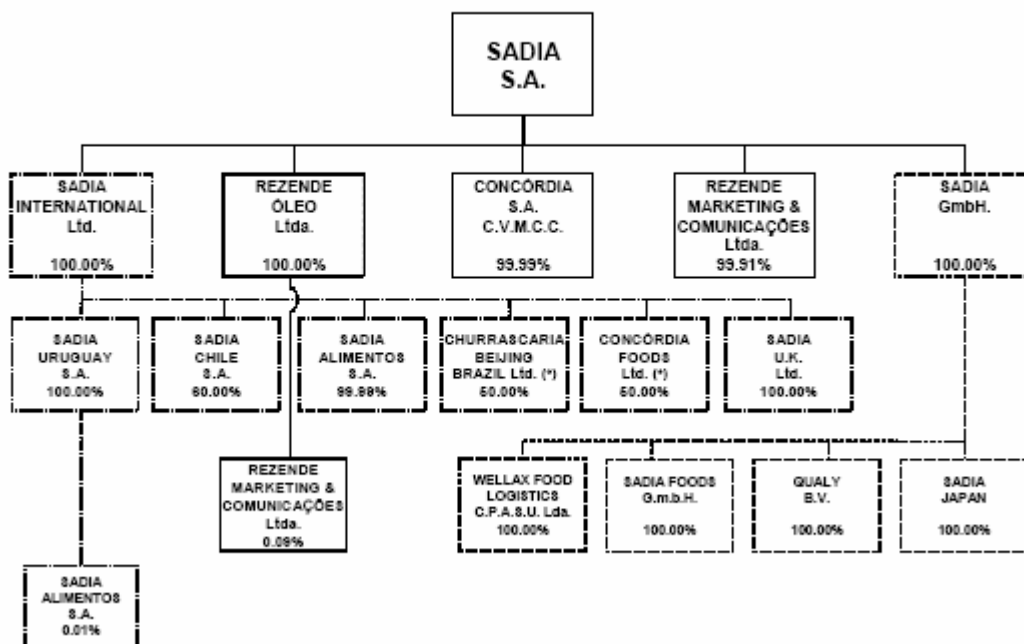


englobam fazendas para criação de matrizes e reprodutores de aves e suínos, incubadoras, centro de criação suína, abatedouros, unidades industriais, fábrica de ração animal, escritórios de representação e centros de distribuição. A Sadia introduziu a verticalização na criação de aves e suínos, inicialmente adotada no Oeste de Santa Catarina. Esse sistema ainda é utilizado pela Companhia. Trata-se de uma parceria entre a indústria e os produtores rurais, com a finalidade de obter animais para abate criados em um ambiente altamente produtivo e em condições sanitárias controladas. A Sadia produz pintos de um dia e leitões e fornece-os a produtores integrados, juntamente com ração, transporte e assistência técnica e veterinária.

A Sadia possui boa estrutura operacional e logística, e conseguiu mesmo em épocas de crise, contornar a situação, através de operações financeiras eficientes e mudanças no mix de produtos.

Na atualidade, o Grupo Sadia é composto por 16 empresas, conforme o gráfico acima.

ESTRUTURA DO GRUPO – Dezembro de 2004



A Sadia S.A. concentra todas as atividades de produção, abate, distribuição e venda de produtos no Brasil. A Sadia International Ltda. é um dos menores veículos para as vendas da Companhia fora do Brasil e, também, uma acionista da 'Churrascaria Pequim', estabelecida em Pequim (China), em parceria com a Sky Dragon, uma empresa vinculada ao Ministério da Agricultura da China. A Rezende Óleo Ltda. e a Rezende Marketing e Comunicações Ltda. são não-operacionais. A Sadia GmbH é uma holding que controla a Wellax Food Logistics C.P.A.S.U. LTda., uma companhia offshore responsável pela maior parte das operações de exportação da Sadia. A Sadia Alimentos é uma subsidiária da Sadia International estabelecida



em 2003, com o objetivo de desenvolver operações comerciais no mercado argentino. A Sadia Uruguai e a Sadia Chile são responsáveis pela distribuição e pela venda dos produtos Sadia em seus respectivos países. A Nordfin Holding Limited detém 40% da Sadia Chile. A Concórdia CVMCC é uma corretora autorizada a atuar de acordo com a legislação brasileira em vigor.

Mesmo com a imposição de barreiras alfandegárias no continente europeu e de aplicação de cotas de importação na Rússia, a Sadia vem conseguindo manter presença no mercado externo, através de alterações no mix de produtos.

Controle Acionário

O controle acionário da Sadia está dividido entre a Sunflower Participações, a Fundação Attilio Fontana e Osório Henrique Furlan. O restante dos papéis se encontra pulverizado entre os investidores no mercado.

Ativos Negociados

A Sadia possui ações preferenciais e ordinárias negociadas na Bovespa listadas sob os códigos SDIA4 e SDIA3, respectivamente, além das ADRs (American Depositary Receipts) negociadas na Bolsa de Valores Nova York sob o código SDA.



I - Análise de Governança Corporativa

Com o objetivo de aprimorar as práticas de governança corporativa e proporcionar maior alinhamento dos interesses de acionistas titulares de ações ordinárias e preferenciais, o Conselho de Administração da Sadia submeteu à Assembléia Geral Extraordinária e Assembléia Especial de Acionistas Preferencialistas, em 15 de dezembro/05 a proposta de reforma do estatuto social, para atribuir às ações preferenciais o direito de serem incluídas em oferta pública, no caso de alienação do controle da Companhia (*tag along*), assegurando a esses investidores o recebimento de preço igual a 80% do valor pago por ação ordinária integrante do bloco de controle, tendo sido aprovada naquela assembléia.

A proposta aprovada também prevê, em contrapartida, a exclusão do direito a dividendos 10% maiores para os titulares de ações preferenciais, em relação ao valor atribuído a cada ação ordinária. Os acionistas preferencialistas que não concordarem com essa exclusão e tiverem adquirido ações da Sadia até o fechamento do pregão de 27 de outubro/05, poderão manifestar seu direito de retirada da Companhia, no prazo legal. Títulos adquiridos após a data da divulgação da intenção de mudança do estatuto social não farão jus ao direito ao recesso.

Diretores Executivos e Membros do Conselho de Administração

A administração da Companhia é conduzida pelo Conselho de Administração e pelos Diretores Executivos. Conforme o Estatuto Social da Sadia, o Conselho de Administração é composto de 7 a 11 membros, que devem ser residentes no Brasil. Os membros do Conselho de Administração são eleitos pela Assembléia Geral Ordinária de Acionistas para um mandato de um ano, podendo ser reeleitos. A Assembléia deve nomear, na ocasião de eleição dos membros do Conselho, o Presidente do Conselho, dentre os eleitos. O Conselho elegerá, então, em uma Assembléia subsequente, um ou mais Vice-Presidente(s) do Conselho e nomeará o Secretário do Conselho. De acordo com o Estatuto Social da Sadia, o Conselho de Administração deverá eleger entre 7 e 20 Diretores Executivos, com mandato de um ano. Na assembléia anual de acionistas de 29 de abril de 2005, novos membros do Conselho de Administração foram eleitos. O Conselho de Administração é composto por cinco membros que representam o grupo de controle e seis profissionais de mercado.

A tabela que se segue apresenta informações sobre os membros do Conselho de Administração e Diretores Executivos da Companhia.



Conselho Diretor

Atualmente, o Conselho de Administração da Companhia é formado por 11 membros, relacionados a seguir, que foram eleitos pela Assembléia Geral Ordinária realizada em 29 de abril de 2005.

Nome	Formação acadêmica	Experiência profissional
Walter Fontana Filho (Presidente do Conselho de Administração) Nascimento: 07/12/1953	Graduado e pós graduado em economia pela Pontifícia Universidade Católica; especialização em administração de marketing pela Fundação Getúlio Vargas.	Membro do Conselho de Administração e apontado Presidente em abril de 2005. CEO de 1994 a 2005. Foi Diretor Vice Presidente Comercial e Diretor Comercial Nacional.
Eduardo Fontana d'Ávila Nascimento: 28/02/1954	Graduado em engenharia pela Universidade Mackenzie; pós graduação em administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas.	Membro do Conselho de Administração. Foi Diretor Industrial até 2005. Ingressou na Companhia em 1977, sempre direcionando sua carreira para área de produção industrial .
Osório Henrique Furlan Nascimento: 31/07/1922	Bacharelado em direito pela Faculdade de Direito de Bragança Paulista.	Membro do Conselho de Administração. Foi o primeiro CEO da Sadia, membro da Associação Comercial de São Paulo e ex vice presidente da Transbrasil, de 1964 a 1975.
Romano Anselmo Fontana Filho Nascimento: 07/04/1944	Graduado em administração de empresas pela Universidade Mackenzie.	Membro do Conselho de Administração; ocupou a presidência do conselho e também foi Diretor de TI e de Recursos humanos de 1976 a 1994
Alcides Lopes Tápias Nascimento: 16/09/1942	Graduado em administração de empresas pela Universidade Mackenzie; pós graduado em direito pela Faculdades Metropolitanas Unidas.	Membro do conselho desde 2002. Ocupou o cargo de Vice Presidente Executivo do Bradesco e Presidente da FEBRABAN e membro do Conselho Monetário Nacional. Ex ministro do Desenvolvimento Indústria e Comércio (Julho de 2001).
Everaldo Nigro dos Santos Nascimento: 12/07/1939	Graduado em engenharia pela Universidade Mackenzie; MBA pela the Centre d'Études Industrielles.	Membro do conselho de administração desde 2004; Foi CEO da Alcan Latin America de 1997 a 1999
Francisco Silvério Morales Céspedes Nascimento: 21/06/1947	Graduado e pós graduado em administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas.	Membro do conselho desde 2004. CFO da São Paulo Alpargatas S/A e membro do conselho da Santista Textil S/A. Foi o CFO, e mebro do conselho da Monsanto do Brasil
Marise Pereira Fontana Cipriani Nascimento: 28/09/1957		Membro do conselho desde 2001. CEO da SolVista , Inc., USA e Membro do conselho da Fundação Transbrasil S.A.



Norberto Fatio Nascimento: 25/08/1941	Graduado em administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas.	Membro do conselho desde 2004. Executivo comercial e de marketing na Unilever, Danone, Bunge Alimentos, Kibon, Fleischmann Royal Nabisco e Sé Supermercados.
Sérgio Fontana dos Reis Nascimento: 16/06/1958	Graduado em arquitetura pela Universidade de São Paulo; pós graduado em administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas.	Membro do conselho desde 1991. Ocupou a presidência da Fundação Atílio Fontana de 1996 a 1998.
Vicente Falconi Campos Nascimento: 30/09/1940	Graduado em engenharia pela Universidade Federal de Minas Gerais; e PhD pela Colorado School of Mines.	Membro do conselho desde 2002. Consultor do governo brasileiro no comitê de administração da crise energética; membro do conselho da AMBEV

Diretores Executivos

A Alta Administração da Companhia é formada por profissionais com ampla experiência no setor alimentício brasileiro. Atualmente, não há membros da família fundadora em funções executivas. Os Diretores Executivos são responsáveis pela execução das decisões do Conselho de Administração, bem como pela gestão diária da Companhia. Encontra-se, a seguir, breve currículo dos principais membros da Alta Administração da Sadia:

Nome	Formação Acadêmica	Experiência Profissional
Gilberto Tomazoni Data de Admissão: 26/03/1983 Nascimento: 28/08/1958	Graduado em engenharia pela Universidade Federal de Santa Catarina; graduado em desenvolvimento empresarial pela Fundação de Ensino do Desenvolvimento.	CEO. Outras experiências dentro da Companhia incluem a área industrial, a área de vendas (mercado local e internacional), e a área de marketing.
Adilson Serrano Silva Data de Admissão: 09/08/1991 Birth: 14/10/1948	Graduado em administração de empresas pela Faculdade Senador Flaquer; pós graduado pela Fundação Getúlio Vargas.	Diretor de Recursos Humanos. Outras experiências com recursos humanos incluem empresas como Cofap, Eletrobrás, VASP and Linhas Corrente.
Alexandre de Campos Data de Admissão: 03/01/1999 Nascimento: 22/09/1970	Graduado em administração de empresas pelas Faculdades Tibiriçá; pós graduado em marketing pela Escola Superior de Propaganda e Marketing.	Diretor de Vendas Internacional. Outras experiências com comércio exterior incluem as empresas General Electric e Perdigão.
Alfredo Felipe da Luz Sobrinho Data de Admissão: 04/08/1971 Nascimento: 31/08/1945	Bacharelado em direito pelo Centro de Ensino Universidade Brasília.	Diretor de Relações Institucionais e Jurídico. Foi membro do conselho de administração e Vice Presidente de Marketing, Vendas e Serviços da Transbrasil; Ocupou a presidência da ABIPECS e da Fundação Atílio Francisco Xavier Fontana.
Antonio Paulo Lazzaretti Data de Admissão: 04/11/1972 Nascimento: 24/07/1947	Graduado em engenharia química pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul; especialização em administração de empresas pela Fundação Candido Mendes.	Diretor de Tecnologia e Controle da Qualidade. Foi gerente e Diretor Comercial da Companhia. Trabalhou na Renner Hermann.
Claudio Lemos Pinheiro Data de Admissão: 01/08/1981 Nascimento: 04/08/1951	Graduado em administração de empresas pela Universidade Católica de Pelotas; extensão pela Universidade de São Paulo; MBA pela J. L. Kellogg Graduate School of Management.	Diretor Administrativo e Controller. Experiência na Sadia incluem a área financeira, TI e controladoria.



Ernest Sicoli Petty Data de Admissão: 02/2005 Nascimento: 04/07/1968	Graduado em engenharia agrícola pela Universidade de São Paulo; MBA executivo em administração de empresas pela BSP/University of Toronto.	Diretor de Suprimentos. Outras experiências no setor de alimentos e agribusiness incluem empresas como Pepsico, Cargill and Seara.
Flávio Luis Fávero Data de Admissão: 24/07/1985 Nascimento: 11/12/1963	Graduado em engenharia química pela Universidade do Sul; pós graduação em desenvolvimento empresarial pela Universidade de Santa Catarina.	Diretor de Produção – Produtos Processados. Outras experiências na Companhia incluem Coordenador de Qualidade Total e Gerente de Produção.
Flávio Riffel Schmidt Data de Admissão: 04/02/1979 Nascimento: 23/03/1953	Graduado em administração de empresas e contabilidade pela Universidade do Vale dos Sinos.	Diretor da Tecnologia da Informação. Outras experiências incluem os departamentos financeiros e planejamento e controle da Sadia.
Gilberto Meirelles Xandó Baptista Data de Admissão: 03/1983 Nascimento: 24/08/1965	Graduado em administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas; especialização em administração de pela CEAG-FGV e pela Universidade de São Paulo.	Diretor Comercial – Mercado Local. Foi diretor de Marketing com experiência em controladoria, vendas e marketing na Sadia.
Guillermo Henderson Larrobla Data de Admissão: 04/01/1999 Nascimento: 11/03/1956	Graduado em engenharia mecânica pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul; especialização em administração de marketing pela Universidade de Blumenau.	Diretor de Vendas Internacional – Oriente Médio. Experiências anteriores na Seara Alimentos (Grupo Bunge).
José Augusto Lima de Sá Data de Admissão: 11/08/2004 Nascimento: 14/06/1953	Graduado em administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas; cursos de extensão em Harvard e Wharton University.	Diretor Comercial Internacional. Experiência de mais de 20 anos em comércio exterior. Foi CEO e membro do conselho da Frangosul.
Luiz Gonzaga Murat Júnior Data de Admissão: 08/01/1994 Birth Date: 17/10/1953	Graduado em administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas; pós graduado em economia agrícola pela Stanford.	CFO e Diretor de Relações com Investidores. Experiência em finanças e contabilidade na Perdigão, Bahia Sul Celulose e Suzano Feffer. Membro do conselho da IBEF – Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças e ABRASCA – Associação Brasileira das empresas de Capital Aberto.
Paulo Francisco Alexandre Striker Data de Admissão: 1984 Birth Date: 23/10/1954	Graduado em administração e engenharia civil pela Universidade Mackenzie; especialização em administração de empresas pelo JUSE Institute (Japão) e Fundação Dom Cabral	Diretor de Logística. Foi gerente de Marketing Comercial e Gerente do Departamento de Gerenciamento da Marca / Planejamento Estratégico.
Ricardo Fernando Thomas Fernandez Data de Admissão: 1986 Birth Date: 25/10/1963	Graduado em administração de empresas pela Universidade do Oeste de Santa Catarina; especialização em administração empresarial pela Fundação Dom Cabral	Diretor de Grãos. Experiência em grãos e suprimentos.
Roberto Banfi Data de Admissão: 13/07/1998 Birth Date: 21/02/1947	Graduado em contabilidade pela HEC Lausanne; MBA pela H.E.C. Lausanne; MBA pela Stanford Business School.	Diretor de Vendas Internacional. Experiências prévias incluem Diretor da Bonfiglioli – Cica, Cicatrade e Diretor da Swift Armour. Ocupou os cargos de gerente de marketing e coordenador para o mercosul, nas áreas de vendas da RMB – Refinações de Milho, Brasil.



