

Rosalva Flores Fernandes

**Fragilidade financeira das firmas agroalimentares - o caso do setor
de carnes no Brasil**

Belo Horizonte, MG

UFMG/ Cedeplar

1998

Rosalva Flores Fernandes

**Fragilidade financeira das firmas agroalimentares - o caso do setor
de carnes no Brasil**

Tese apresentada ao curso de mestrado do Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Economia.

Orientador: Professor Doutor Mauro Borges Lemos

Belo Horizonte, MG
Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional
Faculdade de Ciências Econômicas - UFMG
1998

Agradecimentos

O desenvolvimento deste trabalho de dissertação foi possível pela contribuição de colegas amigos e professores do Cedeplar/UFMG. Os meus agradecimentos especiais são dirigidos ao Professor Mauro Borges Lemos pelo trabalho competente de orientação e por toda a amizade demonstrada em momentos especialmente difíceis durante a elaboração deste trabalho. Agradeço especialmente aos amigos da biblioteca do Cedeplar, aos amigos colegas de curso, aos meus pais, aos meus irmãos, ao Leandro e à Maria Julia. Em fim eu agradeço a Deus.

Sumário	Pag.s
Introdução	06
Capítulo 1 - Crescimento da Firma e Fragilidade Financeira	07
1.1 Visões Heterodoxas da Firma	08
1.2 Financiamento do Crescimento da Firma	11
1.3 Financiamento sob Incerteza	15
1.4 Coeficiente de Fragilidade Financeira	17
1.5 Organização Industrial das Firms Agroalimentares: o caso do setor de carnes no Brasil	20
Capítulo 2 - Metodologia	25
2.1 O Coeficiente de Fragilidade/solidez Financeira - Marco Teórico	25
2.2 O Coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira e seus Determinantes	26
2.3 Definição das Variáveis e Fontes de Dados	28
2.4 Amostra	31
Capítulo 3 - Fragilidade financeira na indústria agroalimentar	44
3.1 Introdução	44
3.2 Fragilidade/solidez Financeira no Sistema Agroalimentar	46
Conclusão	59
Bibliografia	62
Anexos	65

Lista de Tabelas/Quadros/gráficos	Páginas
Tabela 1	Seleção da Amostra do Segmento de Rações 36
Tabela 2	Seleção da Amostra do Segmento Frigoríficos de Bovinos 37
Tabela 3	Seleção da Amostra do Segmento Frig. De Suínos e Aves 39
Tabela 4	Seleção da Amostra do Segmento Suínos e Aves 40
Tabela 5	Coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira da Nestlé 49
Tabela 6	Coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira da Kibom 49
Tabela 7	Coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira da CICA 50
Tabela 8	Coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira da Coopersucar 50
Tabela 9	Coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira da Ceval 51
Tabela 10	Coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira da Swift Armowr 54
Tabela 11	Coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira da Sadia 54
Tabela 12	Coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira da kaiowa 54
Tabela 13	Coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira da Anglo 54
Tabela 14	Coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira da Mogiana 55
Tabela 15	Coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira da Sadia 57
Tabela 16	Coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira da Perdigão 57
Tabela 17	Coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira da Perdigão 57
Tabela 18	Coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira da Chapecó 57
Quadro 1	Amostra Seleccionada 41
Quadro 2	Formas de Financiamento por período do Ciclo 47
Gráfico 1	Formas de financiamento 28
Gráfico 2	Taxas de Juros do Over-Night 48

INTRODUÇÃO

A questão que se colocava no início da elaboração deste trabalho era o posicionamento das empresas do *agribusiness* frente às transformações do mercado no processo de globalização da economia. A pergunta básica queria explorar as reais possibilidades destas empresas frente aos novos mercados que surgiam e ao aumento da competição nos mercados em que já atuavam. A questão, então, voltou-se para a capacidade das empresas de fazer face aos crescentes esforços competitivos que se colocavam como novas exigências do mercado. Uma questão, ainda sem resposta na literatura especializada de “*agribusiness*” era como as trajetórias de crescimento das empresas agroalimentares foram afetadas pela instável conjuntura macroeconômica do Brasil. Diante da necessidade de delimitar o escopo da análise, voltou-se a atenção para a capacidade das firmas de manterem a capacidade e estabilidade do financiamento de seus investimentos, mesmo no contexto de instabilidade macroeconômica.

Neste sentido, no capítulo 1, empreende-se uma busca de articulação das teorias da organização industrial com a base teórica que trata da fragilidade/solidez financeira das firmas e o contexto atual das estruturas de mercado agroalimentares.

No capítulo 2, é apresentada a metodologia utilizada para a seleção da amostra e apuração dos dados que conduzirão à análise no capítulo 3.

No capítulo 3, são analisados os coeficientes de fragilidade/solidez financeira das firmas, contrapondo as formas características de financiamento de cada segmento da indústria de carnes e estes com o setor agroalimentar em geral, à luz das diferenças e semelhanças estruturais destes segmentos.

Finalmente são apresentadas, na conclusão, algumas notas conclusivas sobre os resultados obtidos no exercício da dissertação.

CAPÍTULO 1 - CRESCIMENTO DA FIRMA E FRAGILIDADE FINANCEIRA

Este trabalho é desenvolvido a partir de uma base teórica que relaciona algumas contribuições da abordagem pós-keynesiana com visões heterodoxas da firma presentes na literatura de organização industrial.

A partir dos conceitos de firma, indústria e mercado, procurar-se-á proporcionar uma dimensão financeira das firmas no contexto real das estruturas de mercado que estão inseridas. Conforme proposto por Minsky (1986), a abordagem ao nível micro de variáveis macro, como a taxa de juros e a inflação, é possível com base na consideração das expectativas das firmas diante de um ambiente macroeconômico, onde a instabilidade, o risco e a incerteza são consideradas variáveis reais.

Consideramos o conceito de firma como o locus da acumulação de capital¹, em que uma unidade de capital estrutura-se por meio de uma organização produtiva, dotada de um conjunto de meios materiais e humanos. Esta unidade produtiva organiza-se como uma forma autônoma de planejamento e administração objetivando a acumulação, através da obtenção de lucros e sua reaplicação produtiva.

¹ O conceito de firma está relacionado à indústria, definida como um conjunto de firmas engajadas na produção de mercadorias que são substitutas próximas entre si e, portanto, fornecidas à um mesmo mercado, onde existe interdependência entre produção e demanda (Guimarães, 1982). Com seu crescimento, as firmas podem se organizar em quase-firmas, que são parcelas de capital sujeitas ao mesmo controle. Ou seja, para efeito da acumulação, considera-se a firma e não a quase-firma..

1.1 - Visões Heterodoxas da Firma

Este conceito de firma surge do trabalho pioneiro de Penrose (1962), que parte da idéia do empresário inovador schumpeteriano e considera a firma industrial cujo crescimento é limitado pela capacidade de direção (limite interno), pelo mercado de fatores ou produto (limite externo), e pelo risco e incerteza (limites interno e externo). Os obstáculos ao crescimento decorrem do aumento dos custos de direção e da incerteza. Os riscos crescem com o tamanho da firma, que aumenta a necessidade dos serviços de direção. Os recursos disponíveis como estímulo ao crescimento surgem do aumento da capacidade ociosa de serviços e recursos produtivos da firma, os quais tendem a ficar subutilizados ao nível da operação da firma em seu mercado corrente. Estes recursos implicam, pois, em serviços potenciais. A potencialidade dos serviços funcionam como estímulo à expansão. Do ponto de vista da firma, a não utilização de serviços potenciais é uma irracionalidade. Em geral, as empresas estão em uma situação em que devem decidir entre a possibilidade de produzir internamente os serviços produtivos ou demanda-los externamente no mercado.

Outros elementos de estímulo ao crescimento são a economia de dimensão e de crescimento. A economia de dimensão envolve economia de escala, mecanização, transporte, economia de recursos diretivos, financeiros, de mercado e redução de incerteza. O crescimento, por sua vez, reproduz as chamadas economias de crescimento (conhecimento acumulado).

Esta idéia original de Penrose assemelha-se à de aprendizado tácito presente na recente literatura denominada “evolucionista”². Segundo Dosi (1988), esta forma de aprendizado é específica à firma, que ao longo de seu processo de crescimento cria

² Com forte influência das idéias de Joseph Schumpeter, particularmente da idéia do papel central da inovação para o crescimento de longo prazo da firma. Esta idéia schumpeteriana

mecanismos específicos para aumentar sua capacitação tecnológica com base nos seus recursos internos disponíveis, tangíveis e intangíveis. Este aprendizado pode ser adquirido através das atividades correntes de operação da firma (*“learning-by-doing”*), sendo este tipo de aprendizado potencial objeto de maior ou menor exploração pela firma em função de suas formas de organização e gestão interna. Um outro mecanismo de desenvolvimento do aprendizado tácito é através da interação da firma com seus parceiros de transação no mercado, fornecedores ou clientes (*“learning-by-interaction”*). Neste caso, a firma pode aprender com seus parceiros através do estabelecimento de um fluxo de realimentação de informações (*“feedbacks”*), referentes a aspectos específicos no uso de matérias-primas no processo produtivo (fornecedor) ou de desenvolvimento e aprimoramento de produtos (cliente).

As economias de dimensão e de crescimento podem ser compatíveis, sendo que as economias de crescimento podem tornar-se economias de dimensão à medida que as vantagens dinâmicas de aprendizado possam ser internalizadas na rotina da firma (Nelson e Winter, 1982).

A questão da diversificação da firma surge como a forma mais importante de utilização dos recursos potenciais até então subutilizados. Penrose distingue a diversificação dentro da área de atuação da empresa e a diversificação em novas áreas. Esta última por sua vez pode se dar de três formas: 1) a entrada em novos mercados com novos artigos empregando a mesma base de produção; 2) a expansão dentro dos mesmos mercados com novos produtos baseados em outras tecnologias, e 3) a entrada em novos mercados com novos produtos baseado em uma tecnologia diferente. Considera-se que sob determinadas circunstâncias, que incluem o estado da tecnologia e a organização dos competidores, uma diversificação em grandes dimensões pode ser

também teve forte influência sobre a teoria do crescimento da firma de Edith Penrose (Possas, 1985).

necessária se nenhuma empresa for capaz de competir com êxito sem produzir pelo menos um conjunto significativo de artigos e uma certa cota de seus insumos intermediários.

Além dos aspectos estritamente tecnológicos e organizacionais de utilização dos recursos subutilizados da firma, a diversificação vertical, quando uma firma substitui um fornecedor ou cliente através da integração na cadeia produtiva, pode ser explicada pelos **custos de transação**, não contemplados por Penrose (1962),.

Seguindo a tradição de autores institucionalistas americanos, como R. Coase, H. Simon e K. Arrow, a chamada “nova economia institucional” introduz a idéia de existência de custos para a realização de transações entre os agentes econômicos. Em função da frequência (recorrente ou ocasional) e característica dos ativos da firma (não-específicos, mistos ou idiossincráticos), e dado a racionalidade limitada e o oportunismo dos agentes, a diversificação da firma (vertical ou horizontal) pode ocorrer objetivando a redução de custos de transação. Ou seja, a opção pela incorporação de uma atividade até então realizada via transação no mercado pela governança hierárquica interna pode resultar de uma conduta racional da firma (Williamson, 1985: 78-79).

Os custos de transação funcionam, portanto, como facilitador ou limitador do crescimento. Segundo esta abordagem, além dos aspectos comuns a todas as firmas atuando no mesmo mercado sob uma tecnologia semelhante, relativos à frequência e característica dos ativos tangíveis de uso genérico, o limite ao crescimento da firma decorrente de custos de transação depende da especificidade dos ativos intangíveis. Em particular, a forma de organização da firma pode constituir-se em um ativo específico, que pode facilitar ou dificultar o fluxo de informações internas e o processo de aprendizado via conhecimento tácito.

1.2 - Financiamento do Crescimento da Firma

A teoria do crescimento da firma ganhou um avanço substancial com o trabalho de Wood (1980). Na apresentação de seu trabalho, o autor toma as diferenças entre a sua visão e a teoria neoclássica como os princípios norteadores de sua teoria da firma.

Segundo o autor, a teoria neoclássica estrutura-se em três suposições básicas: a) as expectativas quanto ao futuro, embora incertas, tem que ser objetivas no sentido de serem comuns a todos os agentes no mercado de capitais; b) se uma empresa estiver apta a empreender um projeto com lucros retidos, isto é, se a taxa de retorno de um projeto exceder a taxa de juros vigente para empréstimo em operações em que a empresa considere o grau de certeza comparável ao do projeto, ela tem necessariamente que estar também disposta a efetuar o projeto com recursos emprestados a uma taxa de juros ajustada ao risco; c) os emprestadores tem que estar dispostos a financiar qualquer projeto de investimento desde que a taxa de juros do empréstimo seja suficiente para compensar o grau de incerteza que eles estão assumindo.

Wood considera que as três suposições acima implicam uma idéia do comportamento do capital sob incerteza totalmente irrealista. Quanto à primeira suposição, ela não reconhece que as expectativas são subjetivas. Com isto, é improvável que os tomadores de empréstimos cheguem a um acordo sobre qual a taxa de juros apropriada para um dado investimento. Quanto à segunda, o problema é ignorar que tomar dinheiro emprestado em um mundo imprevisível é uma atividade que acarreta riscos e desvantagens que não surgem quando os projetos são financiados com lucros retidos (como falências, perda de controle da firma e carreiras administrativas arruinadas). Por fim, não se considera na terceira suposição a possibilidade de uma recusa direta do empréstimo, independente do nível da taxa de

juros. Na prática, os empréstimos podem ser concedidos só quando a empresa pode oferecer garantias sob forma de ativos facilmente realizáveis e sob os quais não pesem nenhum tipo de alienação.

Em contraposição ao objetivo de maximização de lucros pela empresa da abordagem neoclássica, Wood considera mais preciso e correto que a preocupação de uma empresa típica atuando em uma economia capitalista seja a de maximizar o valor presente de seus ganhos, ou seja, aumentar as suas receitas de vendas. Isto está mais de acordo com as evidências de que os homens de negócios estão sempre empenhados em aumentar o tamanho de suas empresas.

A conclusão destas considerações é que o mecanismo real de financiamento da empresa é substancialmente distinto daquele propugnado pela teoria. Estudando o caso da Inglaterra, Wood coloca que o grande volume (mais de três quartos) dos financiamentos para os investimentos das empresas é proveniente dos lucros retidos (incluindo provisões para depreciação). Isto abre as portas para sua teoria que estabelece um elo causal entre os investimentos e o lucro corrente.

O objetivo de Wood é explicar a determinação da margem de lucro a longo prazo (três a cinco anos). A reaplicação produtiva dos lucros decorre do objetivo de crescimento da firma, o qual se materializa pelo aumento das vendas. A margem de lucro é considerada como uma parte dos rendimentos das vendas. O objetivo principal de uma firma é, portanto, aumentar as vendas. Isto implica na expansão da sua capacidade produtiva, o que requer investimentos em ativos fixos e em estoques. Sendo assim, a firma deve gerar lucros. Considera que a fonte mais importante para o financiamento dos investimentos é a reinversão dos lucros e que a margem de lucro é a variável de ajuste entre o crescimento das vendas e o excedente necessário à viabilidade dos investimentos. Para analisar o comportamento das firmas é necessário

discutir suas fontes e usos de recursos. O princípio central é que os lucros futuros são determinados pelo volume presente de investimentos que ela planeja efetuar. Para investir a empresa deve gerar lucros, os quais, por sua vez, são obtidos a partir do planejamento de investimento nos períodos anteriores.

Os investimentos físicos da firma dependem de um determinado nível de lucros, cuja identificação depende de três indicadores básicos:

1) Relação de Retenção Bruta, definida como a relação entre o financiamento interno (ganhos retidos e provisões para depreciação) e os lucros, designada pela letra r ;

2) Relação de Financiamento Externo, definida como a relação entre o financiamento externo (novos empréstimos e emissões de ações) e o investimento, designada pela letra x ;

3) Relação do Ativo Financeiro, definida como a relação entre a aquisição de ativos financeiros (dinheiro em caixa, títulos vendáveis, etc) e o investimento, sendo designada pela letra f .

Designa-se P como o lucro, I o investimento e $(I + f)$ o gasto total da empresa, dado pela soma de seus investimentos e de suas aquisições de ativos financeiros. Parte desse desembolso é financiada por fontes externas de financiamento (representado por x), o restante do desembolso é financiamento interno, $(I + f - x)$, que deve ser, portanto, financiado por recursos internos tendo que se igualar aos lucros retidos, rP , ou seja:

$$rP \geq (1+f-x)I$$

$$\text{e, } P \geq \frac{(1 + f - x)I}{r}$$

Com esta equação, obtém-se o nível de lucros que seria necessário para financiar um dado nível de investimento. O autor conclui que o lucro é a variável central para as decisões da empresa sobre investimento e crescimento, considerando a existência de limites máximos para a margem de lucro e para o crescimento das vendas, e limites mínimos para os investimentos. Estes três limites determinariam a Fronteira de Oportunidades, onde existe um ponto máximo de compatibilização entre a margem de lucro com o crescimento das vendas e o nível de investimento necessário.. Dentro destes limites estão considerados o nível da demanda e o duplo efeito do investimento gerando capacidade e eficiência. Ao mesmo tempo, o gasto com investimento depende do aumento da produção previsto, da opção pelo grau de utilização e capacidade ociosa no início, e a relação capital/produto incremental.

Formula-se a partir daí o conceito de Fronteiras de Financiamento, que indica a margem mínima de lucro que assegura a viabilidade financeira da firma, dados os parâmetros financeiros da empresa e as taxas de crescimento previstas.

Assim, a fronteira de financiamento é representada por:

$$P \geq \frac{(1+f-x)I}{r} \quad \text{ou} \quad \pi \geq \frac{(1+f-x)gk}{r}$$

onde: π é a mínima margem de lucro necessária para prover financiamento para qualquer taxa do crescimento das vendas dado o coeficiente de investimento.

A fronteira de oportunidades é representada por:

$$\pi \leq \mu(g, k)$$

onde: π = Margem de lucro sobre vendas; g = taxa de crescimento das vendas; e k é a relação entre o investimento e o acréscimo previsto das vendas e μ é uma fronteira côncava à origem dos eixos coordenados (π e g). A fronteira de oportunidades é o

limite máximo dos lucros que assegura o crescimento das vendas e a Fronteira de Financiamento é o limite mínimo que assegura os investimentos. O equilíbrio entre as duas fronteiras é dado por um ponto máximo de compatibilização entre a margem de lucro, o crescimento das vendas e a manutenção do crescimento necessário.

1.3 - Financiamento Sob Incerteza

Esta abordagem da teoria dos lucros torna-se mais realista se articulada com algumas contribuições da abordagem pós-keynesiana. É possível vislumbrar a partir desta articulação a atuação da firma em um ambiente de incerteza e risco, o qual afeta as decisões estratégicas da mesma: crescimento das vendas visando a consolidação de seu mercado presente; diversificação das vendas visando a incorporação de novos mercados; e sua transformação em uma firma multidivisional, composta de quase-firmas, as quais têm autonomia administrativa e operacional mas não de investimento dos lucros. Os investimentos são decididos pelo centro de administração (ou pela matriz no caso da multinacional).³

A categoria central da análise pós-keynesiana é o tempo expectracional, sendo que as expectativas sob incerteza implicam que todo o movimento da economia está guiado pelo futuro, o qual é incerto e a economia é, por isto, instável. Portanto a firma como a definimos, toma suas decisões de investimento no médio e longo prazo baseadas em expectativas sobre um futuro de incertezas. Mas o fazem contando com oportunidades crescentes de financiamento de seus investimentos via capital de terceiros, o que pode significar a possibilidade de riscos crescentes dado que a incerteza inerente às expectativas significa que estas podem não se confirmar.

³ Segundo os teóricos institucionalistas, esta estrutura da empresa é um produto da evolução das empresas que fizeram inovações na forma de organização da rotina e das estratégias no pós guerra (Williamson, 1985).

Na visão de Minsky (1986), a decisão de investir sob incerteza reflete aspectos financeiros do capitalismo. A nível micro, na estrutura financeira das firmas e ao nível macro, no conjunto dos mercados financeiros. Com isto, relaciona financiamento (estrutura financeira) , os lucros (investimentos) e a instabilidade endógena, ou seja, a tendência inerente das estruturas financeiras de se moverem de uma situação de solidez financeira para situações de fragilidade financeira no decorrer do tempo. Dentro da perspectiva de Minsky, a firma que necessita de investimentos crescentes no médio e longo prazo, pode superar os limites das fronteiras de Wood com a opção por empréstimos externos que implica em uma maior susceptibilidade ao risco, às crises e oscilações dos mercado financeiros. Assim, o custo da ampliação da fronteira de possibilidades da firma decorre dos riscos inerentes ao deslocamento da fronteira de financiamento via endividamento externo. Isto é possível no atual contexto de generalizações de contratos financeiros, bem como de criação e recriação de ativos financeiros que tornam a instabilidade financeira o padrão geral das economias capitalistas.

Neste contexto, as firmas além das próprias incertezas de qual o grau de endividamento suportável, estão à mercê dos riscos do financiamento externo que é problemático devido à natureza especulativa dos bancos que lucram com a concessão de financiamentos. A partir da teorização da instabilidade financeira, Minsky vai propor que a questão central para o estudo do financiamento é a tendência da economia a desenvolver um sistema financeiro frágil, o qual é definido pelo grau de prudência do endividamento das unidades micro que o constituem.

Minsky centra a análise sobre a fragilidade financeira nas interrelações das dimensões real e financeira da economia, tanto em nível macro quanto microeconômico.

Ao nível macro, o autor modela a economia a partir de uma rede de interrelações financeiras e transações de ativos que se inter cruzam com os processos de produção, distribuição e consumo. Ao nível micro, os investimentos são afetados pelas formas disponíveis de financiamento, não sendo independentes entre si as decisões que são tomadas em uma firma sobre investimentos e sobre o modo pelo qual serão financiados, que, como consequência, necessitam ser estudados de forma conjunta.

A fragilidade/solidez financeira de um sistema econômico (ou de uma empresa) depende dos tipos de choque que este é capaz de absorver sem desorganizar os canais normais de financiamento existentes.