Ronaldo Kobarg Müller Data de Admissão: 22/02/1984 Birth Date: 11/11/1959	Graduado em engenharia química pela Fundação Educacional da Região de Blumenau; pós graduado em desenvolvimento empresarial pela Universidade Federal de Santa Catarina.	Diretor de Produção de Aves. Experiências na Companhia como Cordenador de Qualidade Total e Gerente de Produção.
Sérgio Carvalho Mandin Fonseca Data de Admissão: 01/08/2003 Birth Date: 12/09/1957	Graduado em engenharia de produção pela Universidade de São Paulo; MBA pela the University of California.	Diretor de Vendas Local. Foi Diretor do Varejo na Companhia Martins de Distribuição e experiência na La Fonte Metalurgy e Souza Cruz.
Valmor Savoldi Data de Admissão: 26/12/1977 Birth Date: 28/01/1954	Graduado em engenharia agrícola; especialização em desenvolvimento empresarial.	Diretor de Suprimentos. Experiências prévias na companhia incluem as áreas de agricultura, produção, processamento de aves e suínos, qualidade total e vendas.

Em 2005, a Sadia adquiriu um seguro para os membros do conselho e diretores executivos (D&O), para protegê-los contra ações judiciais que possam advir de perdas financeiras causadas a terceiros.

Não existem ações judiciais pendentes envolvendo os membros do Conselho ou os Diretores Executivos que possam impedi-los de desempenhar seus cargos.

A Companhia mantém um Comitê de Auditoria, que, composto por membros do Conselho de Administração, tem por finalidade monitorar as atividades dos Diretores Executivos, eleger auditores independentes e examinar as demonstrações financeiras da Companhia. O Comitê Fiscal é composto por três membros plenos e três suplentes, eleitos pela Assembléia Geral Ordinária e com mandato válido até a Assembléia Geral Ordinária do ano seguinte.

O Conselho Fiscal, cuja criação foi autorizada pelo estatuto da Companhia, e que têm poder legal, foi estabelecido em 2004 pela assembléia geral de acionistas, com três membros plenos e três alternados, todos com mandato de um ano. A principal função desse conselho é garantir a transparência e a precisão das demonstrações financeiras da Companhia.

Relações de Parentesco

Alguns membros do Conselho mantêm relações de parentesco. O Sr. Sérgio Fontana dos Reis, a Srta. Marise Pereira Fontana Cipriani, o Sr. Walter Fontana, o Sr. Romano Ancelmo Fontana Filho e o Sr. Eduardo Fontana d'Ávila são primos entre si.

Práticas do Conselho de Administração

A Sadia mantém cinco comitês permanentes: o Comitê Fiscal, o Comitê de Auditoria, o Comitê Financeiro, o Comitê de Remuneração e o Comitê de Políticas de Divulgação. Os comitês são compostos por membros do Conselho que se dedicam ao desenvolvimento de estratégias de longo prazo, em áreas específicas da Companhia.



Comitê Fiscal

Esse comitê é responsável pela identificação de oportunidades de redução de custos tributários, a partir da avaliação das normas fiscais, suas mudanças e impactos nas operações da Companhia. É formado por três membros efetivos: Roberto Romano Ancelmo Fontana Filho (coordenador), Francisco Silvério Morales Céspedes e Osório Henrique Furlan.

Comitê de Auditoria

O Comitê de Auditoria, com função equivalente ao comitê de auditoria norte americano, dá assistência à Diretoria da Companhia em assuntos envolvendo controles internos de contabilidade, relatórios financeiros e adequação a normas. O Comitê de Auditoria tem o poder de recomendar a escolha de auditores independentes para a Diretoria e de analisar a compensação oferecida aos auditores independentes e coordenar-se com eles. O Comitê de Auditoria também avalia a eficácia dos controles internos da Companhia no que diz respeito a finanças e contabilidade. O Comitê de Auditoria é composto de três membros eleitos pela Diretoria para um mandato de um ano. Os atuais membros do Conselho de Auditoria são Francisco Silvério Morales Céspedes (coordenador), Alcides Lopes Tápias e Norberto Fatio. Todos os membros do Comitê de Auditoria estão de acordo com as normas de independência do comitê de auditoria estabelecidas pela SEC e pela NYSE. Francisco Silvério Morales Céspedes foi indicado pelo Conselho de Administração como especialista em finanças, no sentido dado ao termo nas normas da SEC relativas à nomeação de especialistas em finanças nos comitês de auditoria em arquivamentos periódicos de acordo com a Lei do Mercado de Capitais dos Estados Unidos de 1934.

Comitê Financeiro

Responsável pela gestão da estratégia financeira da Companhia de médio e longo prazos. Esse Comitê está encarregado do desenvolvimento da política de *hedging*, financiamento de projetos, mercado de capitais, estrutura de capitais e diretrizes de gestão de caixa da Companhia. É composto de três membros: Alcides Lopes Tápias (coordenador), Everaldo Nigro dos Santos e Walter Fontana Filho.

Comitê de Recursos Humanos e Remuneração

Responsável pela condução do planejamento e estratégia de recursos humanos da Sadia, tem por funções básicas, entre outras: avaliar o desempenho dos executivos, estabelecer políticas de treinamento e contratações, políticas salariais e de bônus e programas de sucessão da Alta Administração. Os membros deste comitê são: Eduardo Fontana d'Ávila (coordenador), Everaldo Nigro dos Santos e Vicente Falconi Campos.



Comitê de Política de Divulgação

A principal função desse comitê é a de colocar em prática a Política de Divulgação de Informações da Sadia no que diz respeito a informações relevantes. O comitê é formado pelo Presidente do Conselho de Administração, pelo Diretor Presidente e pelo Diretor de Relações com os Investidores.

Funcionários

Em 31 de dezembro de 2004, a Companhia tinha 40.600 funcionários.

Comitê de Auditoria Especialista em Finanças

O Conselho de Administração da Companhia determinou que Francisco Silvério Morales Céspedes é um especialista em finanças do Comitê de Auditoria, no sentido que a Lei Sarbanes-Oxley e os regulamentos relativos a esse instrumento legal dão ao termo. O Comitê de Auditoria já cumpre integralmente as exigências da Lei Sarbanes-Oxley. Consulte o Item 6C. Práticas do Comitê de Auditoria De acordo com a Norma de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de Nova York no 303A.11 a Companhia colocou em seu website um documento sobre a maneira como suas práticas de governança corporativa diferenciam-se daquelas seguidas pelas companhias norte-americanas, conforme os padrões de registro da NYSE, em www.sadia.com.br.

Código de Ética

Embora tenha adotado, há mais de dez anos, “Diretrizes Gerais de Conduta”, um documento escrito, a Companhia ainda não tem um “Código de Ética” específico sobre a conduta de seu principal Diretor Executivo, seu principal Diretor Financeiro, Diretor de Contabilidade e outros diretores com funções semelhantes. Todos os executivos sênior trabalham com base em confiança mútua e de maneira coerente com as Diretrizes da Companhia. O Presidente do Conselho de Administração, outros diretores e a Alta Administração da Companhia mantêm diálogos abertos entre si. A Companhia tem, atualmente, um plano de desenvolvimento desse código de ética dentro dos próximos 12 meses.



II - Análise do Acionista

Participação Acionária

Em 31 de março de 2005, os membros do Conselho de Administração e Diretores Executivos da Companhia detinham (excluindo-se os que fazem parte do Acordo de Acionistas), como um grupo, 8.717.746 ações ordinárias e 10.417.251 ações preferenciais, o que corresponde a 3,39% e 2,45% do total de ações em circulação de cada classe, respectivamente.

Acordo de Acionistas

Os membros da família do fundador, Sr. Attilio Fontana, estabeleceram um Acordo de Acionistas em maio de 1977, aditado em outubro de 1999, quando foi prorrogado até maio de 2010. O acordo tem a finalidade de regular o relacionamento entre os grupos da família no que diz respeito à compra e venda de ações entre si e com terceiros, bem como estabelecer princípios e regras para o exercício do direito de voto em bloco, das políticas de investimento e da remuneração do capital. O acordo é revisto a cada três anos. Qualquer membro da família que deseje dispor de sua participação acionária deve conceder o direito de preferência de compra de ações a todas as partes do Acordo de Acionistas.

O Acordo de Acionistas da Companhia foi assinado por 52 participantes em dezembro de 2004 e controla 68,9% do capital com direito a voto da Sadia. O capital social com e sem direito a voto da Sadia S.A. é registrado na Bovespa, onde se encontra entre as ações mais negociadas, representando 51,0% do total do volume negociado de ações do setor de alimentos.

Restrições ao Investimento Estrangeiro

De acordo com o Estatuto Social da Sadia, 51% do capital votante da Companhia deve pertencer a cidadãos brasileiros. O direito de converter pagamentos de dividendos e resultados da venda de ações preferenciais em moeda estrangeira, assim como a remessa desses valores para fora do Brasil, está sujeito às restrições de controle cambial e à legislação aplicável aos investimentos estrangeiros, normalmente sujeitos a diversos mecanismos que permitem que um investidor estrangeiro negocie diretamente na Bovespa.

Até março de 2000, esses mecanismos eram conhecidos por Regulamento, em referência à Resolução No 1.289 do Conselho Monetário Nacional. Atualmente, esse mecanismo é regulado pela Resolução no 2.689, de 26 de janeiro de 2000, do Conselho Monetário Nacional, e pela Instrução No 325, de 27 de janeiro de 2000, da CVM e respectivos aditamentos. O Regulamento 2.689, que entrou em vigor em de 31 de março de 2000, estabelece as novas regras de investimento de capital estrangeiro no mercado financeiro brasileiro.

Os investimentos estrangeiros registrados sob o Regulamento tiveram de se adequar ao Regulamento 2.689 até o dia 30 de setembro de 2000. Essas novas



regras permitem aos investidores estrangeiros aplicar em quase todos os ativos financeiros e envolver-se em quase todos os tipos de operações disponíveis nos mercados financeiros e de capitais brasileiros, desde que cumprindo determinadas exigências.

De acordo com o Regulamento 2.689, são considerados investidores estrangeiros as pessoas físicas e jurídicas, fundos mútuos e outros investidores coletivos residentes, domiciliados ou sediados no exterior. O Regulamento 2.689 proíbe a transferência para o exterior ou a cessão de titularidade de valores mobiliários, exceto em casos de (i) reorganização corporativa realizada no exterior por um investidor estrangeiro ou (ii) sucessão.

Em conformidade com o Regulamento 2.689, os investidores estrangeiros devem: (i) nomear pelo menos um representante legal no Brasil com poderes para agir relativamente ao investimento estrangeiro; (ii) preencher o formulário apropriado de investidor estrangeiro; (iii) obter registro como investidor estrangeiro na CVM; e (iv) registrar o investimento estrangeiro no Banco Central.

Os valores mobiliários e outros ativos financeiros mantidos por um investidor estrangeiro, de acordo com o Regulamento 2.689, devem ser registrados ou mantidos em contas de depósito ou sob a custódia de uma instituição devidamente autorizada pelo Banco Central ou pela CVM, ou registrados em sistemas de registro, compensação e custódia autorizados pelo Banco Central ou pela CVM. Adicionalmente, a negociação de valores mobiliários é restrita a operações realizadas em bolsas de valores ou mercados de balcão licenciados pela CVM.

Todos os investimentos realizados por investidores estrangeiros sob o Regulamento 2.689 estarão sujeitos a registro eletrônico no Banco Central. A Resolução No 1.927 do Conselho Monetário Nacional, que corresponde à nova versão do Anexo V da Resolução 1.289 (“Regulamentos do Anexo V”), estabelece as regras de emissão de recibos de depósito em mercados estrangeiros, com relação às ações emitidas por companhias brasileiras. As ADSs foram aprovadas sob os Regulamentos do Anexo V pelo Banco Central e pela CVM. De acordo com essas regras, os resultados das vendas de ADSs realizadas por detentores de ADRs fora do Brasil estão isentos dos controles brasileiros sobre investimentos estrangeiros, e os detentores de ADSs terão direito a tratamento fiscal favorável. De acordo com o Regulamento 2.689, os investimentos estrangeiros registrados sob os Regulamentos do Anexo V podem ser transferidos para os novos mecanismos de investimento criados a partir da Resolução No 2.689, e vice-versa, desde que observadas as condições estabelecidas pelo Banco Central e pela CVM.

Os pagamentos de dividendos e outras distribuições de caixa realizadas pela Companhia em relação às ações preferenciais subjacentes aos ADRs preferenciais serão feitas em moeda corrente ao Custodiante, em sua função de representante do Depositário, devendo ele então converter esses valores em dólares norte-americanos e remetê-los ao Depositário, para distribuição aos detentores dos ADSs preferenciais. Caso o Custodiante não seja imediatamente capaz de converter esses valores em moeda brasileira para dólares, os detentores das ADSs preferenciais



poderão ser afetados negativamente por desvalorizações ou outras flutuações nas taxas de câmbio, antes que seja possível converter e remeter esses dividendos. Flutuações nas taxas de câmbio entre o real e o dólar norte-americano podem também afetar o valor em dólares norte-americanos equivalente ao preço em reais das ações preferenciais negociadas nas bolsas de valores brasileiras.

Posição Acionária

As tabelas a seguir contêm algumas informações de 30 de setembro de 2005, relativas a:

- (i) qualquer pessoa conhecida da Companhia que seja proprietária beneficiária de mais de 5% das ações emitidas e em circulação das Ações Ordinárias com direito a voto da Companhia;
- (ii) qualquer pessoa conhecida da Companhia que seja proprietária beneficiária de mais de 5% das ações emitidas e em circulação das ações preferenciais da Companhia; e
- (iii) o número total de Ações Ordinárias e Preferenciais com direito a voto em poder dos Diretores Executivos e membros do Conselho de Administração da Companhia, tomados como um grupo.