A partir da realidade do uso generalizado de contratos financeiros que determinam um calendário de pagamentos futuros, os fundos para cobrir estes compromissos podem ter origem nos rendimentos do devedor, em novos contratos de crédito (refinanciamento) ou liquidação de ativos. O elemento crítico para avaliar a dívida é o rendimento corrente do devedor, pois demonstra sua capacidade de pagamento.

Minsky fez uma classificação das formas de financiamento em três categorias: coberta (“*hedged*”), especulativa (“*speculative*”) e ponzi.

Na forma coberta, para todos os períodos futuros relevantes, os rendimentos futuros de caixa esperados superam os compromissos financeiros assumidos. No tipo especulativo, para alguns períodos - tipicamente de curto prazo - os pagamentos pelos serviços da dívida superam os rendimentos esperados. Na categoria ponzi, os rendimentos correntes de caixa são inferiores, ao menos em alguns períodos, não apenas às amortizações do principal da dívida, mas também a seus juros.

1.4 - Coeficiente de Fragilidade Financeira

Em uma formalização das proposições de Minsky, encontramos um modelo para medir a fragilidade/solidez financeira das firmas. Esta formalização vai possibilitar a análise da capacidade das firmas sobreviverem e ampliarem sua atuação em mercados competitivos, considerando que esta leva em conta a capacidade de financiamento, investimento, e geração de lucros.

O coeficiente de fragilidade/solidez financeira consiste de uma formalização realizada por Dreizen (1985) a partir do conceito de fragilidade financeira desenvolvido por Minsky.

O elemento crítico para determinar o grau de fragilidade financeira é a relação entre as obrigações financeiras que uma firma deve pagar e a capacidade de gerar fundos através de suas operações correntes. O indicador utilizado para medir esta capacidade é o coeficiente (f), que é definido como:

$$f = (a + r) / \{ q * [(1+e)/e] \}$$

onde: a = coeficiente de amortização

r = custo financeiro do exigível;

q = rentabilidade operacional do ativo antes da depreciação do ativo fixo;

e = índice de endividamento (E / Patrimônio Líquido).

O indicador de fragilidade financeira (f) ⁴será tão mais elevado quanto menor for o prazo da dívida, ou seja, maior (a); maior a taxa de juros (r); menor a rentabilidade operacional do ativo (q) e maior o nível de endividamento (e).

Este modelo permite analisar a capacidade das firmas de responder a novas oportunidades de mercado no que diz respeito ao aumento de sua produção e vendas,

⁴ Ver seção 2.2 do capítulo 2.

contribuindo para o estudo da competitividade de firmas em mercados específicos nacionais ou externos.

A observação das pressuposições das teorias de Wood e de Minsky aponta no sentido de uma aproximação, embora os objetivos a que se propõem não seja semelhantes.

Ao contrário da teoria do lucro de Wood, o trabalho de Minsky, e o modelo desenvolvido a partir da sua teoria, considera mais acentuadamente as perspectivas de risco e de incerteza. Além disto, está mais adaptado às diferenças entre os mercados dos vários países e é claro, adequa-se melhor como instrumental aos objetivos deste trabalho. Isto ocorre porque o modelo trata da investigação das condições gerais de financiamento das firmas, não considerando previamente as evidências do nível de participação do auto financiamento, que, no entanto, depende da rentabilidade operacional do ativo (q), considerada uma variável endógena no modelo de Minsky.

A articulação das duas teorias se faz no sentido de justificar, a partir das semelhanças dos pressupostos, a adoção do modelo dentro do objetivo de tratar a fragilidade financeira da firma à luz do seu potencial de competitividade no ambiente de estrutura de mercado em que atua.

Assim, a análise concreta de fragilidade/eficiência financeira segundo o modelo teórico de Minsky deve ser mediada pelo ambiente competitivo no qual as firmas objeto da análise estão inseridas. As características da organização industrial dos mercados contextualizam este ambiente competitivo, onde as firmas podem ser mais ou menos eficientes em termos de desempenho econômico, dado pela sua taxa de lucro, em função das estratégias individuais adotadas, as quais podem resultar, portanto, em fragilidade ou solidez financeira no longo prazo.

O objetivo da próxima seção é exatamente contextualizar este ambiente competitivo, servindo como “ponte” entre as teorias apresentadas neste capítulo e o estudo de caso sobre fragilidade/solidez financeira das empresas líderes agroalimentares no Brasil, em particular do setor de carnes.

1.5 - Organização Industrial das Firms Agroalimentares: o caso do Setor de Carnes no Brasil

O complexo agro-industrial brasileiro é composto por setores com capacidade competitiva diferenciada, setores com capacidade competitiva (óleo de soja, café, suco de laranja) e setores com deficiências competitivas (abate e laticínios) (Coutinho e Ferraz, 1995). Em setores onde predominam empresas pouco competitivas, como o setor de abate, encontram-se empresas com capacidade competitiva igual a de empresas internacionais.

A indústria de alimentos possui, portanto, importantes especificidades em sua organização industrial por duas razões básicas: sua fonte predominante de matérias-primas baseia-se em um setor cuja estabilidade de oferta depende diretamente da natureza; o destino final de seus produtos é para o consumo alimentar humano, que impõe sérias restrições à flexibilização de sua fonte de suprimento e à introdução de novas tecnologias (Goodman et al., 1987). Esta pode não ser a situação atual da agroindústria em geral, dado o comportamento das firmas líderes do setor de abate de frangos por exemplo, mas vale considerar que esta indústria está organizada em cadeias produtivas verticais relativamente rígidas por tipo de produto agrícola, ao passo que as formas de competição em seus segmentos de mercado baseiam-se em um esforço inovativo relativamente pequeno. O poder de mercado origina-se em grande

medida do controle das fontes de matérias-primas. Em geral, este controle tem sido uma pré-condição para o esforço de diversificação das firmas agroalimentares, que estabelecem inicialmente sua estratégia de crescimento a partir da integração vertical nas cadeias produtivas que atuam. A diversificação horizontal da linha de produtos surge como uma segunda etapa de sua estratégia de crescimento, quando o esforço de diferenciação de produtos aparece como uma arma competitiva decisiva.

Consequentemente, qualquer análise de fragilidade/solidez financeira das firmas agroalimntares deve levar em conta o estágio de seu crescimento, que em grande parte é dado no tempo pelo seu nível de integração vertical e o espectro de diversificação de sua linha de produtos. Como afirma Lemos (1992), existe um ciclo de vida do crescimento destas firmas. A cada fase do ciclo corresponde uma estratégia de crescimento. Na sua fase de “consolidação”, por exemplo, o grande desafio de uma firma é tornar-se uma firma integrada na cadeia produtiva. Em contraste, em sua fase “madura”, sua estratégia tende a centrar-se no esforço de ampliação do “market-share” em seu mercado presente e de sua linha de produtos em novos mercados. Nestes dois casos, a política agressiva de fusões e aquisições torna-se um instrumento poderoso de sobrevivência.

O setor de carnes não se constitui uma exceção, sendo que o ciclo de crescimento das firmas especializadas tende a reproduzir esta trajetória padrão.

No Brasil, os últimos vinte e cinco anos vão refletir esta trajetória das firmas líderes, a partir da ampla reestruturação tecnológica, organizacional e empresarial ocorrida no setor no princípio dos anos setenta. Inicialmente, os incentivos à modernização dos frigoríficos foram dados pela constituição definitiva do mercado nacional unificado, com o crescimento da demanda urbana de alimentos nas grandes regiões metropolitanas. Ao nível do aparato de fiscalização, a medida mais importante

foi introdução da inspeção federal no setor em 1972 (Ipardes, 1990). Em segundo lugar, surgiram novas oportunidades para a ampliação das exportações, onde existem severas normas de controle sanitário e fitossanitário.

No entanto, até o início dos anos oitenta o setor ainda possuía uma significativa heterogeneidade tecnológica, refletida na predominância de firmas de pequeno porte no “market share” (mais de 70%), baixo nível médio de produtividade e grande assimetria de custos entre as poucas firmas líderes no mercado nacional unificado nas regiões metropolitanas e o grande número de pequenos frigoríficos dispersos em mercados locais (Lemos, 1992).

A grande mudança no ambiente competitivo setorial vai ocorrer com o amplo processo de aquisições liderado pelas firmas líderes do segmento de aves, que adotaram em meados dos anos oitenta uma estratégia agressiva de integração vertical na cadeia produtiva e diversificação horizontal na linha de produtos. De firmas baseadas em mercados regionais até os meados dos anos setenta, Sadia, Perdigão, Seara-Ceval, Chapecó, e Frangosul tornaram-se no final dos anos oitenta em grandes empresas nacionais⁵, cuja estratégia de sucesso resultou na liderança não apenas do mercado nacional de aves, mas dos mercados de bovinos e suínos, além de forte presença nos mercados de insumos, como a indústria de esmagamento de soja e de rações (Lemos, 1995).

Dois fatores básicos explicam o sucesso desta estratégia. Em primeiro lugar, estas empresas se beneficiaram de uma fonte privilegiada de matérias-primas, constituída pela etapa primária de engorda de aves realizada por pequenos produtores familiares, localizados no oeste catarinense, local de origem de todas estas firmas. Como exhaustivamente demonstrado por Shiki (1991), estas vantagens só podem ser

⁵ As três primeiras classificadas entre as 100 maiores empresas do Brasil.

obtidas sob condições sociais e culturais específicas, onde os produtores familiares se submetem às rígidas exigências do sistema moderno de engorda de aves de granja. Disciplina sob difíceis condições de trabalho, capacidade de assimilar os métodos de produção intensiva, cultura agrônômica para produção de alimentos de subsistência e insumos, especialmente o milho, são requerimentos indispensáveis. Neste sentido, os produtores familiares daquela região provenientes de imigrantes europeus tornaram-se um “ativo específico”, de difícil transportabilidade para outras regiões. Isto possibilitou as firmas locais apropriarem-se de vantagens absolutas de custos, que segundo a definição de Bain (1956) estariam associadas ao controle da fonte de “matérias-primas”, neste caso, do complexo da policultura mercantil de produtores familiares catarinenses.

Um segundo fator, refere-se ao aproveitamento das possibilidades de crescimento da firma via diversificação nos moldes definidos por Penrose (1959). Inicialmente, os ativos internos puderam ser melhor utilizados através da exploração de economias de integração vertical (Bain, 1968), decorrentes de redução de custos de insumos na cadeia produtiva, além de possível redução de custos de transação, dado a especificidade de ativos da engorda de aves e a recorrência do fornecimento de insumos para os produtores-granjeiros. Posteriormente, foi possível explorar as economias de escala de marketing e distribuição para a expansão horizontal da linha de produtos para o segmento de carne bovina. As sinergias tecnológicas foram também amplamente desenvolvidas com o esforço crescente de diferenciação de produtos na linha das carnes industrializadas e congeladas.