Composição dos acionistas da Sadia S.A. com mais de 5% de ações com direito a voto, até o nível de pessoa física, em 30 de setembro de 2005:

Acionistas	ON	%	PN	%	Total	%
Fundação Attilio F. X. Fontana	24.998.558	9,73%	2.022.000	0,47%	27.020.558	3,96%
Osório Henrique Furlan	14.378.172	5,59%	562.969	0,13%	14.941.141	2,19%
Sunflower Participações S.A. (*)	32.018.789	12,46%	-	-	32.018.789	4,69%
Demais acionistas (*)	92.613.709	36,04%	42.009.939	9,86%	134.623.648	19,71%
Bradesco Vida e Previdência S.A.	18.191.148	7,08%	-	-	18.191.148	2,66%
Demais acionistas não acordantes	74.799.624	29,10%	378.900.804	88,95%	453.700.428	66,42%
Ações em tesouraria	-	-	2.504.288	0,59%	2.504.288	0,37%
Total	257.000.000	100,00%	426.000.000	100,00%	683.000.000	100,00%

(*) Participantes do acordo de acionista

A Sunflower Participações é uma holding formada por diversos membros da família e é signatária do Acordo de Acionistas. Composição acionária da Sunflower Participações S.A. em 30 de setembro de 2005:

Acionistas	ON	%	PN	%	Total	%
Maria Aparecida Cunha Fontana	14.084.143	43,99%	-	-	14.084.143	43,99%
Attilio Fontana Neto	5.716.562	17,85%	-	-	5.716.562	17,85%
Walter Fontana Filho	6.739.660	21,05%	-	-	6.739.660	21,05%
Vânia Cunha Fontana	5.478.424	17,11%	-	-	5.478.424	17,11%
TOTAL	32.018.789	100,00%	-	-	32.018.789	100,00%

Composição acionária da Bradesco Vida e Previdência S.A. em 30 de setembro de 2005:



Acionistas	ON	%	PN	%	Total	%
Bradesco Seguros S.A.	182.381	100,00%	-	-	182.381	100,00%
Total	182.381	100,00%	-	-	182.381	100,00%

Composição acionária do Bradesco Seguros S.A. em 30 de setembro de 2005:

Acionistas	ON	%	PN	%	Total	%
Banco Bradesco S.A.	627.530	99,44%	-	-	627.530	99,44%
Demais acionistas	3.527	0,56%	-	-	3.527	0,56%
Total	631.057	100,00%	-	-	631.057	100,00%

Composição acionária do Banco Bradesco S.A. em 30 de setembro de 2005:

Acionistas	ON	%	PN	%	Total	%
Cidade de Deus Cia. Comercial de Participações	118.517.427	47,93%	529.371	0,22%	119.046.798	24,18%
Fundação Bradesco	34.167.133	13,81%	10.921.440	4,46%	45.088.573	9,16%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	12.366.285	5,00%	9.282.236	3,79%	21.648.521	4,40%
Banco Espírito Santo S.A.	16.377.413	6,62%	278.321	0,11%	16.655.734	3,38%
Demais acionistas	65.897.432	26,64%	223.959.338	91,42%	289.856.770	58,88%
Total	247.325.690	100,00%	244.970.706	100,00%	492.296.396	100,00%

Composição acionária da Cidade de Deus Cia. Comercial de Participações em 30 de setembro de 2005:

Acionistas	ON	%	PN	%	Total	%
Nova Cidade de Deus Participações S.A.	2.333.056.605	44,43%	-	-	2.333.056.605	44,43%
Fundação Bradesco	1.724.997.712	32,85%	-	-	1.724.997.712	32,85%
Lia Maria Aguiar	417.744.408	7,96%	-	-	417.744.408	7,96%
Lina Maria Aguiar	442.193.236	8,42%	-	-	442.193.236	8,42%
Demais acionistas	332.631.968	6,34%	-	-	332.631.968	6,34%
Total	5.250.623.929	100,00%	-	-	5.250.623.929	100,00%



Composição acionária da Nova Cidade de Deus Participações S.A. em 30 de setembro de 2005:

Acionistas	ON	%	PN	%	Total	%
Fundação Bradesco	91.340.406	46,30%	209.037.114	98,35%	300.377.520	73,29%
Elo Participações S.A.	105.932.096	53,70%	-	-	105.932.096	25,85%
Caixa Beneficente dos Funcionários do Bradesco	-	-	3.511.005	1,65%	3.511.005	0,86%
Total	197.272.502	100,00%	212.548.119	100,00%	409.820.621	100,00%

Composição acionária da Elo Participações S.A. em 30 de setembro de 2005:

Acionistas	ON	%	PN	%	Total	%
Lázaro de Mello Brandão	6.769.981	5,63%	-	0,00%	6.769.981	3,68%
Demais Acionistas	113.556.200	94,37%	63.696.077	100,00%	177.252.277	96,32%
Total	120.326.181	100,00%	63.696.077	100,00%	184.022.258	100,00%

Ações em poder dos Controladores, Conselho de Administração, Diretores e do Conselho Fiscal da Sadia S.A.:

Em 30 de setembro de 2005:

	ON	% ON	PN	% PN	Total	% Total
Controladores	124.632.498	48,50%	42.009.939	9,86%	166.642.437	24,40%
Conselho de Administração(*)	19.856.506	7,73%	9.095.756	2,14%	28.952.262	4,24%
Diretoria(*)	11.915	0,00%	4.760.607	1,12%	4.772.522	0,70%
Conselho Fiscal	1.629	0,00%	528	0,00%	2.157	0,00%
Total	144.502.548		55.866.830		200.369.378	

(*) Exclui ações que compõem o grupo de controle.

Em 30 de setembro de 2004:

	ON	%	PN	%	Total	%
Controladores	174.645.880	67,96%	54.261.474	12,74%	228.907.354	33,51%
Conselho de Administração(*)	3.304.497	1,29%	6.003.200	1,41%	9.307.697	1,36%
Diretoria(*)	11.915	0,00%	4.335.051	1,02%	4.346.966	0,64%
Conselho Fiscal	1.629	0,00%	528	0,00%	2.157	0,00%
Total	177.963.921		64.600.253		242.564.174	

(*) Exclui ações que compõem o grupo de controle.

Ações em circulação da Sadia S.A. em 30 de setembro de 2005:

	ON	%	PN	%	TOTAL	%
Ações em circulação	132.367.502	51,50%	381.485.773	89,55%	513.853.275	75,23%
Total	257.000.000	100,00%	426.000.000	100,00%	683.000.000	100,00%



Transações Entre Partes Relacionadas

A Companhia mantém transações operacionais principalmente com a Sadia International e a Wellax. Ltda., ambas veículos de vendas da Companhia fora do Brasil. A Wellax atua também como uma entidade financeira da Companhia, obtendo empréstimos de bancos internacionais para financiamento de exportação e investindo os resultados em títulos de dívida.

A Concórdia CVMCC é uma corretora responsável pela identificação das melhores alternativas de investimentos para os excedentes de caixa gerados pela Companhia e suas subsidiárias.

Tributação

A breve análise que se segue descreve as conseqüências da propriedade e da alienação das ações preferenciais e dos ADRs preferenciais, do ponto de vista do pagamento de imposto de renda, no Brasil e nos Estados Unidos. Essa análise não se propõe a ser completa nem a conter todas as considerações tributárias que possam ser relevantes para tomar uma decisão de compra desses títulos mobiliários. Em particular, o descritivo trata apenas de questões de interesse para detentores de ações preferenciais e ADRs preferenciais como bens de capital e não abrange o tratamento fiscal dado a um detentor que possa estar sujeito a normas tributárias especiais, como bancos, companhias de seguros, corretoras de títulos mobiliários, pessoas que venham a deter ações preferenciais ou ADRs preferenciais em transações de *hedge* ou uma posição simultânea de compra e venda de futuros ou uma transação de conversão para fins tributários, pessoas que operem com uma moeda funcional que não o dólar norte-americano, uma pessoa com direito a tributação mínima alternativa, sociedades (ou outras entidades tratadas como sociedades para fins de imposto de renda nos Estados Unidos) ou pessoas que detenham, ou sejam tratadas como se detivessem, 10% ou mais das ações com direito a voto da companhia em questão. Cada comprador potencial das ações preferenciais ou ADRs preferenciais deve procurar seu consultor tributário para obter informações sobre as conseqüências de seu investimento, que podem variar conforme a situação específica de cada investidor.

O descritivo se baseia nas legislações tributárias do Brasil e dos Estados Unidos e os regulamentos a elas aplicados, decisões judiciais e pronunciamentos administrativos, tal qual vigente na data deste Relatório Anual. Essas referências estão sujeitas a mudanças e novas interpretações, possivelmente com efeito retroativo. Embora não haja nenhum tratado sobre imposto de renda entre o Brasil e os Estados Unidos no presente momento, as autoridades fiscais dos dois países já mantiveram conversações que podem culminar na assinatura de um tratado. Nenhuma garantia pode ser dada, contudo, sobre se e quando um tratado entrará em vigor, ou sobre como esse possível tratado afetará os detentores de ações preferenciais e ADRs preferenciais nos Estados Unidos. Esse descritivo também se baseia nas declarações do Depositário e na premissa de que cada obrigação constante do Contrato de Depósito relativamente aos ADRs preferenciais e



quaisquer documentos a ele relativo será cumprida em conformidade com as cláusulas contratuais.

Considerações sobre a Tributação Brasileira

A análise que se segue resume as conseqüências fiscais relevantes, conforme a legislação brasileira, da aquisição, posse e alienação das ações preferenciais ou ADSs preferenciais por um Acionista não-domiciliado no Brasil, para fins de tributação no Brasil e, no caso de um detentor que tenha registrado seus investimentos em tais valores mobiliários no Banco Central, como investimento em dólar norte-americano (nos dois casos, um "Detentor não brasileiro").

A análise que se segue não aborda todas as considerações sobre a tributação brasileira aplicáveis a qualquer acionista não-brasileiro em particular, sendo que cada acionista não-brasileiro deve procurar seu consultor tributário a respeito das conseqüências fiscais, no Brasil, de um investimento em qualquer desses valores mobiliários.

Tributação de Dividendos.

Os dividendos pagos relativamente ao lucro auferido desde 1º de janeiro de 1996, incluindo dividendos pagos em espécie (i) ao Depositário, relativamente às ações preferenciais subjacentes às ADSs preferenciais ou (ii) a um Acionista não-brasileiro relativamente a ações preferenciais não estão sujeitos a tributação na fonte no Brasil. A legislação tributária atual eliminou a retenção de 15% de imposto então aplicável a dividendos pagos a companhias e pessoas físicas residentes ou não-residentes no Brasil. Dessa forma, dividendos sobre lucros gerados em ou após 1º de janeiro de 1996 não estão sujeitos a imposto retido na fonte no Brasil.

Os dividendos relativos a lucros gerados antes de 31 de dezembro de 1993 estarão sujeitos ao imposto brasileiro retido na fonte de 25%. Os dividendos relacionados a lucros gerados entre 1º de janeiro de 1994 e 31 de dezembro de 1995 estarão sujeitos a retenção de imposto na fonte no Brasil, de 15%, se despesas sobre dividendos pagos como juros sobre o capital próprio não forem dedutíveis nem da base de cálculo do imposto de renda de pessoa jurídica nem da contribuição social sobre o lucro.

Tributação dos Ganhos.

Ganhos realizados fora do Brasil até 31 de dezembro de 2003 por um acionista não-brasileiro na alienação de ADSs preferenciais a outro acionista não-brasileiro não estão sujeitos à tributação brasileira. A partir de 1º de janeiro de 2004, os investimentos de não residentes em ativos permanentes estão sujeitos ao pagamento de imposto de renda sobre ganhos de capital. Os ganhos serão taxados em 15%, ou 25%, se o beneficiário for residente em um paraíso fiscal – ou



seja, países que não recolhem imposto de renda ou onde a alíquota de tal tributo é inferior a 20%. Os ganhos de capital sujeitos a tributação correspondem à diferença entre o valor de venda dos ativos e os valores declarados ao Banco Central do Brasil (em moeda estrangeira, na data do registro). A partir de 1o de janeiro de 2005, as operações de estoques, mercantis e câmbio futuro estão sujeitas a retenção de imposto na fonte à taxa de 0,005%, de acordo com a Lei No. 11,033 de 21 de dezembro de 2004. Esse valor é dedutível da taxa de imposto na fonte sobre ganhos de capital.

De acordo com a mesma lei, operações com ações detidas por um indivíduo com valor de até R\$ 20.000 serão isentas de retenção de imposto na fonte.

O resgate de ações preferenciais em troca por ADSs preferenciais não está sujeito a tributação brasileira. O depósito de ações preferenciais em troca por ADSs preferenciais não está sujeito a tributação brasileira, contanto que as ações preferenciais estejam registradas pelo investidor, ou por seu agente, conforme o Regulamento 2.689. No caso de as ações preferenciais não estarem assim registradas, o depósito de ações preferenciais em troca por ADSs preferenciais pode estar sujeito ao imposto brasileiro, à razão de 15% ou 25%. Contra o recebimento das ações preferenciais subjacentes, um acionista não-brasileiro qualificado conforme o Regulamento 2.689 terá o direito de registrar, no Banco Central, o valor em dólares norte-americanos de tais ações, conforme descrito abaixo.

Atualmente, a alíquota máxima de tal imposto é de 15%, exceto no caso de detentores não residentes com domicílio em paraísos fiscais, ao qual se aplica alíquota é de 25%.

Cobrança de Juros sobre o Capital Próprio.

As distribuições de juros sobre o capital próprio relativas às ações preferenciais como uma forma alternativa de pagamento aos acionistas, quer sejam residentes ou não-residentes no Brasil, incluindo detentores de ADSs, estão sujeitas a imposto brasileiro retido na fonte à alíquota de 15%. O não-residente no Brasil domiciliado em um paraíso fiscal, ou e sob qualquer jurisdição onde a tributação é inferior a 20%, sofrerá retenção de 25% de imposto de renda na fonte. Desde 1996, tais pagamentos têm sido dedutíveis pela Companhia. Desde 1997, os pagamentos também são dedutíveis na determinação de contribuições sociais e imposto de renda da Companhia, contanto que o pagamento de uma distribuição de juros seja aprovado na Assembléia Geral da Companhia. Só o Conselho de Administração da Companhia pode determinar a distribuição de juros sobre o capital próprio. Não se pode assegurar que o Conselho de Administração não determinará que futuras distribuições de lucros sejam feitas por meio de juros sobre o capital próprio, em vez de dividendos.



Outros Impostos Brasileiros.

Não há, no Brasil, nenhum imposto sobre herança, doações ou sucessão aplicável à posse, transferência ou alienação de ações preferenciais ou ADSs preferenciais por um acionista não-brasileiro, exceto no que diz respeito a impostos sobre doações e herança cobrados por alguns estados do Brasil sobre doações feitas, ou heranças outorgadas por pessoas físicas ou jurídicas não residentes ou domiciliadas no Brasil, ou domiciliadas dentro do estado a pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas dentro de tal estado no Brasil. Não há impostos de selo, emissão, registro ou similares no Brasil, ou outras obrigações a ser pagas pelos detentores de ações preferenciais ou ADSs preferenciais.

De acordo com o Decreto No 2.219, de 02 de maio de 1997, e a Portaria N° 5, de 21 de janeiro de 1999, ambos do Ministério da Fazenda, o montante em reais resultante da conversão de resultados recebidos, por uma entidade brasileira, relativamente a um investimento estrangeiro no mercado brasileiro de valores mobiliários (incluindo aquele relacionado ao investimento em ações preferenciais ou ADSs preferenciais e os realizados de acordo com o Regulamento No. 2689, que substituiu os Regulamentos do Anexo IV). está sujeito a imposto sobre operações financeiras (IOF), embora a atual alíquota desse imposto seja 0%. O Ministro da Fazenda tem poderes para estabelecer a alíquota aplicável do IOF. De acordo com a Lei 8.894, de 21 junho de 1994, essa a de IOF pode ser aumentada, em qualquer tempo, até um máximo de 25%, mas qualquer aumento só será aplicável para operações que ocorrerem após a entrada em vigor desse aumento.

De acordo com a Lei 9.311, de 24 de outubro de 1996, a *Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira* (CPMF) foi tributada a uma alíquota de 0,2% sobre toda transferência de fundos relacionada a transações financeiras no Brasil. De acordo com a Lei 9.539, a CPMF vigorou até fevereiro de 1999. De acordo com a Emenda Constitucional 21, de 18 de março de 1999, a cobrança da CPMF foi prorrogada por um período adicional de 36 meses.