Este pano de fundo, sobre a evolução recente da organização do mercado de carnes no Brasil, possibilita traçar algumas hipóteses sobre a relação entre estratégia

das empresas e fragilidade financeira, objeto de análise no capítulo 3 desta dissertação:

1 - As empresas do setor originárias do segmento avícola tiveram uma conduta agressiva de crescimento via diversificação. Se de um lado isto pode ter resultado em um aumento do coeficiente de endividamento no curto prazo, é possível que, com o tempo, estas empresas mudem de patamar de lucratividade, dado os maiores mark-ups diferenciados, objeto último do esforço de diversificação. Outra possibilidade é que no esforço de diversificação, estas empresas viveram uma “crise de crescimento”, comprometendo sua solidez financeira no curto prazo, como parece ter ocorrido com a Perdigão;

2 - As empresas uni-produto estabelecidas no segmento de carne bovina não mudaram significativamente sua margem de lucratividade, dado que realizaram um pequeno esforço de diversificação, o que pode indicar estabilidade dos coeficientes de fragilidade ou uma piora, caso tenham reduzido seu market share pela estratégia agressiva de seus rivais.

Estas duas hipótese básicas serão testadas à luz do modelo de fragilidade financeira a ser exposto no capítulo 2 e usado para as empresas do mercado de carnes no capítulo 3. Para efeito de comparação, os índices de fragilidade serão também calculados para as empresas alimentares que atuam predominantemente em mercados “genéricos”, baseados em forte diferenciação de produtos, sem uma vinculação específica com uma cadeia produtiva. Estes nichos de alimentos “fabricados” são, em sua maior parte, dominados por subsidiárias de grandes empresas multinacionais alimentares, “maduras” em sua trajetória de crescimento a nível mundial. Dado a centralização financeira ao nível da matriz, a estrutura financeira das subsidiárias tende a demonstrar alto nível de solidez.

CAPÍTULO 2 - METODOLOGIA

Por meio da aplicação do coeficiente de fragilidade/solidez financeira às contas das empresas agroalimentares, a metodologia adequa-se ao objetivo deste estudo, que é verificar as condições concretas em que as empresas líderes da indústria de carnes no Brasil serão capazes de explorar as oportunidades de expansão dos negócios interna e externamente, através da análise da solidez financeira das empresas líderes do setor.

2.1 - O coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira - Marco Teórico

Neste trabalho é empregado o coeficiente de fragilidade/solidez financeira para verificar a capacidade de financiamento das empresas líderes do setor de carnes.

Este coeficiente consiste de uma formalização realizada por Dreizzen (1985) a partir do conceito de fragilidade financeira desenvolvido por Mynsk.

Mynsk centra a análise sobre a fragilidade financeira nas interrelações das dimensões real e financeira da economia, em nível tanto macro quanto microeconômico.

Contrapondo a visão do equilíbrio geral walrasiano a nível macro, Mynsk modela a economia a partir de uma rede de interrelações financeiras e transações de ativos que se inter cruzam com os processos de produção, distribuição e consumo. Ao nível microeconômico, os investimentos são afetados pelas formas disponíveis de financiamento. As decisões que são tomadas em uma firma sobre investimentos e sobre o modo pelo qual serão financiados não são independentes entre si, e, em consequência, necessitam ser estudados de forma conjunta.

A fragilidade/solidez financeira de um sistema econômico (ou de uma empresa) depende dos tipos de choque que este é capaz de absorver sem desorganizar os canais normais de financiamento existentes.

A partir da realidade do uso generalizado de contratos financeiros que determinam um calendário de pagamentos futuros e considerando que os fundos para cobrir estes compromissos podem ter origem nos rendimentos do devedor, em novos contratos de crédito (refinanciamento) ou liquidação de ativos, o elemento crítico para validar a dívida é o rendimento corrente do devedor, pois demonstra sua capacidade de pagamento.

2.2 - O Coeficiente de Fragilidade/Solidez Financeira e seus determinantes

O elemento crítico para determinar o grau de fragilidade/solidez financeira da firma é a relação entre os serviços financeiros que uma firma deve pagar e a capacidade de gerar fundos através de suas operações correntes. O indicador utilizado para medir esta capacidade é o coeficiente (f) que se define como:

$$f = (a + r) / \{ q * [(1 + e)/e] \}$$

onde: a é o Coeficiente de Amortização que é medido pelo quociente (Ecp_{t-1} / E_t) Exigível de curto prazo do período t-1 sobre o Exigível Total do período t. Este procedimento se justifica pela adoção da hipótese de que o Exigível de Curto Prazo do período anterior é todo liquidado no período corrente;

q é o Índice de Rentabilidade Operacional do Ativo antes da depreciação do Ativo Fixo, foi obtido através do coeficiente entre Fundos Autogerados e o Ativo Total (G/AT). Mede o retorno dos investimentos;

e é o Índice de Endividamento. É obtido através do coeficiente entre o Exigível e o Patrimônio Líquido (E/ PL);

r é o Custo Financeiro do Exigível, representada pela taxa de juros básica do mercado.

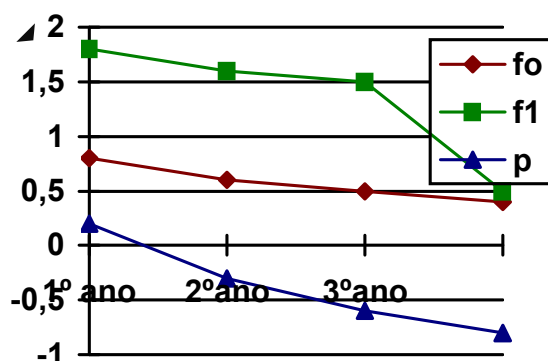
Os coeficientes a , q e e como se pode ver foram obtidos através de outras identidades e indicadores que por sua vez foram obtidos de dados de balanços das firmas. A forma de apuração destes, bem como os dados obtidos e as informações básicas coletadas estão explicitados nas tabelas em anexo. Porém, para melhor visualização destas variáveis, descrevemos a seguir os seus determinantes.

A taxa de juros r , que representa o custo financeiro do exigível será a Taxa de Financiamento do Over-night ADM. obtida através da Revista Conjuntura Econômica. O uso desta taxa se justifica pelo fato de ela ser o balizador de todas as demais taxas de juros do mercado.

O indicador de fragilidade será tão mais elevado quanto menor for o prazo da dívida, maior a , maior a taxa de juros r , menor a rentabilidade operacional do Ativo q e maior o nível de endividamento e .

O coeficiente f fornece a trajetória das formas de financiamento como ilustra o gráfico a seguir:

Gráfico 1 - Formas de Financiamento/ Trajetórias de f



Para um financiamento do tipo coberto segue-se uma evolução dos coeficientes como apresentada pela linha f_o , com valores continuamente menores do que 1. O tipo de financiamento especulativo apresenta a trajetória correspondente a f_1 , com valores inicialmente superiores e logo inferiores a 1. O financiamento do tipo ponzi p é representado por uma trajetória ascendente e sempre superior a 1.

2.3 - Definição das variáveis e fontes de dados

Para construir os indicadores apresentados nesta seção, serão utilizados dados fornecidos pelas publicações Melhores e Maiores da revista EXAME e Conjuntura Econômica da FGV. Serão utilizados os dados dos anos de 1980 a 1995. O período foi escolhido em função de se poder analisar a reação das empresas em períodos diferentes, especialmente com relação ao controle cambial e inflacionário. Os valores

apresentados nas tabelas em anexo, correspondem aos exercícios encerrados ao final de cada ano.

A taxa de depreciação anual do ativo fixo é de (5%). A partir de dados do Censo Industrial do Brasil (1980) para o Gênero Alimentos, foi obtida uma taxa de (5,27%), confirmando a proposição de Langoni (1974), para quem, embora possa estar subestimada, a taxa de 5% é normalmente utilizada para depreciação anual do estoque de capital da economia e a mais recomendada para as sociedades anônimas.

O Ativo Total representa o total dos recursos à disposição da empresa. É obtido da seguinte forma: $AT = [PL / (1 - eg)]$, onde: PL é Patrimônio Líquido e (eg) é índice de endividamento geral.

O Exigível representa as obrigações da firma, é um indicador derivado obtido pela seguinte fórmula: $E = (eg * PL) / (1 - eg)$, onde: eg é o Índice de Endividamento Geral publicado pela EXAME Melhores e Maiores.

O Exigível de Longo Prazo representa as obrigações de longo prazo, é um indicador derivado obtido pela seguinte fórmula: $E_{lp} = AT * e_{lp}$ onde e_{lp} , é o endividamento de longo prazo publicado pela EXAME Melhores e Maiores.

O Exigível de Curto Prazo representa as obrigações da empresa exigíveis até o final do exercício seguinte, é obtido como a diferença entre Exigível Total e o Exigível de Longo Prazo : $E_{cp} = (E - E_{lp})$.

O Lucro Líquido é o resultado do exercício depois de descontadas as provisões para o imposto de renda. É publicado pela revista Melhores e Maiores assim como o Patrimônio Líquido, o Capital de Giro Próprio e os Índices de Endividamento Geral e de Longo Prazo. As definições e comentários sobre estas variáveis procedem da mesma fonte de publicação.

O Patrimônio Líquido é a soma do capital, das reservas e dos resultados futuros, menos a soma do capital a integralizar e dos prejuízos acumulados. Mede a riqueza da empresa.

O Capital de Giro Próprio são os recursos de que a empresa dispõe para o financiamento de suas atividades. É medido pela diferença entre o patrimônio líquido e o ativo fixo. O ideal é seu valor ser superior a zero e representar pelo menos cinco por cento das vendas da empresa.

O Índice de Endividamento Geral é a soma do Exigível a Curto Prazo com o Exigível a Longo Prazo e as Duplicatas Descontadas, dividida pelo Ativo Total em percentagem. Mede a participação de recursos financiados por terceiros. É um excelente indicador de risco da empresa.

O Índice de Endividamento de Longo Prazo é o Exigível de Longo Prazo dividido pelo Ativo Total em porcentagem. É um indicador importante, porque as dívidas a longo prazo são geralmente onerosas. Um índice superior a 35% é considerado pelo mercado financeiro como excessivo.

A Despesa Financeira é obtida da forma como se segue: $DF = (E * r)$, onde E é exigível e r é a taxa de juros.

O Ativo Fixo é derivado dos dados publicados pela seguinte fórmula: $AF = (PL - CGP)$, onde CGP é o capital de giro próprio.

A Despesa de Depreciação é obtida como se segue: $DD = (5\% * AF)$, onde: 5% representa a taxa de depreciação anual do ativo fixo e AF é o ativo fixo.

O Fundo Auto-gerado representa o total de fundos que a empresa deve gerar. É obtido pela fórmula a seguir: $G = (DD + DF + LL)$.

2.4 - Amostra

A amostra foi selecionada com base no critério de liderança de vendas conforme metodologia de Lemos (1982) em que o valor da produção é usado como proxy para vendas.