Este pagamento de CPMF foi exigido a partir de 17 de junho de 1999. A alíquota da CPMF foi de 0,38% durante os primeiros 12 meses e seria de 0,30% durante o período remanescente. Mas, em dezembro de 2002, a Emenda Constitucional No 31 elevou a taxa para 0,38% a partir de março de 2001. Em 28 de maio de 2002, a Emenda Constitucional No 37 determinou que a CPMF deve ser cobrada até 31 de dezembro de 2004. Por fim, a Emenda Constitucional No 42, aprovada em 2003, estendeu a cobrança da CPMF até 31 de dezembro de 2007. A responsabilidade pela coleta da CPMF recai sobre a instituição financeira que realiza a transação financeira relevante. Além disso, quando o acionista não-brasileiro remeta o resultado da venda ou consignação das ações preferenciais por meio de operações de câmbio, a CPMF incide sobre o montante em reais que seria remetido para o exterior. Todavia, desde abril de 2002, esse imposto não tem sido cobrado sobre as transações com ações. Caso seja necessário realizar qualquer transação de câmbio relativa a ADSs preferenciais ou ações preferenciais, haverá incidência de CPMF.



Capital Registrado

O montante de qualquer investimento em ações preferenciais por um detentor não-brasileiro qualificado e registrado na CVM, conforme os Regulamentos do Anexo IV, que foram convertidos em Anexo da Resolução 2.689 a partir de junho de 2000, ou em ADSs em posse do Depositário representante de tal detentor, conforme o caso, pode ser registrado no ao Banco Central. Esse registro (o montante assim registrado é denominado Capital Registrado) permite a remessa de moeda estrangeira ao exterior, convertida pela taxa do Mercado Comercial de câmbio, adquirida com os resultados de distribuições e montantes realizados com a alienação de tais ações preferenciais. O capital registrado de ações preferenciais compradas na forma de uma ADS preferencial, ou compradas no Brasil e depositadas junto ao Depositário em troca por uma ADS Preferencial, será igual a seu preço de compra (em dólares norte-americanos) pago pelo comprador.

O Capital Registrado de ações preferenciais que são resgatadas no resgate de ADSs preferenciais será expresso em dólares norte-americanos, equivalendo a: (i) o preço médio das ações preferenciais na Bolsa de Valores brasileira na qual o maior número de tais ações preferenciais foi vendido no dia do resgate, ou (ii) se nenhuma Ação Preferencial foi vendida nesse dia, o preço médio das ações preferenciais vendidas nos quinze pregões imediatamente anteriores a tal resgate. O valor, em dólares norte-americanos, dessas ações preferenciais é determinado com base nas taxas do Mercado Comercial médias cotadas pelo Banco Central em tal data (ou, se o preço médio das ações preferenciais for determinado conforme a cláusula (ii) da sentença anterior, a média de tais taxas médias cotadas nas mesmas quinze datas usadas para determinar o preço médio das ações preferenciais).

Um detentor não-brasileiro de ações preferenciais pode enfrentar atrasos na efetuação do registro de Capital Registrado, o que pode atrasar remessas de valores para o exterior.

Um detentor não-brasileiro de ações preferenciais pode enfrentar atrasos na efetuação do registro de Capital Registrado, o que pode atrasar remessas de valores para o exterior. Esse atraso pode afetar de maneira adversa o montante, em dólares norte-americanos, recebidos pelo detentor não-brasileiro.



III- Risco e Retorno

Rating SADIA

A Standard & Poors, uma das mais importantes agências de classificação de riscos do mundo, elevou de “BB-/Estável” para “BB/Estável” a classificação para o risco de crédito corporativo em moeda estrangeira da Empresa Sadia.

Com esta decisão, futuras emissões seniores em moeda estrangeira da Sadia serão classificadas em “BB”, um degrau acima do rating soberano do Brasil em moeda estrangeira, que permanece “BB-”.

O Perfil de risco da Sadia de acordo com análise de regressão realizada com os dados compreendidos de janeiro de 2000 à setembro de 2005 oriundos de informações do software “ECONOMÁTICA”, apresentou um R^2 de 41,98%, que é uma estimativa da proporção de risco (variância) da empresa que pode ser atribuído ao risco de mercado, enquanto que o saldo da unidade $(1 - R^2)$ representa o risco específico da empresa (58,02%).

RESUMO DOS RESULTADOS

Estatística de regressão	
R múltiplo	0,654485
R-Quadrado	0,428351
R-quadrado ajustado	0,419819
Erro padrão	8,640145
Observações	69

ANOVA

	gl	SQ	MQ	F	F de significação
Regressão	1	3747,888	3747,888	50,20473	1,0646E-09
Resíduo	67	5001,691	74,6521		
Total	68	8749,579			

	Coefficiente	Erro padrão	Stat t	valor-P	95% inferiores	% superior	inferior 95,0%	Superior 95,0%
Interseção	1,550463	1,040977	1,48943	0,141067	-0,527336716	3,628263	-0,527337	3,628263474
Variável X 1	0,87189	0,123052	7,085529	1,06E-09	0,626276493	1,117503	0,626276	1,117502916



Período	ibvsp	sdia4	Período	ibvsp	sdia4
2000 01	1,2659947	32,5730074	2002 12	(4,3774598)	(5,8337568)
2000 02	19,4776529	21,3305221	2003 01	(11,2547255)	(14,7187024)
2000 03	2,5295528	16,9207078	2003 02	(2,2153841)	(2,8739195)
2000 04	(16,6866255)	(31,8300230)	2003 03	(0,6443019)	9,0764945
2000 05	(19,1082745)	2,2480299	2003 04	15,7796336	(5,0603193)
2000 06	23,4039627	21,0879356	2003 05	1,5521402	0,6702843
2000 07	8,5263090	(11,4751098)	2003 06	(0,1028901)	7,1464527
2000 08	(0,7727783)	0,3999992	2003 07	(8,3075693)	1,3808066
2000 09	(12,4567961)	(19,3193412)	2003 08	16,9004676	11,8904476
2000 10	(8,9408084)	1,2004511	2003 09	(5,4215512)	11,2505451
2000 11	(15,1061998)	(2,2251211)	2003 10	0,2560109	21,6559459
2000 12	32,2044028	20,4164518	2003 11	15,1468493	10,3604012
2001 01	10,3727404	8,4255297	2003 12	(0,6084853)	(6,5152629)
2001 02	(20,7137061)	(8,2769191)	2004 01	3,1966098	24,2544732
2001 03	(15,9320894)	(27,1109078)	2004 02	(9,3437544)	(1,7857143)
2001 04	10,3270609	(4,5550290)	2004 03	(14,9271090)	(5,0656945)
2001 05	(8,5748016)	19,5846540	2004 04	(11,3087001)	(20,0418563)
2001 06	5,8870382	(5,9129646)	2004 05	(8,7075212)	(5,8651594)
2001 07	(11,6875913)	(4,6252303)	2004 06	9,1382883	2,1614114
2001 08	(18,4406038)	(26,3600058)	2004 07	(5,1008510)	(7,3624256)
2001 09	(3,5492878)	(12,6905470)	2004 08	2,7697629	1,4259043
2001 10	5,0091286	6,0160579	2004 09	(1,0319314)	(8,5210290)
2001 11	27,8652186	25,7950198	2004 10	(3,7163392)	(7,3582606)
2001 12	(2,2355472)	0,2332522	2004 11	19,7290723	3,6944512
2002 01	(8,4980369)	(13,9479971)	2004 12	2,6327318	(4,0943147)
2002 02	13,8333035	0,9510501	2005 01	(20,1233876)	(6,2768341)
2002 03	(4,5196906)	(11,1768309)	2005 02	0,9396265	8,8586436
2002 04	(3,8935958)	(19,7707918)	2005 03	(2,9912665)	(2,1815551)
2002 05	0,0867940	19,7153522	2005 04	(10,4715848)	9,5921213
2002 06	(12,6879142)	(5,9618562)	2005 05	(1,6230274)	(7,7645186)
2002 07	(5,1895253)	5,4072924	2005 06	4,3846730	(2,5482488)
2002 08	6,0821957	(11,1462605)	2005 07	(10,4882864)	2,8125258
2002 09	(10,1708162)	(11,6593084)	2005 08	3,1905399	(4,7209245)
2002 10	13,9502390	12,7107117	2005 09	16,0519455	3,2349106
2002 11	(12,2823534)	(2,7387658)			

Mercado de Capitais

As ações preferenciais da Sadia acumularam alta de 25,5% nos últimos 12 meses (30/set/04 a 30/set/05), percentual inferior à variação do Ibovespa no período, de 35,9%. Essa performance foi mantida mesmo após a evolução de 47,3% verificada ao longo do terceiro trimestre de 2005, período em que o Ibovespa apresentou valorização de 26,1%.

A média diária de volume financeiro passou de R\$ 6,4 milhões para R\$ 10,7 milhões, na comparação com o terceiro trimestre de 2004. Esses números mostram que a Sadia continua respondendo pela maior parcela do volume de negócios no setor de alimentos do País, com participação de 59,5%.



As ações preferenciais da Sadia [Sdia4] passaram a fazer parte da carteira teórica da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa), válida para o quadrimestre setembro-dezembro/05, com peso de 1,004% no índice. A carteira do Ibovespa lista 57 papéis e é composta pelos ativos que nos doze meses anteriores apresentaram índices de negociabilidade, participação no volume financeiro e presença em pregões em níveis que atenderam critérios estabelecidos em sua metodologia de cálculo.

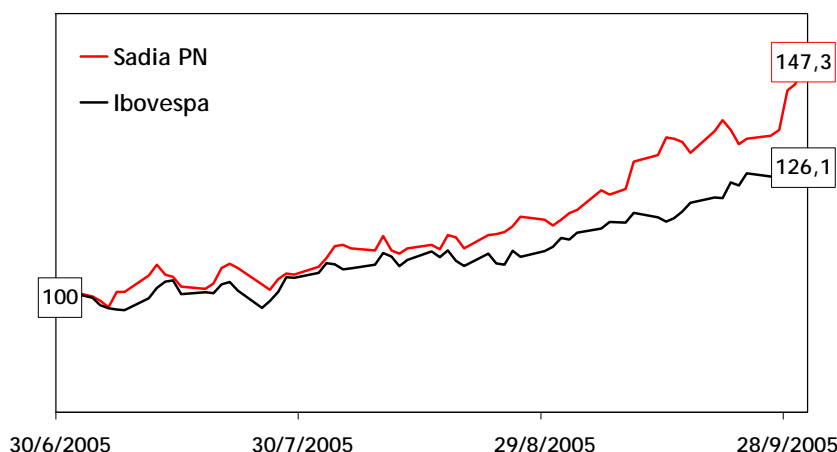
Analisando o desempenho da SADIA, na Bolsa de Valores, no período de janeiro de 2000 à setembro de 2005 verificamos uma performance acima do mercado, atingindo 184% de rentabilidade e risco de 11,34 no referido período, destarte o mercado apresentou resultado de 34% em rentabilidade com um risco de 8,51.

Período jan/2000 a set/2005	ibvsp	sdia4
Retorno (Média)	34%	184%
Risco (Desvio Padrão)	8,51	11,34

As ações preferenciais da Sadia mantiveram-se distribuídas de forma equilibrada entre as diversas categorias de investidores presentes na Bovespa. Entre os principais destaques, estão os investidores estrangeiros, que contribuíram para o aumento da liquidez.

Sadia PN vs Ibovespa

Base 100 = 30/06/05

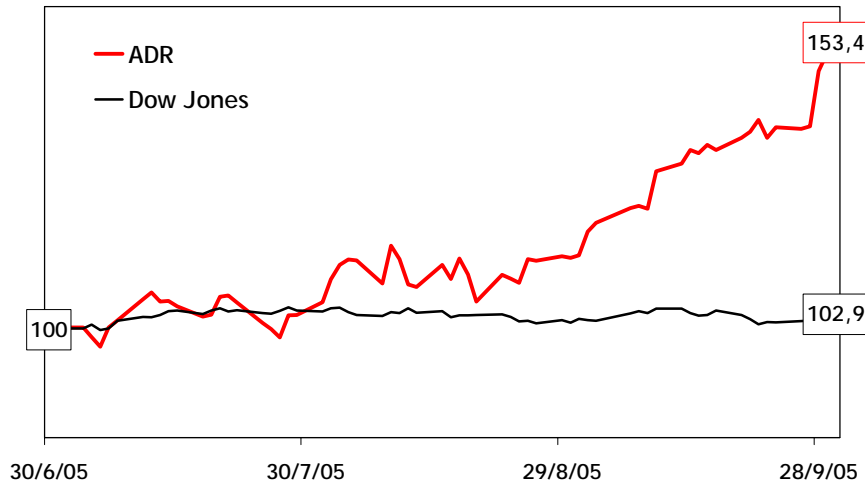


No terceiro trimestre de 2005, os ADRs nível II da Sadia apresentaram valorização de 53,4%. O volume médio diário passou de US\$ 255,4 mil, no terceiro trimestre de 2004, para US\$ 574,3 mil, no terceiro trimestre de 2005.



Sadia ADR vs Dow Jones

Base 100 = 30/06/05



Pela qualidade de seus produtos e pela excelência na gestão da Companhia, a Sadia recebeu, no último trimestre, diversos reconhecimentos importantes, que são motivo de orgulho para os 44 mil profissionais que fazem parte da família Sadia:

Custo de Financiamento

A empresa possui um mix variado de financiamento de sua operação, entre eles: dívida, ações ordinárias e preferenciais, debêntures, empréstimos bancários de curto e longo prazo.

O Custo do PL (Patrimônio Líquido): Utilizando o CAPM.

$$\text{Custo do Capital Próprio} = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

R_f = taxa livre de risco (SELIC);

β = beta da companhia (calculado);

R_m = taxa de mercado (IBOVESPA em 5 anos).

$$\text{CCP} = 0,520 + 5,038 (2,882 - 0,520)$$

$$\text{CCP} = 12,42$$

$R_f = 0.520$
$R_m = 2.882$
sdia4
$\bar{R} = 4.766$
$\beta = 5.038$
$\bar{R}_{\text{capm}} = 12.418$
$\bar{R} - \bar{R}_{\text{capm}} = -7.652$

O patrimônio líquido da companhia apresenta um elevado risco, tendo em vista que o valor de mercado das ações emitidas em Bolsa chega ao montante de R\$ 4,63 milhões, enquanto que seu PL (Patrimônio Líquido), na última posição disponível, 3º trimestre de 2005 R\$ 2,2 milhões..



Credita-se a performance a credibilidade operacional que a companhia desperta aos investidores. Apesar da confiança elevada deve-se considerar a possibilidade do risco global, fato que torna o capital muito volátil.

No tocante ao risco da dívida da empresa, concluímos que a SADIA apresenta um índice de endividamento de 23,50%, inferior, portanto, ao do 2º trimestre de 2005, quando foi assinalado 30,83%. A empresa tem como principais fontes de financiamentos: empréstimos bancários de curto e longo prazo, dívida e debêntures comparados ao PL.

Custo da Dívida:

A composição dos recursos de terceiros utilizados na companhia seguem uma política de “swaps” dos juros pré fixados por uma taxa flutuante atrelada a taxa do CDI. Como segue:

$$\begin{aligned}\text{Custo da Dívida (CD)} &= \text{CDI} \times (1 - \text{IR}) \\ \text{CD} &= 0,165 \times (1 - 0,15) \\ \text{CD} &= 0,1402 \text{ ou } 14,02\%\end{aligned}$$

Custo de Capital (C.P.):

Custo de Capital da companhia fica então assim definido:

$$\begin{aligned}\text{CP} &= (\text{Vm}/\text{VE}) \times \text{CCP} + \text{CD} \times (\text{VD}/\text{VE}) \\ \text{CP} &= (8.126/11.038) \times 0,1859 + 0,1402 \times (2.911/11.038) \\ \text{CP} &= 0,1738 \text{ ou } 17,38\%\end{aligned}$$

Vm= Valor acionário da empresa;
VE= Valor de Mercado da Empresa;
VD= Valor da Dívida.

Portanto, os retornos dos projetos pretendidos pela empresa devem superar o custo de capital de 17,38%, para se tornarem viáveis.

As operações da Companhia estão expostas a riscos de mercado, principalmente com relação às variações de taxas de câmbio, risco de crédito e preços na compra de grãos. Esses riscos são administrados pela área de Gestão de Riscos por meio de sistema específico de cálculo de “VAR – Value at Risk” e monitorados permanentemente pelo Comitê Financeiro, compostos por membros do Conselho de Administração e por executivos financeiros da Companhia, que tem sob sua responsabilidade a definição da estratégia da Administração na gestão desses riscos, determinando os limites de posição e exposição. Em 30 de setembro de 2005 o valor em risco (“VAR-Value at Risk”) dos ativos e passivos financeiros para um ano com 95% de confiança representava R\$53.217 (Informação não revisada pelos auditores).



a) Risco de taxas de câmbios e juros

O risco de variação cambial e taxas de juros sobre os empréstimos, financiamentos e outras obrigações eventuais, denominados em moeda estrangeira, são protegidos pelas aplicações financeiras igualmente denominadas em moeda estrangeira, sem descasamento de taxas, e pelos instrumentos financeiros derivativos, tais como contratos de troca de moeda - “swap” (dólar para CDI), contratos de troca de taxas (Libor para taxa pré ou vice-versa) e contratos de mercados futuros, além das contas a receber em moedas estrangeiras decorrentes de exportações, que também reduzem a exposição cambial como um “hedge” natural.

A Companhia dentro de sua estratégia de “hedge”, utiliza contratos futuros de moeda (Dólar e Euro), como forma de mitigar os riscos de taxas de câmbio sobre seus ativos e passivos operacionais e financeiros. Os valores nominais desses contratos não são registrados nas informações trimestrais. O resultado acumulado dos contratos futuros até 30 de setembro de 2005 gerou um ganho de R\$101.765 (R\$24.458 em 30 de setembro de 2004) contabilizado como resultado financeiro na rubrica de variações cambiais ativas.

Os resultados das operações de balcão no mercado futuro de moeda, realizados e não liquidados financeiramente e os ajustes diários de posição de contratos futuros de moeda da Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F estão registrados nas informações trimestrais, respectivamente, nas rubricas “Valores a receber de contratos futuros” e “Valores a pagar de contratos futuros”.

a) Risco de taxas de câmbios e juros--continuação

Os resultados não realizados das operações de balcão contratadas com vencimentos futuros, não são reconhecidos contabilmente. O valor de mercado desses contratos, caso fossem liquidados em 30 de setembro de 2005, ocasionaria um resultado positivo de aproximadamente R\$55.860.

A exposição da Companhia às variações das moedas estrangeiras (principalmente dólares norte-americanos) está demonstrada a seguir:

	Consolidado	
	30.09.05	30.06.05
Ativos e passivos em moeda estrangeira		
Caixa e aplicações financeiras	1.632.326	1.243.031
Valores a receber de contratos futuros	36.659	23.084
Contas a receber de clientes, líquido	239.299	387.979
Empréstimos e financiamentos	(2.290.922)	(1.913.583)
Contratos de troca de taxas - “swap” (dólar para CDI)	244.101	315.906
Fornecedores	(34.036)	(37.012)
Valores a pagar de contratos futuros	(17.775)	(10.432)
	(190.348)	8.973

Os contratos de “hedge” consolidados em aberto em 30 de setembro de 2005 com seus respectivos vencimentos são demonstrados a seguir:



Contratos de derivativos	Posição	Vencimentos em				
	30.09.05	2005	2006	2007	2008	2010
Contratos de troca de moeda						
Valor base – R\$	244.101	84.770	137.047	12.908	9.376	-
Valor base – US\$	91.763	32.592	51.667	4.347	3.157	-
Valores a receber/pagar						
Ponta ativa	13.697	5.191	8.506	-	-	-
Ponta passiva	(151.495)	(49.085)	(92.123)	(5.959)	(4.328)	-
<u>Contratos de troca de taxa</u>						
Valor base – R\$	652.493	174.720	33.333	-	-	444.440
Valor base – US\$	293.625	78.625	15.000	-	-	200.000
Valores a receber	1.184	225	11	-	-	948
Valores a pagar	(449)	(449)	-	-	-	-
Contratos futuros – dólar						
Posição comprada – US\$	164.000	164.000	-	-	-	-
Posição vendida – US\$	253.000	253.000	-	-	-	-
Contratos de mercados futuros						
Valores a receber	36.659	36.659	-	-	-	-
Valores a pagar	(17.775)	(17.775)	-	-	-	-

b) Risco de Crédito

A Companhia está potencialmente sujeita ao risco de crédito, relacionado com as contas a receber de clientes, aplicações financeiras e contratos de derivativos. A Companhia limita seu risco associado com esses instrumentos financeiros, colocando-os em instituições financeiras com classificação de rating mínima de “Grau de Investimento” e dentro de limites pré-estabelecidos pelos comitês de risco, crédito e financeiro, além de aplicar recursos em instituições financeiras que são contraparte passiva.

A concentração de risco de crédito das contas a receber é minimizada devido à pulverização da carteira de clientes, uma vez que a Companhia não possui cliente ou grupo empresarial, representando mais de 10% do faturamento consolidado e na concessão de crédito a clientes com bons índices financeiros e operacionais. Geralmente a Companhia não exige garantia para as vendas a prazo, todavia, possui contratada apólice de seguro de crédito para os recebíveis de vendas no mercado interno.

Provisão para créditos de liquidação duvidosa foi estabelecida para os créditos que a administração julga que exista risco de não serem recebidos. A despesa com créditos de liquidação duvidosa totalizou R\$5.673 no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2005 (R\$4.223 em 30 de setembro de 2004).

A Companhia também efetua operação de cessão de recebíveis ao Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC), administrado pela Concórdia S.A. Corretora de Valores Mobiliários, Câmbio e Commodities. Em 30 de setembro de 2005 o patrimônio líquido deste fundo era de R\$220.794 (R\$211.660 em 30 de junho de 2005), dos quais R\$148.215 (R\$123.535 em 30 de junho de 2005) estavam



representados pelas aquisições dos recebíveis do mercado interno da Sadia S.A., com custo de desconto equivalente a 95% do CDI para a cota sênior. A cessão dos recebíveis é efetuada sem direito de regresso, sendo que as eventuais perdas por inadimplência para a Sadia são limitadas ao valor das cotas subordinadas que em 30 de setembro de 2005 representavam R\$14.727.

Para as demais duplicatas a receber de clientes no mercado interno, a Companhia mantém contrato de seguro de crédito que garante o recebimento de indenização, em caso de inadimplência, de 85% para clientes com limite de crédito aprovado e 60% para clientes novos ou com limite de crédito inferior a R\$50 mil.

c) Risco de preços na compra de grãos

O setor de atuação da Companhia está exposto à volatilidade dos preços dos grãos (milho e soja), utilizados na preparação de rações para o seu plantel, cuja variação resulta de fatores fora do controle da administração, tais como fatores climáticos, volume das colheitas, custos de transporte e armazenamento, políticas agrícolas do governo e outros. A Companhia de acordo com sua política de estoque mantém sua estratégia de gestão de risco, atuando no controle físico.

A Companhia não firma contratos futuros ou de opções para se proteger contra oscilações nos preços das commodities, mas mantém uma estratégia de gestão de risco com base em política de estoques por meio do controle físico, que inclui aquisição de grãos a preços fixos e a fixar.

d) Valores estimados de mercado

Os valores de mercado dos instrumentos financeiros e contratos de derivativos em 30 de setembro de 2005 foram estimados com base em preços cotados no mercado para contratos comparáveis e se aproximam dos valores contábeis. Os valores estimados de mercado dos instrumentos financeiros e derivativos comparados com os saldos contábeis são demonstrados a seguir:

	Consolidado	
	30.09.05	
	Contábil	Mercado
Disponibilidades	157.473	157.473
Aplicações financeiras - Moeda Nacional	565.726	565.726
Aplicações financeiras - Moeda Estrangeira	1.616.183	1.618.759
Contas a receber	398.572	398.572
Empréstimos e financiamentos	2.953.598	2.969.462
Fornecedores	499.643	499.643
Contratos futuros, líquidos	18.884	16.361



V - Mensurando Retorno sobre Investimentos

Em 3 de janeiro de 2005 a Companhia adquiriu 100% das quotas representativas do capital social da Só Frango Produtos Alimentícios Ltda. tendo apurado na aquisição ágio no valor de R\$62.505, o qual será amortizado em até 3 anos de acordo com a rentabilidade futura do investimento.

Na Assembléia Geral Extraordinária realizada em 29 de abril de 2005 foi aprovada pelos acionistas da Sadia S.A. a incorporação da subsidiária integral Só Frango Produtos Alimentícios Ltda., visando obter benefícios operacionais e societários, dentre outros, resultando em significativa economia de escala devido à redução de despesas oriundas da uniformização e racionalização das atividades administrativas e operacionais.

Em 9 de setembro de 2005 a Sadia S.A. adquiriu 100% das quotas representativas do capital social da Empresa Matogrossense de Alimentos Ltda., localizada em Lucas do Rio Verde, onde será instalado o novo complexo industrial da Companhia, tendo sido apurado na aquisição ágio no valor de R\$8.054, o qual será amortizado a partir do início das operações, previsto para meados de 2007.

	Percentual participação	Patrimônio líquido	Lucro (prejuízo) do período	Resultado de participações societárias	Saldos de investimentos	
					30.09.05	30.06.05
Investimentos						
Sadia G.m.b.H.	100,00%	770.307	323.613	151.190	770.307	705.557
Sadia International Ltd.	100,00%	83.707	79	(15.752)	83.707	84.221
Concórdia S.A. CVMCC	99,99%	52.777	3.928	6.154	52.777	50.787
Rezende Óleo Ltda.	100,00%	1.138	(413)	(413)	1.138	1.138
Rezende Marketing e Comunicação Ltda.	99,91%	(26)	(2)	(2)	-	-
Só Frango Produtos Alimentícios Ltda.	-	-	-	5.654	-	-
Empresa Matogrossense de Alimentos Ltda.	100,00%	1.350	-	-	1.350	-
Total em controladas				146.831	909.279	841.703
Ágio na aquisição de investimentos				-	63.313	60.422
Outros investimentos				-	1.445	1.445
Total dos investimentos da controladora				146.831	974.037	903.570
Outros investimentos de Controladas/Coligadas				-	20.103	18.671
Investimentos eliminados na consolidação				(333.059)	(909.279)	(840.613)
Total dos investimentos consolidados				(186.228)	84.861	81.628

Movimentação dos investimentos no trimestre:

	Aquisição	Amortização	Resultado de Participação	
			Operacional	Ñ Operacional
Sadia G.m.b.H.	-	-	64.750	-
Sadia International Ltd.	-	-	(514)	-
Concórdia S.A. CVMCC	-	-	1.648	342
Rezende Marketing e Comunicação Ltda.	-	-	(1)	-
Empresa Matogrossense de Alimentos Ltda.	1.350	-	-	-
Ágio na aquisição de investimentos	8.054	(5.163)	-	-
	9.404	(5.163)	65.883	342



Imobilizado

		Controladora			
		Custo	Depreciação	Valor residual	
Taxa média		30.09.05	30.09.05	30.09.05	30.06.05
Terrenos	-	62.010	-	62.010	55.621
Construções	4%	704.759	(324.130)	380.629	381.094
Máquinas e equipamentos	15%	936.714	(529.151)	407.563	371.072
Instalações	10%	213.666	(118.302)	95.364	93.462
Veículos	27%	11.882	(7.615)	4.267	4.474
Planteis de matrizes	-	206.622	(105.159)	101.463	105.095
Florestamento e reforestamento	-	24.015	(8.022)	15.993	15.728
Outros	-	1.694	(1.284)	410	311
Obras em andamento	-	306.810	-	306.810	228.617
Adiantamentos a fornecedores	-	53.561	-	53.561	46.507
		2.521.733	(1.093.663)	1.428.070	1.301.981

		Consolidado			
		Custo	Depreciação	Valor residual	
Taxa média		30.09.05	30.09.05	30.09.05	30.06.05
Terrenos	-	62.213	-	62.213	55.725
Construções	4%	705.458	(324.605)	380.853	381.332
Máquinas e equipamentos	15%	939.118	(530.373)	408.745	372.288
Instalações	10%	213.923	(118.388)	95.535	93.637
Veículos	27%	12.849	(7.814)	5.035	5.272
Planteis de matrizes	-	206.622	(105.159)	101.463	105.095
Florestamento e reforestamento	-	24.015	(8.022)	15.993	15.728
Outros	-	3.063	(2.037)	1.026	971
Obras em andamento	-	307.836	-	307.836	228.617
Adiantamentos a fornecedores	-	53.561	-	53.561	46.507
		2.528.658	(1.096.398)	1.432.260	1.305.172

Diferido

		Controladora			
		Custo	Amortização	Valor residual	
Taxa		30.09.05	30.09.05	30.09.05	30.06.05
Implantação de softwares e projetos	25%	148.302	(81.423)	66.879	54.538
Desenvolvimento de produtos	20%	7.194	(4.859)	2.335	2.801
Outros	20%	349	(154)	195	209
		155.845	(86.436)	69.409	57.548

		Consolidado			
		Custo	Amortização	Valor residual	
Taxa		30.09.05	30.09.05	30.09.05	30.06.05
Implantação de softwares e projetos	25%	149.960	(81.876)	68.084	55.100
Desenvolvimento de produtos	20%	7.194	(4.859)	2.335	2.801
Outros	20%	537	(260)	277	302
		157.691	(86.995)	70.696	58.203

A Companhia revisou em 31 de dezembro de 2003 suas premissas para amortização dos gastos pré-operacionais incorridos na implantação de softwares de gestão, alterando o prazo de amortização de 5 para 4 anos. Esta mudança na estimativa de amortização é decorrente da implantação de uma nova versão do



software concluída em outubro de 2004. O efeito dessa mudança ocasionou uma amortização adicional acumulada no período no montante de R\$8.742.

As obras em andamento estão representadas substancialmente por projetos de expansão e otimização das unidades industriais.

De acordo com a Deliberação CVM nº 193/96 os juros incorridos no período decorrentes de financiamentos de projetos de modernização e expansão das unidades industriais foram registrados nos custos das respectivas obras em andamento no valor de R\$12.084 (R\$7.946 em 30 de setembro de 2004).

A Sadia contabilizou, no terceiro trimestre do ano, receita operacional bruta de R\$ 2,1 bilhões, montante 13,3% superior ao obtido no mesmo período de 2004 e 4,8% maior que o faturamento do trimestre anterior. Essa cifra equivale a vendas totais no trimestre de 479,8 mil toneladas, o que significa crescimento de 13,3% sobre o volume comercializado no terceiro trimestre de 2004 e de 6,7% em relação ao segundo trimestre de 2005. No ano, a Empresa já acumula receita de R\$ 6,1 bilhões, que representa alta de 14,8% se comparado aos 9M04.

As vendas no mercado interno representaram 43,0% do total comercializado e 48,7% da receita bruta do trimestre. Os negócios no exterior participaram com 57,0% do volume de vendas e 51,3% da receita do período.

A expansão dos negócios é resultado de uma composição de fatores, que incluem:

- ganho de produtividade e otimização da produção;
- crescimento das vendas externas, alimentado, em parte, pelo aumento da produção com os investimentos em expansão da capacidade;
- aumento dos preços internacionais, que compensaram parte das perdas com a variação cambial;
- aperfeiçoamento do mix de produtos; e
- redirecionamento de foco em clientes e destinos.

A receita operacional líquida da Sadia atingiu R\$ 1,9 bilhão no terceiro trimestre de 2005, quantia 17,9% e 6,0% superior ao terceiro trimestre de 2004 e segundo trimestre de 2005. Esse desempenho é explicado principalmente pelo maior volume de vendas e pela estabilidade dos preços médios, mesmo com a desvalorização do dólar ao longo de 2005. No acumulado dos nove meses, a receita alcançou R\$ 5,4 bilhões, montante 16,8% maior que igual período do ano anterior.

Essa performance decorre, entre outros fatores, dos gastos variáveis de venda, que tem permitido apresentar, na receita líquida, crescimento acima da receita bruta.