2.4.1 - O Conceito de Indústria X Firma

O conceito de indústria, adotado por Lemos (1992), é o de “um grupo de unidades produtivas engajadas na produção de mercadorias similares com similaridade básica em técnicas de produção”. De acordo com Dosi (1988 b), Lemos considera que uma indústria pode ter mais que uma técnica de produção, desde que a existência de assimetrias ou descontinuidades tecnológicas entre firmas em uma indústria seja uma característica extraordinária de competição industrial. De acordo com Katz (1987; 17), Lemos considera que “uma técnica de produção consiste em um designe básico e especificação de engenharia de produto relevante, um processo de produção com rotinas básicas de manufatura, e uma organização industrial básica”. Considera, ainda, que: das unidades produtivas dentro de uma indústria se espera que tenham um mesmo conjunto de matérias primas essenciais e de processos de produção. Mercado e indústria são tratados como uma unidade. Este tratamento é justificado como uma vantagem analítica que resulta em se poder ver a estrutura de mercado como sendo o locus da competição para produtores engajados na produção de um conjunto de mercadorias similares que serão vendidas em um mercado particular. Com isto, uma vantagem (ou desvantagem) produtiva de firmas terá um impacto positivo (ou negativo) na competição neste mercado particular, e alguma

vantagem (ou desvantagem) de mercado pode estimular (ou impedir) uma mudança na técnica de produção

A partir destas definições, pode-se considerar que uma firma pode se compor de vários estabelecimentos que atuam em diferentes indústrias. No setor de carnes, por exemplo, a SADIA grupo brasileiro, atua no Segmento de aves e de suínos através da Sadia Avícola e no segmento de carne bovina, através da Frigobras Sadia. Enquadrando-se estas empresas no conceito de quase firmas, conforme Willianson (1971), o grupo é considerado como uma firma multidivisional caracterizada pela existência de decisões operacionais basicamente estanques ou quase firmas que são coordenadas pela gerência central. A gerência central está voltada para decisões estratégicas envolvendo o planejamento, a avaliação e o controle das quase-firmas, as atividades de pesquisa e desenvolvimento, as decisões finais relativas a investimentos e a alocação de recursos entre as quase-firmas. Estas, por sua vez, tem suas próprias divisões funcionais, sendo responsáveis por rotinas de produção e comercialização e podem incluir decisões quanto a preços e promoções de vendas, alguma atividade de engenharia e pesquisa e o planejamento inicial de investimentos voltados para a expansão de sua própria produção.

A partir do conhecimento da estrutura multidivisional da firma, reconhece-se a primeira grande limitação na definição da amostra. A classificação das empresas por setor nas revistas de balanços considera a principal atividade exercida, enquanto uma quase-firma pode estar atuando de forma significativa em outro setor que não seja o de sua principal atividade.

Pretende-se trabalhar com a classificação das indústrias de acordo com o produto ao nível de seis dígitos. Para isto, é necessário adequar o nível de agregação das revistas de balanço com o do censo industrial. Segundo Lemos (1992), este é o

melhor nível de agregação para o setor de carnes e compatível com o conceito teórico de “indústria”.

2.4.2 - Método de seleção da amostra

Considerando-se as definições acima, o procedimento adotado para a definição da amostra foi executado em etapas.

A - Inicialmente foi feito um mapeamento das maiores empresas nos sub setores de Gado de Corte, Suínos e Aves, Rações, Frigoríficos de Bovinos, e Frigoríficos de Suínos e Aves. Este mapeamento resumiu-se em copiar a relação de empresas do Balanço Anual da Gazeta Mercantil (publicações de 1991, 1992, e 1993) e através das publicações Guide Interinvest (abril de 1992), Atlas Interinvest (julho de 1994), e Revista Quem é Quem (1991); classificar as empresas segundo o critério de controle de capital em “grupos” (unidade de centralização dos lucros e de tomada de decisões sobre investimentos - Lemos, op. cit.). As empresas que não pertencem a grupos específicos são consideradas como firmas isoladas. As Firms foram classificados como líderes de acordo com o volume de vendas.

B - Feito isto foram coletados os dados da receita operacional das quase-firmas e das firmas para os anos de 1991, 1992, e 1993 no Balanço Anual da Gazeta Mercantil. Em cada sub setor, a cada ano, os dados das quase-firmas foram somados e procedeu-se a uma classificação das firmas segundo maior Receita Operacional Líquida.

C - Em cada segmento, as firmas foram formadas pelo somatório das razões sociais das quase-firmas sob um mesmo controle de capital..

D - Para cada segmento, foram selecionadas quatro firmas segundo maior volume de vendas e participação total de cada firma no setor (conforme dados anexos e tabelas constantes do item b)

Cabe ressaltar que não será possível evitar a sub estimação do volume de vendas de algumas firmas, pois pode haver firmas, pertencentes ou não a grupos inseridos no setor, cujos dados não sejam publicados, por considerarem as publicações consultadas apenas aquelas empresas cuja atividade principal se insere no setor. As vendas destas firmas ou quase-firmas não poderão ser coletadas, o que pode resultar em uma amostragem não absolutamente justa.

2.4.3 - Descrição da Amostra

Esta seção apresenta as empresas da amostra com informações gerais sobre as firmas e quase firmas que compõem o objeto de estudo.

a) A Indústria de Rações

O setor de Rações é aparentemente pouco concentrado em relação aos demais setores relacionados à indústria de carnes e que constam deste trabalho (ver anexo 1). Neste setor, há que se ressaltar que as maiores empresas não estão incluídas no rol das publicações consultadas. Isto se deve ao fato de estas empresas não terem como atividade principal a produção e venda de rações. Estas são quase sempre firmas integradas. A amostra selecionada, portanto, se compõe de firmas especializadas que são líderes, segundo o critério já mencionado, e representa 37.23% das vendas do setor . As empresas especializadas marginais são deixadas de lado..

Para o setor de rações foram selecionadas as seguintes Firmas:

- Purina, englobando Purina Alimentos do Nordeste Ltda e Purina Nutrimentos. Estas quase firmas pertencem ao grupo Roston Purina Co. (US). É a maior firma do setor segundo volume de vendas, representando 0.13%. O grupo Roston Purina Co. tem atividades bastante diversificadas: fabrica cereais de mesa, atum enlatado, rações para animais domésticos; por outro lado, opera grandes padarias, bem como uma estação de esqui. Fabrica também uma linha de pilhas (Eveready). Vendas anuais em torno de US\$ 6.500 milhões. Subsidiárias no Panamá, Canadá, México, Antilhas Holandesas, em quase toda a Europa Ocidental, na Austrália e em Hong Kong, Coréia do Sul e Japão.

- Mogiana S.A. Com. Exterior pertencente ao grupo Comind. É a segunda maior firma do setor em volume de vendas, representando 0.12%. O grupo Comind .

- Socil Pró-Pecuária S.A. pertencente ao grupo Guiomarch S.A. Etablissements (FR) . É a terceira maior firma do setor em volume de vendas, representando 0.085%. O grupo Guiomarch tem interesses diversificados (abatedouros, produtos agrícolas, fabricação de rações, etc) Entre suas principais controladas figuram Maleina S.A. e Royal Camin- France. 54% do capital foram adquiridos em princípio de 1990 pela Financiere de Paribas. Também controlam Socigra Agro Pecuária e Semesa Seleção e Melhoramento Animal Ltda.

- Alisul Firma Individual que representa 0.033% das vendas, e é a quarta colocado no setor.

TABELA 1 - SELEÇÃO DA AMOSTRA DO SEGMENTO DE RAÇÕES

RAÇÕES	FIRMAS	RECEITA OPER. 1991 EM REAIS (base ago/94)	RECEITA OPER. 1992 EM REAIS (base ago/94)	RECEITA OPER. 1993 EM REAIS (base ago/94)	TOTAL DAS FIRMAS	PART. % DAS FIRMAS NO SETOR
Purina		894462.5	143221972	46012000	190128434.9	0.00132196
Comind	Mogiana S.A. / Com Exterior	767204.7	104598264.7	70741519	176106988.6	0.00122447
Financiere de Paribas - Guiomarch S.A. Etablissem nts (FR)	Socil Pró Pecuária S.A.	558644.8	75963526.8	46003121	122525292.5	0.00085192
Alisul		221563.6	27556478.32	19013759	46791800.97	0.00032534
TOTAL SETOR		3520094	1.43531E+11	288493591	1.43823E+11	
MEDIA DO SETOR		207064.3	10252235352	22191815		
SOMA DA AMOSTRA					535552517	
PARTICIPAÇÃO DA AMOSTRA NO SETOR						37.24%

Fonte: Balanço Anual - Gazeta Mercantil e Conjuntura Econômica

b) - A Indústria de Carnes

O Segmento de frigoríficos de bovinos

Dentro dos setores que constam deste trabalho, o setor de Frigoríficos de Bovinos é o segundo mais concentrado. As quatro maiores empresas do setor em volume de vendas respondem por 67.2% das vendas totais.

As firmas que compõem a amostra são:

Swift Armour S.A. Ind. e Com., pertencente ao Grupo Bordon. Suas vendas correspondem a 26% das do setor. O grupo Bordon Controla ainda o Frigorífico Caiapó S.A.; a Sasaminas Estudos, projetos, Planejamentos e Empreendimentos Ltda; o Frigorífico Goiás S.A.; o Frigorífico Centro Oeste do Brasil; a destilaria Bela Vista Ltda.; e G.B. Com., Empreendimentos, e Participações Ltda.

A Sadia está representada nesta amostra pelas quase-firmas Sadia Oeste S.A. Ind. e Com. e a Sudanisa Cia. Ind. de Alimentos Pertencem ao Grupo Sadia e são controladas pela Sadia Concordia S.A. Ind. e Com., e respondem por 16.12% das vendas do setor. O grupo tem interesses diversificados operando empresas de táxi aéreo, de metalgráfica, e de transportes, mantendo o maior interesse na produção e comercialização de alimentos de origem animal.

O Frigorífico Kaiowa S.A. é uma firma individual, cujas vendas representam 12,34% do total do setor.

O Frigorífico Anglo participa da amostra se apresentando em terceiro lugar, segundo critério de volume de vendas e é responsável por 12,65% do total das vendas.

TABELA 2 - SELEÇÃO DA AMOSTRA DO SEGMENTO FRIGORÍFICOS DE BOVINOS

FRIGORÍFICOS BOVINOS	FIRMAS	RECEITA OPER. 1991 EM REAIS (base ago/94)	RECEITA OPER. 1992 EM REAIS (base ago/94)	RECEITA OPER. 1993 EM REAIS (base ago/94)	TOTAL DAS FIRMAS	PART. % DAS FIRMAS NO SETOR
Frigorífico Bordon S.A.	Swift Armour S.A. Ind. e Com.	2287773	446534592.3	197831711	646654076.6	0.26063048
TOTAL Sadia		1694489	229494095.6	168939464	400128048.6	0.16126948
Firma Individual	Frigorífico Kaiowa S.A	1344812	221889959.5	83013932	306248703.4	0.12343191
Wester United Investment CO. Ltda. (UK) Union International PLC	Anglo CO. Storage Produce. S.A. Frigorífico Anglo	1327436	220992554.2	91668819	313988809.7	0.12655152
TOTAL SETOR		9207399	1571378863	900528317	2481114579	
MEDIA SETOR		438447.6	74827565.06	42882301		
SOMA DA AMOSTRA					1667019638	
PARTICIPAÇÃO DA AMOSTRA NO SETOR						67.19%

Fonte: Balanço Anual - Gazeta Mercantil e Conjuntura Econômica

c) - O Setor de Frigoríficos de Suínos e Aves

A Sadia é a líder do setor de frigoríficos de suínos e aves, segundo volume de vendas, participando com 50% do total do setor. A firma Sadia que consta da amostra soma os dados das quase-firmas Sadia Concordia S.A. Ind. e Com. e Frigobras Cia Brasileira de Frigoríficos.