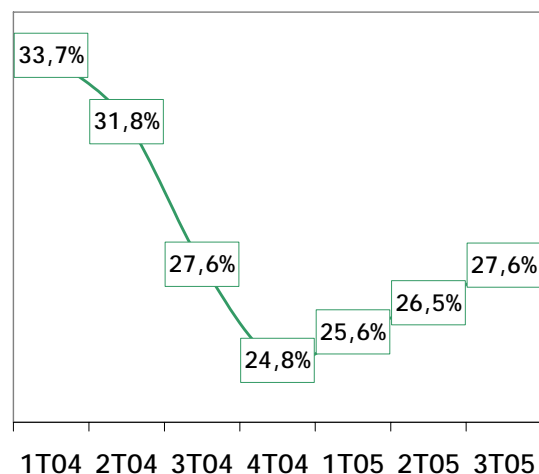
O melhor equilíbrio entre oferta e demanda por grãos no terceiro trimestre de 2005 e a desvalorização do dólar no período reduziram a pressão sobre os preços



do milho e da soja. Neste trimestre, as cotações de milho e soja ficaram, respectivamente, 9,2% e 1,1% menores que a média do segundo trimestre de 2005.

O lucro bruto no terceiro trimestre de 2005 atingiu a marca de R\$ 526,3 milhões, 10,2% acima do segundo trimestre de 2005. A margem bruta, de 27,6%, superou o percentual estabelecido nos demais trimestres de 2005, em decorrência do empenho na gestão dos custos e aumento das receitas. Essa estratégia tem possibilitado à Sadia registrar uma trajetória ascendente da margem bruta, de 25,6%, no primeiro trimestre de 2005, para 26,5% (segundo trimestre de 2005) e 27,6% (terceiro trimestre de 2005).

EVOLUÇÃO DA MARGEM BRUTA



A relação “despesas operacionais sobre receita líquida” evidenciou expressivo ganho operacional, ao cair de 19,5% (terceiro trimestre de 2004) e 18,7% (segundo trimestre de 2005) para 17,0% no último trimestre, mesmo com o aumento do volume comercializado de 13,3% sobre o terceiro trimestre de 2004 e de 6,7% sobre o segundo trimestre de 2005. Ainda assim, a Empresa continua buscando novas oportunidades para aprimorar a eficiência operacional.

A relação “despesas com vendas sobre a receita líquida” apresentou significativa redução: cedeu para 15,6% no terceiro trimestre de 2005, frente aos 18,3% do terceiro trimestre de 2004 e aos 17,5% do segundo trimestre de 2005. Essa performance reflete o agressivo plano de racionalização de gastos iniciado durante este ano, com a implementação de diversas medidas, como a renegociação de contratos e a maior eficiência logística.

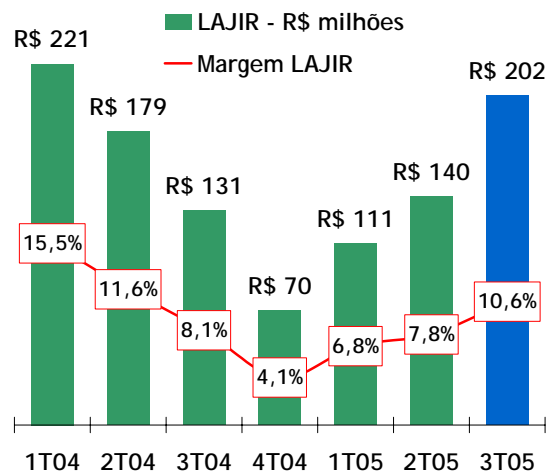
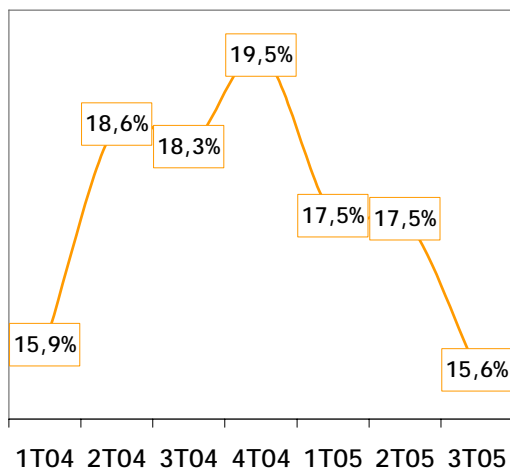
As despesas gerais e administrativas mantiveram-se praticamente estáveis, equivalentes a 0,9% da receita líquida.

A depreciação e a amortização totalizaram R\$ 52,2 milhões no terceiro trimestre de 2005, montante 6,4% superior ao terceiro trimestre de 2004.

O lucro operacional antes das despesas financeiras e equivalência patrimonial (LAJIR ou EBIT), de R\$ 201,7 milhões, superou em 53,4% o terceiro trimestre de 2004 e em 44,2% o segundo trimestre de 2005.



EVOLUÇÃO DAS DESPESAS COM VENDAS SOBRE A RECEITA LÍQUIDA

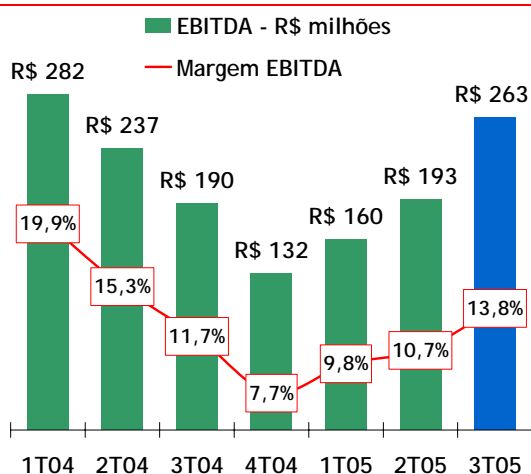


Ebitida

DEMONSTRATIVO DE CÁLCULO DO EBITDA = LAJIR + DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO + PPR

	9M04	9M05	terceiro trimestre de 2004	terceiro trimestre de 2005
LAJIR	531.794	452.514	131.469	201.717
(+)DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO	141.164	141.031	49.047	52.170
(+)PPR	36.023	23.095	9.748	8.986
EBITDA	708.981	616.640	190.264	262.873
MARGEM EBITDA	15,5%	11,5%	11,7%	13,8%

O EBITDA atingiu R\$ 262,9 milhões, montante 38,2% superior ao registrado no terceiro trimestre de 2004 e 35,9% maior que o segundo trimestre de 2005. A margem EBITDA também evoluiu, refletindo o empenho da Companhia na busca por níveis mais elevados de rentabilidade.



Resultado Financeiro

	Controladora		Consolidado	
	30.09.05	30.09.04	30.09.05	30.09.04
Despesas financeiras:				
Juros	(159.254)	(188.296)	(172.521)	(258.911)
Variações monetárias passivas	(2.829)	(28.514)	(10.130)	(35.981)
Variações cambiais passivas	302.456	64.267	292.532	38.065



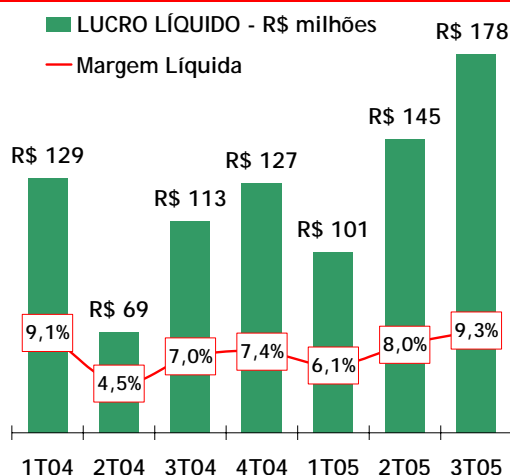
Outros	(31.449)	(10.671)	(43.251)	(26.903)
	108.924	(163.214)	66.630	(283.730)
Receitas financeiras:				
Juros	68.195	120.556	158.108	183.721
Variações monetárias ativas	185	4.372	185	5.113
Variações cambiais ativas	(145.729)	(30.990)	4.847	(33.524)
Outros	14.262	15.775	21.592	25.203
	(63.087)	109.713	184.732	180.513
	45.837	(53.501)	251.362	(103.217)

Resultado da Equivalência Patrimonial

O resultado negativo no terceiro trimestre de 2005, de R\$ 53,0 milhões, resulta do reconhecimento da perda da variação cambial sobre o patrimônio líquido das controladas no exterior.

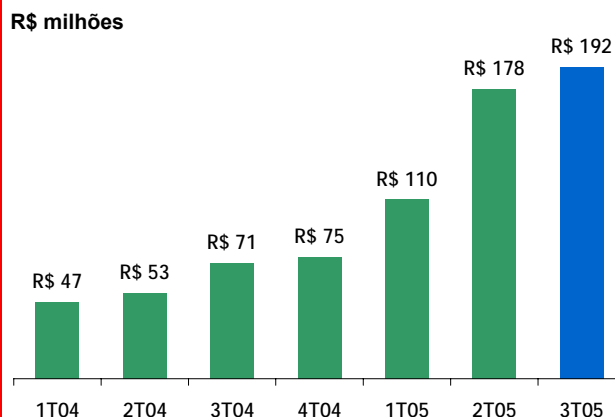
Resultado Final

O lucro líquido acumulou R\$ 177,8 milhões no terceiro trimestre de 2005, superando em 57,8% o resultado do terceiro trimestre de 2004 e em 23% o valor obtido no segundo trimestre de 2005. O acumulado dos nove meses de 2005 alcançou R\$ 423,0 milhões, montante 35,9% acima do lucro líquido apurado nos 9M04 e equivale a 96% do lucro líquido em 2004. Esse resultado está alinhado com a estratégia da Sadia de ampliação da receita, por meio do controle de custos e do foco na otimização dos resultados.



Investimentos

Os investimentos da Companhia totalizaram R\$ 480 milhões nos nove primeiros meses de 2005, ante R\$ 171,6 milhões nos 9M04. Desse valor, 25,8% destinou-se ao segmento de industrializados, 58,1% ao de aves, 3,6% ao de suínos e 12,5% foi direcionado, principalmente, à área de Tecnologia da Informação. Para 2005, os investimentos, originalmente orçados em R\$ 500 milhões, foram ampliados para cerca de R\$ 600 milhões.



Este aumento está sendo feito para atender as crescentes demandas do mercado nacional e internacional. Para o período 2006-2009, estão previstos investimentos de R\$ 1,5 bilhão, dos quais R\$ 800 milhões serão investimentos industriais da Sadia e R\$ 700 milhões serão investimentos na produção animal por nossos parceiros integrados, para atender ao novo plano de expansão, divulgado em setembro/05, e destinados ao Estado do Mato Grosso, que elevarão em cerca de 50% nossa capacidade de produção em aves e suínos.



Conforme orçamento aprovado pelo Conselho de Administração, os investimentos planejados para o exercício social a ser encerrado em 31/12/2005, somam o equivalente a R\$ 600,0 milhões, os quais serão realizados com recursos próprios, sendo:

Na aquisição de máquinas e equipamentos para ampliação e melhorias do parque industrial, abates, frigoríficos e produção de rações serão investidos R\$ 501,7 milhões.

Marketing / Vendas / Logística

Visando melhorias na área de Vendas serão investidos R\$ 52,9 milhões.

Tecnologia da Informação

Visando melhorias da infra-estrutura de informática e telecomunicações e padronizações, serão investidos R\$ 36,8 milhões.

Áreas Corporativas

Visando melhoria na área Corporativa serão investidos R\$ 8,6 milhões.

ATIVIDADE INDUSTRIAL:

1) Aves

O abate de frangos projetado será de 577,2 milhões de cabeças com uma produção do frigorífico na ordem de 779,3 mil toneladas.

O abate de perus projetado será de 25,8 milhões de cabeças com uma produção do frigorífico na ordem de 166,0 mil toneladas.

A produção das fábricas de rações projetada será de 4.410,5 milhões de toneladas.

O esmagamento de soja para produção de ração será da ordem de 469,0 mil toneladas.

2) Suínos

O abate de suínos projetado será de 3,8 milhões de cabeças com uma produção do frigorífico na ordem de 392,6 mil toneladas.

3) Industrializados

A produção de industrializados projetada será de 831,4 mil toneladas.



V- Escolha de Estrutura de Capital

Investimentos

Em 2004, a Sadia investiu R\$ 246 milhões em suas operações. Desse valor, 37,8% foi alocado na linha de produtos industrializados, 37% na de aves, 4% na de suínos, 11,8% em logística e 9,4% em tecnologia da informação.

Esses recursos permitiram à Companhia lançar 57 produtos. Em 2003, a Sadia investiu R\$ 110,2 milhões em suas operações.

Planos de investimento

Os planos de investimento da Companhia para o exercício 2005 totalizam R\$ 500 milhões. Desse valor, a linha de produtos industrializados receberá R\$ 411,7 milhões, destinados ao aprimoramento dos equipamentos industriais, as áreas de marketing, logística e distribuição receberão R\$ 52,9 milhões, e a de tecnologia da informação, R\$ 26,8 milhões. Outros departamentos corporativos receberão investimentos de R\$ 8,6 milhões.

A Companhia espera financiar seu plano de investimento com o fluxo de caixa gerado por suas operações.

Liquidez e Fontes de Financiamento

As principais necessidades de caixa da Companhia incluem: (i) amortização de dívidas; (ii) investimentos em ativo imobilizado, aumento dos níveis de eficiência e otimização de processos; e (iii) pagamento de dividendos e juros sobre o capital próprio para os Acionistas. As principais fontes de liquidez da Companhia têm tradicionalmente consistido em caixa gerado por suas operações e empréstimos e financiamentos de curto e longo prazos. A Sadia 45 acredita que essas fontes de fundos, juntamente com o caixa e equivalentes de caixa, continuarão atendendo às necessidades de capital da Companhia, tal qual previstas atualmente.

O caixa líquido gerado pelas atividades operacionais totalizou R\$ 221,4 milhões, R\$ 902,2 milhões e R\$ 293,9 milhões nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2004, 2003 e 2002, respectivamente. As dívidas de curto e longo prazos apresentaram queda líquida total de R\$ 590,5 milhões em 2004, aumento líquido total de R\$ 575,1 em 2003 e de R\$ 1.457,1 milhões em 2002. A alienação de ativos imobilizados gerou recursos no valor total de R\$ 2,9 milhões, R\$ 8,7 milhões e R\$ 7,5 milhões nos exercícios de 2004, 2003 e 2002, respectivamente. O caixa operacional líquido usado na compra de imobilizado totalizou R\$ 239,1 milhões, R\$ 105,8 milhões e R\$ 112,1 milhões em 2004, 2003 e 2002, respectivamente. O



pagamento de dividendos foi de R\$ 131,2 milhões em 2004, R\$ 95,6 milhões em 2003 e R\$ 73,8 milhões em 2002. O investimento em participações acionárias correspondeu, respectivamente, a R\$ 1,1 milhão, R\$ 2,9 milhões e R\$ 2,9 milhões, nos exercícios de 2004, 2003 e 2002.