O grupo Perdigão participa da amostra deste setor na posição de segunda colocada, segundo o critério do volume de vendas e representando 20,5% do total das vendas.

O grupo Chapecó participa da amostra do setor de Frigoríficos de suínos e Aves na posição de terceiro colocado entre as líderes, apresentando-se com 6.2% do volume total de vendas.

A Frangosul S.A. Agro Avícola Industrial pertence ao grupo Rabobank Nederland Utrecht (ND) e representa 5.2% do total das vendas do setor. O Banco Rabobank Nederland é o segundo maior da Holanda e é uma espécie de cooperativa para empréstimos aos agricultores, possui subsidiárias nas Antilhas Holandesas, na Alemanha, Bélgica e coligadas na Áustria, no Reino Unido e nos EUA, e no Brasil opera com Rabobank (Brasil) Serviços Ltda., Frutal Agro Exportadora S.A. e Frangosul S.A.

TABELA 3 - SELEÇÃO DA AMOSTRA DO SEGMENTO FRIGORÍFICOS DE SUÍNOS E AVES

FRIG. SUÍNOS E AVES	FIRMAS	RECEITA OPER. 1991 EM REAIS (base ago/94)	RECEITA OPER. 1992 EM REAIS (base ago/94)	RECEITA OPER. 1993 EM REAIS (base ago/94)	TOTAL DAS FIRMAS	PART. % DAS FIRMAS NO SETOR
Sadia		3234411	1909253153	4.533E+09	6445483854	0.50037413
Perdigão	Perdigão Indústria de Carnes Ltda	1238167	737513877.2	1.911E+09	2649264991	0.20566705
Chapecó	Chapecó Cia e Ind. de Alimentos	406810.9	293631856	498967991	793006658.1	0.06156249
Rabobank Nederland BA	Frangosul S.A. Agro Avícola Industrial	391415.4	210270106.2	462431348	673092869.6	0.05225337
TOTAL SETOR		6586448	3850712187	9.024E+09	12881329174	
MEDIA DO SETOR		387438.1	240669511.6	564001909		
SOMA DA AMOSTRA					10560848373	
PARTICIPAÇÃO DA AMOSTRA NO SETOR						81.98%

Fonte: Balanço Anual - Gazeta Mercantil e Conjuntura Econômica

d) - O setor de Suínos e Aves

A Avipal S.A. Avicultura e Agropecuária é uma Firma Individual que se apresenta como primeira colocada entre as líderes do setor, segundo o critério do volume de vendas, sendo responsável por 24% do total das vendas.

A segunda colocada na amostra é a Granja Resende, Firma Individual, responsável por 8.7% do total das vendas do setor.

Em terceiro lugar entre as líderes, está o grupo Pena Branca. A firma que consta da amostra soma os dados das quase-firmas Pena Branca Agro. Indl. S.A., Pena Branca do Maranhão S.A. Avicultura e Pena Branca do Pará S.A. e representa 8.5% das vendas totais do setor.

A quarta colocada do setor é a Ito do Grupo Ito Ham Inc. (NI), que atua em vendas de presuntos e salsichas, carne in natura e alimentos cozidos. É responsável por 7,5% do total das vendas do setor.

TABELA 4 - SELEÇÃO DA AMOSTRA DO SEGMENTO SUINOS E AVES

SUÍNOS E AVES	FIRMAS	RECEITA OPER. 1991 EM REAIS (base ago/94)	RECEITA OPER. 1992 EM REAIS (base ago/94)	RECEITA OPER. 1993 EM REAIS (base ago/94)	TOTAL DAS FIRMAS	PART. % DAS FIRMAS NO SETOR
Avipal Avicultura Agropecuária	S.A. e		207047066	140207937	347255002.6	0.2460834
Firma	Granja Resende	514737.2	72156412.16	49834642	122505791.7	0.0868141
Ito Ham Foods Inc.	Ito Ham Foods Inc.	292228.5	65426299.4	40346854	106065381.7	0.075163
Total	Pena Branca	552414.9	57330477.68	62521729	120404621.7	0.0853251
TOTAL SETOR		3111681	719054848.1	688960747	1411127276	
MÉDIA DO SETOR		115247.4	23968494.95	21529832		
SOMA DA AMOSTRA					696222794.6	
PARTICIPAÇÃO DA AMOSTRA NO SETOR						49.33%

Fonte: Balanço Anual - Gazeta Mercantil e Conjuntura Econômica

No transcurso da elaboração deste trabalho, constatou-se que a melhor opção de fontes de dados é a revista Melhores e Maiores, dado que esta apresenta os dados mais adaptados às exigências do modelo de Fragilidade Financeira. Com isto, adicionou-se ao anterior um novo critério de seleção da amostra.

O novo critério se baseia na classificação das empresas, já selecionadas, entre as quinhentas maiores empresas (incluindo todos os setores) por vendas. O resultado imediato foi a eliminação da amostra das firmas do setor de gado de corte, bem como a eliminação das firmas Alisul do setor de rações e Granja Resende, Ito e Pena Branca do setor de suínos e aves. Em seguida, constatou-se que a firma Purina, embora entre as maiores do setor de alimentos não pôde ser incluída na amostra por não fornecer seu balanço para a publicação da revista.

Com isto, a amostra para o setor de carnes ficou resumida a onze firmas entre as selecionadas e descritas acima.

e) O Setor de Alimentos - Genéricos

A partir destes fatos optou-se por incluir na amostra mais dez empresas que pertencessem ao setor de alimentos em geral.

Para não incorrer no mesmo insucesso do critério anterior, neste caso, o rigor estético foi abandonado. As empresas escolhidas para este grupo foram aquelas que estavam entre as quinhentas maiores no ano de início do período de análise (1980) e também nos anos finais do período (1993 a 1995).

A descrição pormenorizada das empresas do setor de carnes já foi feita, resta apresentar a descrição para as empresas de alimentos em geral.

A descrição das empresas do setor de alimentos é feita após a apresentação do quadro com a composição total da amostra a seguir.

Quadro 1 - AMOSTRA SELECIONADA

EMPRESAS DO SETOR DE CARNES E RAÇÕES	EMPRESAS DO SETOR DE ALIMENTOS
1- MOGIANA 2- SOCIL 3- SWIFT ARMOUR 4- SADIA (Sadia Oeste e Sudanisa) 5- FRIGORÍFICO KAIOWA 6- ANGLO 7- SADIA (Sadia Concórdia e Frigobrás) 8- PERDIGÃO 9- CHAPECÓ 10- FRANGOSUL 11- AVIPAL	1- NESTLÉ 2- COPERSUCAR 3- CEVAL 4- CICA 5- J.B. DUARTE 6- CUTRALE 7- BRASWEY 8- CITROSUCO 9- KIBOM 10-SAMRIG

1- NESTLÉ - Nestlé é a 45ª maior firma do mundo, e maior da Suíça atua no Ramo de bebidas inclusive café, de cereais, produtos lácteos e dietéticos, de chocolates e bombons, de produtos culinários prontos, de sorvetes e produtos supercongelados, de

produtos congelados, de rações para animais domésticos, de produtos farmacêuticos e cosméticos e do ramo de hotelaria restaurante e outros.

2 - COPERSUCAR - A Cooperativa dos Produtores de Cana, Açúcar e Alcool do estado de S. Paulo Ltda., controla empresas produtoras de açúcar e café.

3 - CEVAL - A Ceval Alimentos S.A. pertencente ao grupo HERING está representada na amostra com dados das quase firmas Ceval Alimentos do Nordeste S.A. e Ceval Centro Oeste S.A.

4 - CICA - A Cia . Indl. Conservas Alimentícias CICA pertence ao Grupo Ferruzzi, um dos maiores grupos empresariais da Itália com interesses muito diversificados, mas, principalmente na agroindústria. A empresa tem grande participação no mercado de alimentos industrializados e enlatados.

5 - J.B. DUARTE - A empresa atua no mercado de óleos, gorduras, cremes vegetais e produtos químicos inclusive sabão em pedra, sabão em pó e desinfetante de uso veterinário. o controle do capital é brasileiro

6 - CUTRALE - A Sucocítrico Cutrale pertence ao grupo CUTRALE e detém o controle das várias empresas do grupo.

7 - BRASWEY - Sem informação

8 - CITROSUCO - A Citrosuco Paulista S.A. Indústria e Comércio pertence a Eckes-Gruppe, fabricante de sucos de frutas para várias finalidades, produz também bebidas alcóolicas e vinhos. O grupo possui subsidiárias na França, Itália e na Argentina.

9 - KIBON - A Kibon S.A. (Indústrias Alimentícias) pertence a Morris Companies Inc., Philip, grupo que atua na produção de cigarros, cervejas e produtos alimentício.

10 - SAMRIG - Sem informações

As empresas selecionadas serão, a partir de agora, avaliadas quanto à questão da fragilidade financeira, onde se fará também uma comparação entre os dois grupos de empresas. Em seguida, serão avaliadas quanto à capacidade de competir no mercado interno e externo conforme metodologia descrita acima.

CAPÍTULO 3 - A SOLIDEZ FINANCEIRA DAS EMPRESAS DO SETOR DE CARNES

3.1- Introdução

Neste capítulo são apresentados os resultados dos coeficientes de fragilidade/solidez financeira das empresas do setores de carnes e de alimentos em geral que compõem a amostra selecionada conforme descrição do capítulo 2, seção 4.

O coeficiente de fragilidade será avaliado como indicador da capacidade das empresas de manter ou expandir suas participações nos mercados em que atuam e de entrar em novos mercados, sob conjunturas distintas.

A análise dos coeficientes parte da classificação das empresas nas categorias propostas pelo modelo, como segue: na **forma coberta** onde, para todos os períodos futuros relevantes, os rendimentos futuros de caixa esperados superam os compromissos financeiros assumidos; na **forma especulativa**, em que para alguns períodos, tipicamente de curto prazo, os pagamentos pelos serviços da dívida superam os rendimentos esperados; e finalmente, na **forma ponzi**, os rendimentos correntes de caixa são inferiores, ao menos em alguns períodos, não apenas às amortizações do principal da dívida, mas também a seus juros. Com isto, procederemos a uma avaliação do desempenho das firmas no período de análise, tendo como base o comportamento da variável f e de seus determinantes.

As hipóteses a serem testadas têm no comportamento dos determinantes do coeficiente de fragilidade a base de sua argumentação.

O coeficiente de amortização, pode ser alterado basicamente por dois fatores, que são: 1) a contratação de dívidas, para financiamento, em volume superior ao suportável pela firma, o que pode significar uma conduta mais agressiva de

crescimento das firmas ou um erro de direção pouco comum em se tratando de firmas do tipo em análise, porém, passível de ocorrer; 2) a oscilação brusca da taxa de juros no curto prazo (de um a três anos), caso comum na história recente da economia brasileira, que faria aumentar o volume das dívidas de curto prazo com reflexo direto de um aumento em a .

O coeficiente de endividamento estaria basicamente sob efeito dos mesmos fatores que a , com a possibilidade de que os efeitos não fossem notados com a mesma rapidez. Dentro do escopo da primeira hipótese proposta, o fator determinante do aumento do coeficiente de endividamento, assim como o de amortização seria o aumento do endividamento provocado pela conduta agressiva de algumas firmas no esforço de diversificação com vistas ao seu crescimento.