Empréstimos e Financiamentos – Circulante

	<u>Controladora</u>		<u>Consolidado</u>	
	<u>30.09.05</u>	<u>30.06.05</u>	<u>30.09.05</u>	<u>30.06.05</u>
<u>Curto prazo</u>				
<u>Moeda estrangeira</u>				
Financiamentos de capital de giro captados junto a instituições financeiras custodiantes de notas estruturadas de propriedade da Companhia, incidindo Libor 01 mês (3,86% em setembro de 2005) e juros de 0,10% ao ano, garantidos pelos próprios títulos.	-	-	313.141	260.561
Recebimento antecipado, sem incidência de encargos financeiros decorrentes de operação de desconto de recebíveis.	28.736	40.498	122.096	210.834
ACC (Adiantamento de Contrato de Câmbio) incidindo Libor 06 meses (4,23% em setembro de 2005) com juros médio de 4,15% ao ano, garantidos por notas promissórias ou aval.	89.297	71.641	89.297	71.641
Linhas voltadas ao incentivo das atividades de comércio exterior, com taxa de juros 5,43% ao ano, estando garantidas por notas promissórias ou aval.	-	-	6.370	6.179
Contratos troca de moeda - Swap	8.902	14.116	8.902	14.116
Contratos troca de taxa de juros	449	237	449	237
	127.384	126.492	540.255	563.568
<u>Moeda nacional</u>				
Linhas de crédito rural e empréstimos de capital de giro, com juros de 8,75% ao ano.	162.453	159.999	162.453	159.999
Contratos troca de moeda - Swap	129.034	141.520	129.034	141.520
	291.487	301.519	291.487	301.519
	418.871	428.011	831.742	865.087

Empréstimos e Financiamentos – Circulante

	<u>Controladora</u>		<u>Consolidado</u>	
	<u>30.09.05</u>	<u>30.06.05</u>	<u>30.09.05</u>	<u>30.06.05</u>
<u>Parcela de curto prazo da dívida de longo prazo</u>				
<u>Moeda estrangeira</u>				
IFC - (International Finance Corporation) para investimentos em ativo imobilizado, sendo R\$65.175 sujeito à taxa de juros de 8,52% ao ano e R\$24.910 a 9,05% ao ano, tendo como garantia hipotecas de imóveis.	90.085	106.009	90.085	106.009
Financiamentos a exportações compostos por Pré-Pagamentos no montante de R\$157.232 incidindo Libor 06 meses (4,23% em setembro de 2005) e juros de 8,30% ao ano e linha voltada ao incentivo das atividades de comércio exterior no montante de R\$13.257, incidindo Libor 06 meses com taxa de juro de 5,43% ao ano, estando garantidos por notas promissórias ou aval.	157.232	229.068	170.489	234.681
BNDES - (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) sendo: FINEM no montante R\$9.904 sujeito à média ponderada da variação cambial das moedas transacionadas pelo BNDES - UMBNDES e juros fixos de 3,50% ao ano e FINAME no montante de R\$362 sujeito à média ponderada da variação cambial das moedas				



transacionadas pelo BNDES - UMBNDES e juros fixo de 3,50% ao ano, garantidos por penhor cedular e hipoteca de imóveis.	10.266	10.919	10.266	10.919
Financiamentos de capital de giro captados juntos a instituições financeiras custodiantes de notas estruturadas de propriedade da Companhia, incidindo Libor 01 mês (3,86% em setembro de 2005) e juros de 0,10% ao ano, garantidos pelos próprios títulos.	136.918	143.510	136.918	143.510
	394.501	489.506	407.758	495.119
Moeda nacional				
BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), linhas de crédito para investimentos e incremento a exportação, sendo: FINAME no montante de R\$7.333 sujeito a TJLP (9,75% ao ano em setembro de 2005) e juros de 3,30% ao ano, FINAME-EXIM no montante de R\$138.827 sujeito a TJLP e juros de 3,95% ao ano e FINEM no montante R\$17.219 sujeito a TJLP e juros de 3,49% ao ano, garantidos por penhor cedular e hipoteca de imóveis.	163.379	165.043	163.379	165.043
PESA – Programa Especial de Saneamento da Agroindústria sujeito a variação do IGPM e juros de 9,89% ao ano, garantidos por aval.	4.042	2.790	4.042	2.790
Outros com taxa de juros de 4% a 13,18% ao ano.	5.242	4.596	5.242	4.596
	172.663	172.429	172.663	172.429
Total de curto prazo da dívida de longo prazo	567.164	661.935	580.421	667.548
Total do curto prazo	986.035	1.089.946	1.412.163	1.532.635

A taxa média ponderada de juros nos empréstimos de curto prazo existentes em 30 de setembro de 2005 era de 6,44% ao ano (6,83% ao ano em 30 de junho de 2005).

Financiamentos de Longo Prazo

	Controladora		Consolidado	
	30.09.05	30.06.05	30.09.05	30.06.05
Moeda estrangeira				
Financiamentos à exportação compostos por Pré-Pagamentos no montante de R\$401.842 a ser pago em parcelas até 2010, incidindo Libor 06 meses (4,23% em setembro de 2005) e juros de 8,30% ao ano e linha voltada ao incentivo das atividades de comércio exterior no montante de R\$1.085.711, incidindo Libor 06 meses e juros de 5,43% ao ano, estando garantidos por notas promissórias ou aval.	401.842	487.790	1.487.553	1.058.540
Financiamentos captados juntos a instituições financeiras custodiantes de notas estruturadas de propriedade da Companhia, incidindo Libor 01 mês (3,86% em setembro de 2005) e juros de 0,10% ao ano, garantidos pelos próprios títulos.	136.918	143.510	136.918	143.510
IFC - (International Finance Corporation) para investimentos em ativo imobilizado, sendo R\$65.175 sujeito à taxa de juros de 8,52% ao ano e R\$24.910 a 9,05% ao ano, tendo como garantia hipotecas de imóveis.	90.085	106.009	90.085	106.009
BNDES - (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), pagáveis de 2005 até 2008, sendo: FINEM no montante R\$30.279 sujeito à média ponderada da variação cambial das moedas transacionadas pelo BNDES - UMBNDES e juros fixos de 3,50% ao ano e FINAME no montante de R\$632 sujeito à média ponderada da variação				



cambial das moedas transacionadas pelo BNDES - UMBNDES e juros fixos de 3,50% ao ano, garantidos por penhor cedular e hipoteca de imóveis.

30.911 35.540 30.911 35.540

Contratos troca de moeda - Swap

5.200 6.416 5.200 6.416

664.956 779.265 1.750.667 1.350.015

Moeda nacional

BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), linhas de crédito para investimentos e incremento a exportação, pagáveis de 2005 a 2008, sendo: FINAME no montante de R\$12.511 sujeito a TJLP (9,75% ao ano em setembro de 2005) e juros de 3,30% ao ano, FINAME-EXIM no montante de R\$138.827 sujeito a TJLP e juros de 3,95% ao ano e FINEM no montante R\$41.592 sujeito a TJLP e juros de 3,49% ao ano, garantidos por penhor cedular e hipoteca de imóveis.

192.930 262.751 192.930 262.751

PESA – Programa Especial de Saneamento da Agroindústria a ser pago em parcelas de 2005 a 2020, sujeito a variação do IGPM e juros de 9,89% ao ano, garantidos por aval.

129.736 140.991 129.736 140.991

Contratos troca de moeda - Swap

8.359 27.101 8.359 27.101

Outros com taxa de juros de 4% a 13,18% ao ano.

40.164 30.497 40.164 30.497

371.189 461.340 371.189 461.340

1.036.145 1.240.605 2.121.856 1.811.355

(567.164) (661.935) (580.421) (667.548)

Parcela de curto prazo da dívida de longo prazo

Total do longo prazo

468.981 578.670 1.541.435 1.143.807

Financiamentos de Longo Prazo

Em 30 de setembro de 2005, os vencimentos dos financiamentos a longo prazo, têm a seguinte composição:

	<u>Controladora</u>	<u>Consolidado</u>
Vencimento:		
2006	66.386	178.850
2007	86.791	146.791
2008	76.169	76.169
2009	55.508	122.174
2010 e seguintes	184.127	1.017.451
	468.981	1.541.435

O contrato de financiamento com o International Finance Corporation - IFC prevê certas restrições quanto à distribuição de dividendos adicionais ao mínimo obrigatório, quando um dos índices financeiros consolidados (liquidez corrente, endividamento de longo prazo e endividamento total) não atingir o nível acordado. Em 31 de dezembro de 2003, a Companhia não atingiu o índice de endividamento consolidado de longo prazo, reclassificando, naquela data, a parcela do financiamento com vencimento de longo prazo para o curto prazo, condição que se manteve no atual trimestre.

Resultado Financeiro



O resultado financeiro líquido do trimestre somou R\$ 84,2 milhões, próximo aos R\$ 75,0 milhões apurados no terceiro trimestre de 2004, mas inferior aos R\$ 175,3 milhões contabilizados no segundo trimestre de 2005. O resultado financeiro continua sendo influenciado pelos hedges operacionais da empresa conforme sua Política Financeira.

No encerramento do terceiro trimestre de 2005, a dívida financeira líquida da Sadia totalizava R\$ 595,3 milhões, valor 7,5% menor que o registrado no final do segundo trimestre de 2005, apesar da elevação do ritmo de investimentos. A relação “endividamento líquido sobre patrimônio líquido” recuou de 32,7% no segundo trimestre de 2005 para 27,9% no terceiro trimestre de 2005, em razão do aumento na geração líquida de caixa.

	9M04	9M05	9M05/ 9M04	terceiro trimestre de 2004	segundo trimestre de 2005	terceiro trimestre de 2005	terceiro trimestre de 2005/ terceiro trimestre de 2004	terceiro trimestre de 2005/ segundo trimestre de 2005
Receita Operacional Bruta	5.304.030	6.089.366	14,8%	1.890.713	2.044.410	2.142.377	13,3%	4,8%
Mercado Interno	2.648.637	3.018.121	13,9%	941.386	980.251	1.042.647	10,8%	6,4%
Mercado Externo	2.655.393	3.071.245	15,7%	949.327	1.064.159	1.099.730	15,8%	3,3%
Receita Operacional Líquida	4.584.802	5.353.439	16,8%	1.620.252	1.801.942	1.909.639	17,9%	6,0%
Lucro Bruto	1.417.796	1.424.782	0,5%	447.601	477.441	526.283	17,6%	10,2%
<i>Margem Bruta</i>	30,9%	26,6%		27,6%	26,5%	27,6%		
LAJIR	531.794	452.514	-14,9%	131.469	139.869	201.717	53,4%	44,2%
<i>Margem EBIT</i>	11,6%	8,5%		8,1%	7,8%	10,6%		
LUCRO LÍQUIDO	311.255	422.967	35,9%	112.725	144.553	177.841	57,8%	23,0%
<i>Margem Líquida</i>	6,8%	7,9%		7,0%	8,0%	9,3%		
EBITDA	708.981	616.640	-13,0%	190.264	193.432	262.873	38,2%	35,9%
<i>Margem EBITDA</i>	15,5%	11,5%		11,7%	10,7%	13,8%		
Exportação / ROB	50,1%	50,4%		50,2%	52,1%	51,3%		
Dívida Líquida / PL	27,2%	27,9%		27,2%	32,7%	27,9%		
Dívida Líquida / EBITDA	0,5	0,8	-	0,5	1,0	0,8		

Endividamento e Estratégia Financeira

Os empréstimos contraídos pela Companhia destinam-se, basicamente, ao financiamento de exportações e investimentos em ativo imobilizado, tanto para a modernização como para a atualização tecnológica das fábricas.

Também se destinam a financiamento de capital de giro, e, dependendo das condições do mercado, a investimentos financeiros.

No final de 2004, o total da dívida com incidência de juros da Companhia somava R\$ 2.770,2 milhões, um valor 18% inferior à dívida total em 31 de dezembro de 2003, de R\$ 3.393,1 milhões. Na mesma data, em 31 de dezembro de 2004, os ativos financeiros de curto prazo da Companhia eram os seguintes: *Caixa e Bancos*, R\$ 764,2 milhões (R\$ 1.818,1 em 31 de dezembro de 2003); títulos mantidos até o vencimento, não disponível e R\$ 37,9 milhões em 31 de dezembro de 2003; e investimentos correntes em títulos representativos de dívida, R\$ 1.153 milhões e R\$ 101,8 milhões em 31 de dezembro de 2003. Os ativos financeiros de longo prazo eram os seguintes. Investimentos correntes em títulos representativos de dívida, R\$ 436,8 milhões e R\$ 1.158,6 milhões, em 31 de dezembro 2003. Em 31 de dezembro



de 2004, os contratos de swap de câmbio e de taxa de juros representavam R\$ 103,1 milhões em ativos correntes e R\$ 28,4 milhões em outros ativos.

Considerando-se todos os ativos e passivos financeiros em 31 de dezembro de 2004, a dívida líquida total era de R\$ 525,8 milhões, o equivalente a 29% do patrimônio líquido. Em 31 de dezembro de 2003, o valor era de R\$ 329,9 milhões.

Seguindo-se o curso normal das operações, os valores com vencimento a curto prazo poderão ser liquidados ou renegociados para o período seguinte. A Companhia realiza operações de crédito com recebíveis de clientes para suas necessidades de capital de giro, que têm custo menor, haja vista que, no entender dos credores, o risco cambial é mitigado pelo vínculo às exportações em dólares.

	Liquidez (em R\$ mil)	
	2004	2003
Capital de giro com origem em bancos comerciais	761.103	1.256.015
Operações de crédito com recebíveis com origem no mercado doméstico	162.138	106.345
Operações de crédito com recebíveis com origem no mercado internacional	120.810	-
Empréstimos bancários garantidos por títulos e contas a receber	17.830	-
Total	1.061.881	1.362.360

O capital de giro com origem em bancos comerciais diz respeito, principalmente, a financiamentos de exportações e adiantamentos pré-exportação, do qual R\$ 744.423 em 2004 e R\$ 1.168.022 em 2003 eram expressos em dólares com juros Libor (2,775% a.a. em 31 de dezembro de 2004), mais juros de 0,10% a.a. a 4,48% a.a. em 2004 (juros de 3,03% a.a. a 5,11% a.a em 2003).

Em 12 de maio de 2003, a Companhia firmou um acordo para vender, de tempos a tempos, até R\$ 150 mil de seus recebíveis domésticos para uma sociedade com fins específicos organizada como fundo de investimento. Os recebíveis vendidos estão sujeitos a uma taxa de desconto que não deve ser inferior a 95% da taxa média dos certificados de depósito interbancários brasileiros (17,7% ao ano em 31 de dezembro de 2004). Até 31 de dezembro de 2004, a Companhia obteve resultados de caixa de R\$ 2.249.000 em recebíveis com origem no mercado doméstico sob esse acordo e contraiu despesas de juros de R\$23.000 no ano encerrado em 31 de dezembro de 2004. Com base na estrutura dessa transação, o acordo foi lançado como financiamento pela Companhia. Em 31 de dezembro de 2004, os recebíveis utilizados como garantia totalizavam R\$162.138.

No dia 27 de agosto de 2004, a Companhia firmou um Contrato de Compra de Recebíveis Garantidos para descontar contas a receber com origem em exportações com um crédito rotativo de US\$ 100 milhões e uma taxa de desconto de 0.7%. Os recebíveis vendidos foram lançados como contas a receber e financiamentos. No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2004, a Companhia recebeu recursos de caixa de aproximadamente R\$ 1.500 milhões e realizou



despesas de R\$ 4 milhões relativamente ao Contrato de Compra de Recebíveis Garantidos.

Em 31 de dezembro de 2004 e 2003, as taxas de juros médias ponderadas incidentes sobre dívidas de curto prazo eram de 7,06% e 5,19%, respectivamente.

Dívida de Longo Prazo (em R\$ mil) - 2004 2003

Dívida externa (expressa em dólares norte-americanos):

IFC - International Finance Corporation (para investimentos em imobilizado), devido em parcelas com vencimento até 2008, R\$93.586 de juros à taxa fixa de 8,52% a.a. e R\$ 35.636 à taxa fixa de 9,05% a.a., garantido por ativos fixos relacionados com valor contábil de R\$67.664.

Financiamento de Exportação, com vencimento em parcelas até 2010, juros Libor (2,775% a.a. em dezembro de 2004), mais juros de 5,60% a.a., garantido por notas promissórias ou fianças emitidas pela Companhia.

Dívida Local (expressa em reais):

BNDES – com vencimento parcelado até 2009, R\$ 436.185 sujeitos à taxa de juros de longo prazo - TJLP (9,75% a.a. em 2004) mais taxa de juros de 3,30% a.a. a 3,89% a.a. e R\$ 66.677 sujeitos às variações das taxas de câmbio médias ponderadas de moedas detidas pelo BNDES – UMBNDES (7,41% a.a. em 2004) mais juros a taxas variando de 3,5% a.a. a 3,86% a.a., garantidas pelas instalações de Duque de Caxias, Uberlândia, Francisco Beltrão, Paranaguá e Faxinal dos Guedes, com valor contábil de R\$ 227.345.