O coeficiente de rentabilidade operacional, q , com efeito contrário aos outros determinantes, seria o fator que distingue muitas vezes o sucesso ou não das estratégias de crescimento das firmas. O comportamento deste coeficiente será importante também na análise das firmas relacionadas na segunda hipótese proposta no capítulo 1, detectando em alguns casos o baixo esforço de diversificação das empresas ou a inexistência deste esforço, que implica em perda de mercado para os rivais mais agressivos.

Uma variável exógena que exerce forte influência sobre este coeficiente é o comportamento agregado da atividade econômica, representada pela evolução do PIB. Em função de sua incapacidade de criar sua própria demanda, a indústria de alimentos tende a ser caudatária das variações cíclicas da economia, mostrando grande sensibilidade de resposta, positiva e negativa, às tendências do ciclo.

O elemento comum a todas as empresas é a taxa de juros básica de mercado , que explicita as condições macroeconômicas e o efeito do risco e da incerteza sob os quais as firmas tomam suas decisões de investimento.

O comportamento da taxa de juros e do nível de atividade seriam, então, o pano de fundo da análise que se desenvolve na próxima seção, em que será analisada a relação entre o comportamento financeiro das firmas e sua competitividade, direcionada à argumentação das hipóteses levantadas. São apresentadas as análises do desempenho das firmas a partir das tabelas contendo os coeficientes de fragilidade/solidez financeira, o coeficiente de amortização, o indicador de rentabilidade operacional do ativo, o índice de endividamento e a taxa de juros. Na seção 3 são apresentadas algumas conclusões sobre a análise.

3.2 - Fragilidade/solidez financeira no sistema agroalimentar

Uma síntese dos resultados está apresentada nos quadro 2 onde as formas de financiamento do crescimento das firmas agroalimentares estão subdivididas por setores segundo as fases de retração e expansão da atividade econômica no período 1980/95.

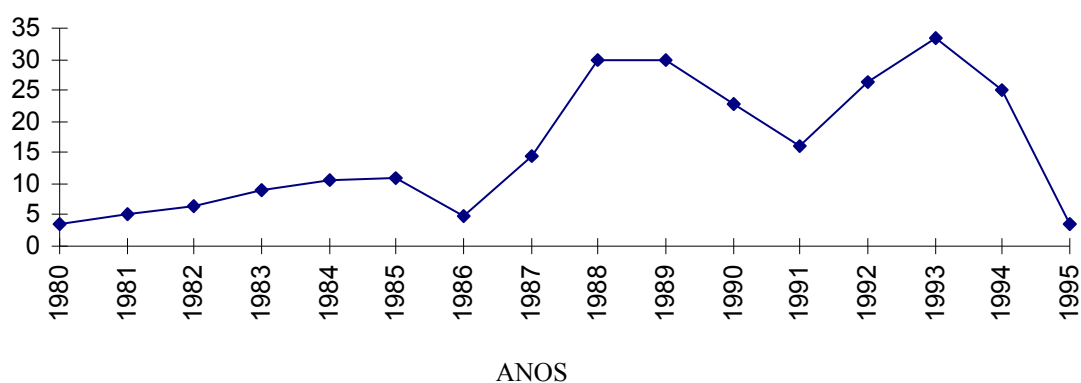
A primeira observação interessante é a relativa solidez do crescimento da maioria da amostra, que aparentemente são de fato empresas líderes de seus mercados. As turbulências e oscilações do nível do produto, típicas da economia brasileira no período, não parecem ter afetado estruturalmente a solidez financeira destas empresas.

Quadro 2 - FORMAS DE FINANCIAMENTO POR PERÍODO DO CICLO				
	1980 - 1983	1984 - 1987	1988 - 1992	1993 - 1995
SETOR DE RAÇÕES				
Mogiana	coberta	especulativa	ponzi	nd
Socil	coberta	coberta	nd	nd
SETOR DE FRIG. DE BOVINOS				
Swift Armour	coberta	ponzi	ponzi	coberta
Sadia (FIG. BOV.)	coberta	coberta	coberta	coberta
Kaiowa	ponzi	ponzi	ponzi	nd
Anglo	coberta	ponzi	especulativa	nd
SETOR DE FRIG. DE SUINOS E AVES				
Sadia	coberta	coberta	coberta	coberta
Perdigão	coberta	especulativa	coberta	coberta
Chapecó	coberta	coberta	coberta	coberta
Frangosul	coberta	coberta	coberta	coberta
SETOR DE SUINOS E AVES				
Avipal	coberta	coberta	coberta	coberta
SETOR DE ALIMENTOS				
NESTLÉ	coberta	coberta	coberta	coberta
COPERSUCAR	coberta	especulativa	coberta	coberta
CEVAL	coberta	coberta	coberta	coberta
J. B. DUARTE	coberta	coberta	coberta	coberta
CICA	coberta	coberta	coberta	coberta
CUTRALE	coberta	coberta	coberta	coberta
BRASWEY	coberta	coberta	coberta	coberta
CITROSUCO	coberta	coberta	coberta	coberta
KIBON	coberta	coberta	coberta	coberta
SANRIG	coberta	coberta	coberta	coberta

Obs: Classificação conforme trajetória dos coeficientes de fragilidade/solidez financeira apresentados nas tabelas em anexo.

Observa-se, no gráfico 2, que a taxa de juros apresenta uma evolução ascendente ao longo dos quinze anos analisados. As inflexões observadas nesta taxa coincidem com os choques econômicos ocorridos, como em 1996, com o Plano Cruzado, em 1990/91, após o edição do Plano Collor, e em 1994/95, com o Plano Real. As empresas parecem ter adotado estratégias “defensivas” frente às oscilações das condições macroeconômicas, quando os coeficientes de rentabilidade tiverem uma tendência generalizada à substancial queda, mesmo nas empresas multinacionais e nacionais de grande porte. Em geral, a estratégia adotada nos períodos de choque de juros e forte retração da atividade econômica foi a de redução do coeficiente de endividamento, e , o que certamente implicou uma política de redução dos investimentos e administração da capacidade ociosa não-planejada.

GRÁFICO 2 - Tx. de juros do Over-night



A despeito desta relativa capacidade de resposta das empresas agroalimentares aos constrangimentos macroeconômicos, os coeficientes de fragilidade e seus determinantes revelam uma forte heterogeneidade entre elas, principalmente ao nível intersetorial.

Por um lado, as empresas multinacionais, com sólida liderança nos mercados diferenciados, como *Nestlé* e *Kibon*, apresentam grande solidez financeira, refletindo elevados coeficientes de rentabilidade operacional, q , em função da capacidade destas

empresas de estabelecerem preços *premium*, que garantem a manutenção de mark-ups diferenciados nos mercados oligopolísticos. Ao mesmo tempo, a centralização do financiamento ao nível de suas matrizes permite baixas taxas de juros e empréstimos de longo prazo, como mostram os baixos coeficientes de endividamento, *e*, e de amortização, *a*.

NESTLÉ

TABELA 5 - COEFICIENTE (f) E SEUS DETERMINANTES

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
r	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,20	3,61
q	31,15	41,42	43,42	42,34	39,58	40,26	34,75	17,86	17,40		107,2	45,31	55,81	56,06	39,94	-10,0
e	0,015	0,008	0,007	0,006	0,006	0,005	0,005	0,005	0,006		0,010	0,005	0,004	0,009	0,008	0,0008
a		1,356	0,982	0,838	0,981	1,023	1,212	0,052	0,977		0,000	0,948	0,943	0,431	1,303	
f		0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,004	0,011		0,002	0,002	0,002	0,005	0,005	

Fonte: Dados *r* representam a taxa de financiamento do Over-night , Conjuntura Econômica FGV. Demais dados cálculos próprios conforme cap II e anexos.

KIBOM

TABELA 6 - COEFICIENTE (f) E SEUS DETERMINANTES

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
r	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,20	3,61
q	151,4	229,7	169,8	213,9	257,1		162,2	34,14	58,40	409,7	538,9	204,4	261,4	266,8		-135,
e	0,066	0,080	0,027	0,027	0,021		0,017	0,012	0,016	0,010	0,010	0,007	0,006	0,013		0,010
a		0,955	0,945	0,853	1,295		0,000	0,053	1,053	11,75	1,616	0,785	1,215	0,303		0,000
f		0,002	0,001	0,001	0,001		0,000	0,005	0,008	0,001	0,000	0,000	0,000	0,001		-0,00

Fonte: Dados *r* representam a taxa de financiamento do Over-night , Conjuntura Econômica FGV. Demais dados cálculos próprios conforme cap II e anexos.

A performance financeira das grandes empresas nacionais classificadas genericamente como “alimentícias” é também positiva, mas claramente com um menor grau de solidez. Deve ser salientado que este subconjunto é bem segmentado

em termos de estruturas de mercado. Enquanto a *Coopersucar*, por exemplo, atua predominantemente na cadeia sucro-alcooleira, um mercado tipicamente de *commodities*, a *Cica* concentra sua atuação em mercados diferenciados, com uma política de mark-up mais próxima a das multinacionais. Certamente as dificuldades financeiras da Coopersucar na segunda metade dos anos oitenta refletem problemas específicos de seu mercado corrente, e em particular os impasses do Pro-Alcool neste período (Shikida, 1997). Um contraste com estas duas empresas é a *Ceval*, que oriunda dos mercados de grãos nos anos oitenta, adota uma estratégia agressiva de diversificação para os mercados diferenciados nos anos noventa.

CICA

TABELA 7 - COEFICIENTE (f) E SEUS DETERMINANTES

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
r	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,20	3,61
q	67,93	85,96	94,05	112,3	120,1			17,66	69,96	219,1	429,7	144,4	207,7	206,8		
e	0,012	0,009	0,010	0,009	0,012			0,013	0,011	0,007	0,008	0,006	0,009	0,006		
a		1,183	0,974	1,025	0,629			0,000	1,710	9,380	2,242	0,802	0,654	0,731		
f		0,000	0,000	0,000	0,001			0,010	0,005	0,001	0,000	0,000	0,001	0,001		

Fonte: Dados r representam a taxa de financiamento do Over-night , Conjuntura Econômica FGV. Demais dados cálculos próprios conforme cap II e anexos.

COPERSUCAR

TABELA 8 - COEFICIENTE (f) E SEUS DETERMINANTES

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
r	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,20	3,61
q	10,53	33,12	33,91	40,32	72,79	76,46	56,40	2,28	452,23	72,11	88,83	30,18	21,32	17,84	12,30	8,01
e	0,0317	0,045	0,0567	0,1329	0,2400	0,4900	0,3233	0,4900	0,0400	0,0188	0,0197	0,0055	0,0041	0,0034	0,0034	0,2028
a		1,865	0,7504	0,7156	1,4414	0,9340	2,0658	0,0504	18,708	0,3572	1,8688	1,3537	0,7102	0,8274	1,0434	0,5193
f		0,009	0,0114	0,0281	0,0317	0,0514	0,0300	2,0704	0,0041	0,0078	0,0053	0,0032	0,0052	0,0064	0,0072	0,0869

Fonte: Dados r representam a taxa de financiamento do Over-night , Conjuntura Econômica FGV. Demais dados cálculos próprios conforme cap II e anexos.