PESA – Programa Especial de Subsídio ao Agronegócio, com vencimento em parcelas de 2005 até 2020, sujeita à variação do IGPM (12,42% a.a. em 2004), mais taxa de juros de 9,76% a.a., garantido em investimentos em títulos de dívida com valor contábil de R\$ 22.479 e avais.

Parcela de longo prazo 1.031.375 1.366.836

A Companhia está sujeita a determinadas cláusulas restritivas contidas no contrato com a IFC. Essas cláusulas incluem uma restrição quanto ao pagamento de dividendos que ultrapasse o valor obrigatório (consulte a Nota 15) sem a prévia concordância da IFC. Em 2003, a Companhia pagou dividendos superiores ao valor permitido conforme a contrato com o IFC. Em consequência, esse empréstimo é exigível, se a IFC assim o desejar. Assim, a Companhia reclassificou a parcela de longo prazo da dívida com a IFC no valor de R\$ 153 milhões, de dívida de longo prazo para dívida de curto prazo, situação que foi mantida em 2004 no valor de R\$ 129 milhões. Não houve restrições relativamente ao pagamento de dividendos em 2002, uma vez que seu valor não ultrapassou o obrigatório. Os pagamentos de

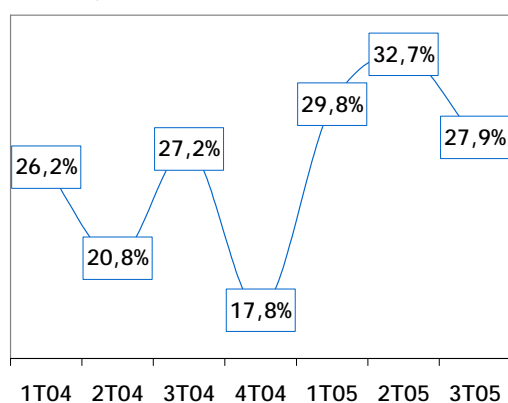


dividendos sobre o lucro distributível futuro que ultrapassem o valor obrigatório requererão aprovação da IFC antes de tais pagamentos serem efetuados até a época em que a Companhia atingir o quociente financeiro.

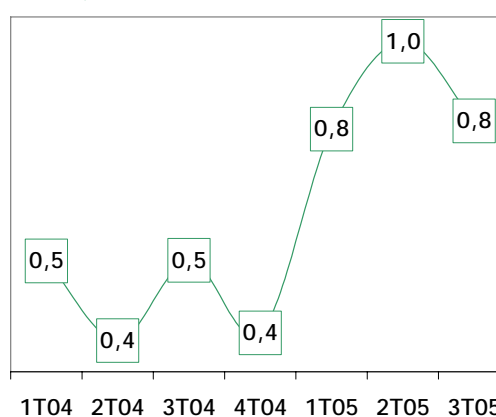
Endividamento Financeiro Líquido – R\$ Milhões

	Setembro 2004	Part.	Setembro 2005	Part.	Var.
Curto Prazo	1.600,8	55%	1.430,0	48%	-10,7%
Em R\$	1.404,7	88%	680,7	48%	-51,5%
Em US\$	196,1	12%	749,3	52%	282,1%
Longo Prazo	1.292,5	45%	1.541,4	52%	19,3%
Em R\$	620,8	48%	226,1	15%	-63,6%
Em US\$	671,7	52%	1.315,3	85%	95,8%
Total	2.893,3	100%	2.971,4	100%	2,7%
Aplicações Financeiras	2.417,9	100%	2.376,1	100%	-1,7%
Em R\$	1.495,6	62%	707,1	30%	-52,7%
Em US\$	922,3	38%	1.669,0	70%	80,9%
Endividamento Financeiro	475,4	100%	595,3	100%	25,2%
Em R\$	529,9	111%	199,7	34%	-62,3%
Em US\$	-54,5	-11%	395,6	66%	-825,7%
Dív. Líquida / PL	27,2%		27,9%		
Dív. Líquida / EBITDA	0,5		0,8		

DÍVIDA LÍQUIDA / PL



DÍVIDA LÍQUIDA / EBITDA*



*Últimos 12 Meses

A empresa em estudo apresenta como fontes de financiamento modalidades diversas, como: empréstimos bancários, sendo estes de longo e curto prazo, e ainda



com fontes nacionais como o BNDES, e internacionais através de resolução 63 do Bacen. As emissões de Debêntures, ações preferenciais e ordinárias.

Numa escala hierárquica podemos relacionar os tipos de financiamentos na seguinte ordem: Dívidas através de empréstimos bancários e emissões de debêntures, e Patrimônio Líquido com emissões de ações no mercado e/ou ações mistas

De forma geral, se os benefícios de se tomar emprestado superam os custos marginais, a empresa deve buscar recursos emprestados. De outra forma, ela deve utilizar Patrimônio Líquido. Veja abaixo quadro de vantagens e desvantagens.

Vantagens de se tomar emprestado	Desvantagens de se tomar emprestado
1. Benefícios em imposto de renda: Alíquotas de IR mais elevadas, gerando benefícios em imposto de renda mais elevados.	1. Custo de falência: risco setorial mais elevado gera um custo mais elevado.
2. Disciplina agregada: Quanto maior a separação entre administradores e acionistas, maior o benefício.	2. Custo de Agência: Quanto maior a separação entre acionistas e financiadores mais alto será o custo.
	3. Perda de flexibilidade de financiamento futura: Quanto maior a incerteza a respeito das necessidades de financiamentos maior será o custo.



VI – Estrutura de Capital Ótima

Patrimônio Líquido - Controladora

a) Capital Social

O capital social, subscrito e integralizado, está representado pelas seguintes quantidades de ações, sem valor nominal:

	<u>30.09.05</u>	<u>30.06.05</u>
Ações ordinárias	257.000.000	257.000.000
Ações preferenciais	426.000.000	426.000.000
Total de ações	683.000.000	683.000.000
Ações preferenciais em tesouraria	(2.504.288)	(524.288)
Total de ações em circulação	680.495.712	682.475.712

b) Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido

	<u>Capital social</u>	<u>Reservas de lucro</u>	<u>Ações em tesouraria</u>	<u>Lucros acumulados</u>	<u>Total</u>
Saldos em 31 de dezembro de 2004	1.000.000	767.441	(198)	24.932	1.792.175
Lucro líquido do 1º trimestre	-	-	-	97.254	97.254
Saldos em 31 de março de 2005	1.000.000	767.441	(198)	122.186	1.889.429
Aumento do capital social	500.000	(475.068)	-	(24.932)	-
Juros sobre capital próprio	-	-	-	(55.977)	(55.977)
Aquisições de ações próprias	-	-	(991)	-	(991)
Lucro líquido do 2º trimestre	-	-	-	139.734	139.734
Saldos em 30 de junho de 2005	1.500.000	292.373	(1.189)	181.011	1.972.195
Aquisições de ações próprias	-	-	(9.188)	-	(9.188)
Lucro líquido do 3º trimestre	-	-	-	186.692	186.692
Saldos em 30 de setembro de 2005	1.500.000	292.373	(10.377)	367.703	2.149.699

c) Ações em tesouraria

A Companhia possui em tesouraria 2.504.288 ações preferenciais de sua própria emissão, adquiridas no mercado pelo montante de R\$10.377 para futura alienação e/ou utilização no Plano de Outorga de Opções de Compra de Ações. O valor de mercado em 30 de setembro de 2005 correspondia a R\$16.779.

d) Valor patrimonial e de mercado

O valor de mercado das ações da Sadia S.A., de acordo com a cotação média das ações negociadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – BOVESPA, correspondia, em 30 de setembro de 2005, a R\$6,70 por ação (R\$4,55 em 30 de junho de 2005). O valor patrimonial nessa mesma data era R\$3,15 por ação (R\$2,89 em 30 de junho de 2005).



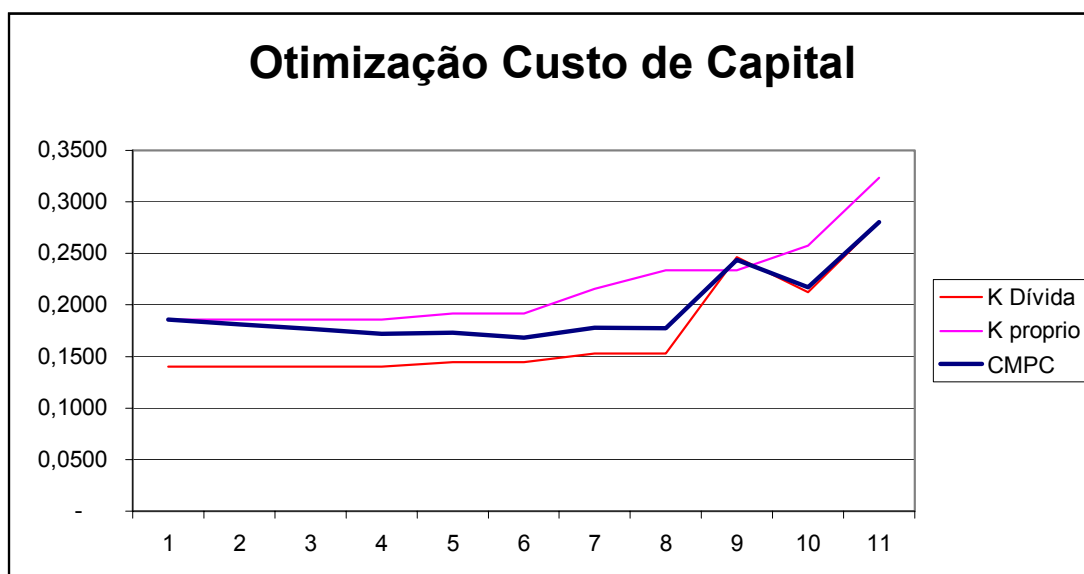
A qualidade da dívida, comparado com o setor varejista do mercado americano, é bastante elevada, tendo em vista possuir 32,03% de endividamento – base ativo, enquanto o mercado registra em média 21,65%, adotado o mesmo critério.

- a) Alíquota de Imposto de Renda da Empresa: Em geral, os benefícios tributários da dívida aumentam a medida que a alíquota de imposto de renda sobe. Em termos relativos, os demais fatores permanecendo estáveis, empresas com alíquotas de imposto de renda mais altas têm índices de endividamento mais alto que empresas com alíquotas de imposto de renda mais baixas.
- b) Lucro da Empresa Antes do Imposto de Renda (em termos de fluxo de caixa) [EBITDA/valor da empresa]: Isto é definido como ebitda enquanto percentagem do valor de mercado da empresa. Segue-se daí que empresas com retornos mais altos antes do imposto de renda pode suportar endividamento muito alto proporcionalmente ao seu valor de mercado, já que os pagamentos de dívidas podem ser atendidos a partir dos fluxos de caixas correntes.
- c) Variabilidade na Receita Operacional: A variabilidade no lucro operacional é inserida na análise do caso básico de duas formas. Primeiro, ele tem um papel na determinação do beta corrente: empresas com uma variabilidade alta (baixas) no lucro operacional tenderão ter betas altos (baixos). Segundo, a volatilidade no lucro operacional pode ser um dos fatores determinantes das classificações de título diferentes níveis de endividamento: as classificações caem muito mais drasticamente no caso de empresas com variabilidade mais alta à medida que os níveis de endividamento aumentam. A variabilidade no lucro operacional também tem um papel na análise com limite, tendo em vista que empresas com variabilidade mais alta têm muito mais chance de registrar quedas significativas no lucro operacional.
- d) Spreads de Não-Pagamento: Os spreads de não-pagamentos devidos às diferentes categorias de classificação tendem a aumentar durante as recessões e cair durante o período de recuperação.

Analisando a empresa no tocante aos diversos níveis de endividamento, obtivemos os seguintes resultados para sua estrutura de capital:



ND	Tx Juros	Mercado	K Dívida	K próprio	CMPC
-	16,50	0,20	0,1403	0,1859	0,1859
0,10	16,50	0,20	0,1403	0,1859	0,1814
0,20	16,50	0,20	0,1403	0,1859	0,1768
0,30	16,50	0,20	0,1403	0,1859	0,1722
0,40	17,00	0,21	0,1445	0,1919	0,1729
0,50	17,00	0,21	0,1445	0,1919	0,1682
0,60	18,00	0,25	0,1530	0,2158	0,1781
0,70	18,00	0,28	0,1530	0,2338	0,1772
0,80	29,00	0,28	0,2465	0,2338	0,2440
0,90	25,00	0,32	0,2125	0,2577	0,2170
1,00	33,00	0,43	0,2805	0,3235	0,2805



O gráfico aponta para uma CMPC otimizado no nível de 50% de endividamento, no entanto embora a teoria sugira que as empresas deveriam determinar seu mix de dívida e capital próprio a partir do objetivo de maximizar o valor das mesmas, o fato mais comum é que a alavancagem fique mais próxima das demais empresas do setor.

Se as empresas do setor possuem características fundamentais similares e tendem a estar certas, em média, pode-se argumentar que este método oferece um caminho razoável para se chegar ao ponto ótimo. Tomando-se como base dados do setor varejista, verificamos que o segmento atinge, em média, 30% de endividamento a valores contábeis. O dado nos indica que o deslocamento para o ótimo de nossa empresa estudada tem pouco espaço, dos atuais 26% para 30%, ao contrário da indicação gráfica – 50%.

O grande benefício da opção por dívida é sem dúvida a tributária: as despesas com juros são dedutíveis no imposto de renda, enquanto que os dividendos não o são. Este benefício aumenta com a alíquota do IR de quem assume a dívida.



VII – Mecânica de se Mover para o Ótimo

Como visto nos cálculos do item anterior, foi verificado que o seu nível ótimo de endividamento está em 50%, com o parâmetro de mercado apontando para 30%, entendemos que os atuais 26% ficam muito próximos do nível de mercado. No entanto, isto não invalida qualquer iniciativa de alavancagem financeira além do de mercado.

Acreditamos que esta opção, a gradual, proporciona mais segurança no que se refere a erros de mensuração nos níveis de ótimo de endividamento das empresas. Se o índice ótimo de endividamento for mal calculado, uma mudança brusca pode também aumentar o risco de a empresa voltar atrás e reverter suas decisões de financiamento.

Vale ressaltar que a SADIA não sofre qualquer pressão imediata para aumentar sua alavancagem, por alguns fatores, como pelo seu tamanho (R\$9 bilhões), e em parte devido ao fato de que ele teve um extraordinário desempenho para seus acionistas nos últimos cinco anos. Neste período a companhia chegou a rentabilizar 187% em suas ações.

Contudo, é relevante ressaltar que a principal vantagem da alavancagem gradual é que o retorno do investimento da companhia pode ser mensurado tanto em termos de fluxo de caixa (como a taxa interna de retorno) quanto em termos contábeis (como o retorno sobre o patrimônio líquido ou o retorno sobre capital).

Ainda a cerca da escolha do seu nível ótimo de endividamento concluímos que a companhia pode ainda migrar os seus projetos de financiamentos para o endividamento a terceiros.

Deve-se considerar a acentuada melhora nas condições básicas da economia Brasileira e credibilidade internacional – queda do nível de risco país pelas agências de rate internacionais, fato que amplia as chances de financiamento de projetos no longo prazo.



Bibliografia

Site da Sadia: [www. sadia.com.br](http://www.sadia.com.br)

Site da Economatica: [www. economatica.com.br](http://www.economatica.com.br)

Serviço Público Federal. CVM-Comissão de Valores Mobiliários. DFP-
Demonstrações Financeiras Padronizadas, Data-Base 31/12/2005.

COSTA, Maria Cristina, Analista de Investimentos da Lopes Filho &
Associados, Consultores de Investimentos, Relatório de Análise,
ago/02.

DAMODARAN, Aswath. Finanças Corporativas Aplicadas Manual do
Usuário. Trad. Jorge Ritter – Porto Alegre. Bookman, 2002.