CEVAL

TABELA 9 - COEFICIENTE (f) E SEUS DETERMINANTES

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
r	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,20	3,61
q	358,35	116,14	149,48	119,61	94,04	78,37	37,48	11,22	83,79	79,90	10,70	25,22	43,69	46,37	99,11	12,65
e	0,0127	0,0156	0,0178	0,0089	0,0178	0,0089	0,0085	0,0075	0,0147	0,0089	0,0003	0,0072	0,0100	0,0108	0,0134	0,0092
a		0,1768	0,9726	0,9116	0,3862	1,4095	1,3211	0,0609	1,9098	4,5698	12,956	0,0435	0,6751	0,6949	2,5854	1,3381
f		0,0007	0,0009	0,0007	0,0020	0,0014	0,0014	0,0096	0,0055	0,0038	0,0010	0,0046	0,0061	0,0079	0,0037	0,0036

Fonte: Dados r representam a taxa de financiamento do Over-night , Conjuntura Econômica FGV. Demais dados cálculos próprios conforme cap II e anexos.

O caso da Coopersucar (tabela V) merece um comentário a parte. Nota-se o caráter temporário da perturbação ocorrida nos seus coeficientes. O que seria uma indicação de um comportamento especulativo da empresa, na verdade não resulta em desdobramentos que o confirmariam. A empresa manteve coeficientes de endividamento e amortização bastante estáveis, e com isto conseguiu evitar que a queda no seu coeficiente de rentabilidade, por motivos citados acima, pudesse resultar em maior efeito sobre sua solidez financeira.

Por outro lado, os frigoríficos de carne bovina que permaneceram como empresas uni-produto, *Anglo*, *Kaiowa* e *Swift Armour*, tendem a apresentar os maiores coeficientes de fragilidade financeira da amostra. É interessante observar que a crise financeira destas empresas agudiza-se exatamente no período de expansão 1984/87. Além dos elevados coeficientes de endividamento e amortização, estas empresas foram fragilizadas também pelo baixo coeficiente de rentabilidade. Como mostram as tabelas 6, 7, 8 e 9, esta redução de rentabilidade reflete perda de *market-share* para empresas entrantes oriundas do segmento de aves, em particular a *Sadia*. A partir deste período o *market-share* tende a ser declinante, sendo que algumas, como a

Kaiowa, aprofundam sua fragilidade no período subsequente de forte retração e são eliminadas da liderança deste mercado. Nos anos de 1983, 1984, 1989, 1990, e 1991 esta empresa obteve prejuízos operacionais em magnitude suficientes para comprometer a rentabilidade operacional do ativo. Entre 1985 e 1988 sua aparente recuperação dos prejuízos de 1983 e 1984, mantendo uma forma de financiamento do tipo **coberta**, é comprometida pelos prejuízos apurados em 1989, 1990, e 1991, como bem sinaliza sua ausência entre as quinhentas maiores a partir de então.

O caso da *Anglo* não é muito diferente do descrito acima. Os resultados dos coeficientes apurados indicam que entre 1981 e 1983 a firma optou por uma forma de financiamento do tipo coberta. Em 1984 a empresa obteve prejuízo operacional que se refletiu na rentabilidade operacional do ativo (q negativo) e em um coeficiente de fragilidade (f) negativo. Em 1985, embora com boa rentabilidade operacional do ativo, o alto coeficiente de endividamento e principalmente de amortização se refletiram em um coeficiente de fragilidade financeira também alto ($f = 2.57$), caracterizando uma forma de financiamento especulativa. A partir daí, o coeficiente de fragilidade torna-se oscilante, ficando em 1986 e 1987 a níveis de financiamento do tipo coberto. Mas voltando ao nível superior a 1, forma de financiamento especulativa, em 1988. Em 1989 volta à nível inferior a 1, mas a empresa perde classificação entre as maiores por vendas em 1990, 1991 e 1993 a 1995. Isto indica que a situação econômica da empresa, além da financeira, torna-se desfavorável.

A análise individualizada das empresas do segmento de carne bovina demonstra que os resultados apurados confirmam a segunda hipótese de que as firmas do segmento que mantiveram a característica de uni-produto, à medida que mantiveram baixos níveis de investimento em inovação técnica e diversificação de produtos,

ficaram mais susceptíveis às alterações no mercado financeiro. O que reforça a tendência à concentração e à necessidade de maior esforço competitivo para recuperação de seus mercados correntes.

SWIFT ARMOUR

TABELA 10 - COEFICIENTE (f) E SEUS DETERMINANTES

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
r	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,20	3,61
q	-0,4	3,9	8,5	13,2	7,4	8,4	-4,7	2,58	11,5	20,5	-0,35		21,6	20,6	21,9	3,65
e	2,70	2,57	0,85	0,96	0,85	0,72	1,13	1,13	1,32	1,56	8,71		2,43	5,17	5,21	10,7
a		1,182	1,224	0,813	1,159	1136,	0,001	0,058	1191,	0,009	0,512		0,00	0,68	0,05	0,63
f		0,040	0,008	0,007	0,013	0,974	-0,01	0,062	1,382	0,022	-5,275		0,029	0,081	0,05	0,11

Fonte: Dados r representam a taxa de financiamento do Over-night , Conjuntura Econômica FGV. Demais dados cálculos próprios conforme cap II e anexos.

SADIA

TABELA 11 - COEFICIENTE (f) E SEUS DETERMINANTES

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
r	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,20	3,61
q				11,858	11,439	18,515	10,313		15,819		15,379	5,000	15,939		19,347	0,560
e				0,408	1,381	0,449	0,333		0,600		1,381	0,000	1,000		0,808	0,730
a				0,000	0,256	2508,17	0,002		0,000		0,000		0,000		0,000	4,018
f				0,003	0,013	0,609	0,002		0,011		0,020		0,016		0,010	0,099

Fonte: Dados r representam a taxa de financiamento do Over-night , Conjuntura Econômica FGV. Demais dados cálculos próprios conforme cap II e anexos.

KAIOWA

TABELA 12 - COEFICIENTE (f) E SEUS DETERMINANTES

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
r	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,20	3,61
q	16,817	4,279		-22,6)	-32,99	9,832	5,091	10,727	19,874	-3,758	-3,89	-0,536				
e	1,564	3,545		1,222	5,250	0,613	0,667	0,852	1,110	1,101		1,262				
a		0,660			0,712	1.450,2	0,001	0,038	857,413	0,007						
f		0,046		-0,005)	-0,017	0,905	0,006	0,011	0,490	-0,087		-0,019				

Fonte: Dados r representam a taxa de financiamento do Over-night , Conjuntura Econômica FGV. Demais dados cálculos próprios conforme cap II e anexos.

ANGLO

TABELA 13 - COEFICIENTE (f) E SEUS DETERMINANTES

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
r	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,20	3,61
q	11,159	6,318	10,342	20,61	-4,698	7,878	3,180	1,218	18,408	20,195			6,882			
e	1,564	1,439	1,632	1,128	1,778	2,226	1,000	1,632	2,704	1,959			3,808			
a		1,103	0,975	0,986	0,870	919,564	0,002	0,040	799,110	0,010			0,000			
f		0,014	0,011	0,005	-0,042	2,572	0,015	0,189	1,185	0,029			0,140			

Fonte: Dados r representam a taxa de financiamento do Over-night , Conjuntura Econômica FGV. Demais dados cálculos próprios conforme cap II e anexos.

No setor de rações, a firma *Mogiana* é a representante significativa, pois apresenta dados para série mais longa e configura um perfil financeiro claramente especulativo. A outra firma presente no segmento, a *Socil*, não permite um contraponto com a primeira, pois os dados coletados não contemplam os anos com ocorrências significativas de alteração do mercado como 1986 e 1988.

MOGIANA

TABELA 14 - COEFICIENTE (f) E SEUS DETERMINANTES

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
r	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,1	26,33	33,41	25,20	3,61
q	9,08	8,46	6,86	21,00	8,82	5,66	5,54	10,06	23,06	18,87	-20,5					-3,89
e	3,000	2,225	1,083	0,818	1,272	1,325	1,631	1,4390	2,003	2,846	57,82					
a		0,830	1,955	0,945	0,666	1059,	0,001	0,0621	819,5	0,007	0,942					
f		0,015	0,013	0,003	0,015	2,475	0,014	0,0203	0,723	0,044	-0,42					

Fonte: Dados *r* representam a taxa de financiamento do Over-night , Conjuntura Econômica FGV. Demais dados cálculos próprios conforme cap II e anexos.

No segmento de frigoríficos de suínos e aves, cuja competitividade é muito grande e obriga as empresas a políticas de crescimento agressivas, as firmas em geral são financeiramente sólidas, apresentando formas de financiamento coberta para todo o período analisado. A *Perdigão*, mesmo não sendo uma exceção, apresenta coeficientes de endividamento relativamente elevados até a fase do Plano Cruzado. No entanto, as evidências indicam que sua fragilização financeira nesta fase é uma “crise de crescimento”. Observa-se que em 1985, quando o tipo de financiamento da empresa foi classificado como especulativo, seu *market-share* mais do que dobrou, o que significou a partir deste ano uma mudança de patamar de sua participação no mercado. A explicação mais provável é que foi feito um grande volume de investimento até 1984 em expansão de capacidade e esforço de diversificação de sua linha de produtos, conseguindo, assim, aumentar seu índice de rentabilidade nos anos

subsequentes. Isto lhe permitiu suportar os efeitos da alta taxa de juros sobre seu índice de fragilidade/solidez financeira em 1988 e restabelecer sua estabilidade financeira. Mantendo-se como a segunda maior firma do segmento de aves e do emergente mercado de industrializados de carne congelados e semi-preparados, a *Perdigão* está entre as quinhentas maiores por vendas durante todo o período de análise.

A líder *Sadia* aparece nesse segmento como a soma dos dados das quase-firmas Sadia Concórdia e Frigobrás. Os resultados dos coeficientes *f* apurados, mostram que a firma é financeiramente sólida e optou por uma forma de financiamento do tipo coberta durante todo o período de análise, mesmo com uma política de investimentos agressiva, visando a consolidação de sua liderança no segmento de carnes industrializadas em linha de produtos diferenciados. Os demais coeficientes revelam que a rentabilidade operacional foi sempre suficiente para superar o efeito adverso da taxa de juros sobre as dívidas de curto prazo e de elevados coeficientes de amortização, particularmente nos anos 1985, 1988, e 1992.

As demais empresas da amostra da indústria avícola, *Chapecó* e *Frangosul*, têm uma presença intermitente na liderança setorial, sendo que em muitos anos da série estão ausentes das quinhentas maiores empresas brasileiras por vendas. Os resultados dos coeficientes apurados indicam uma forma de financiamento do tipo coberta em todos estes anos, apontando uma situação financeira destas empresas bastante favorável. Em uma situação muito parecida, estas concorrentes próximas apresentam situação de solidez financeira estável nos últimos anos do período de análise, o que é uma indicação de evolução na sua capacidade de crescimento e de competitividade nos anos recentes, acompanhando a tendência geral do segmento.

SADIA

TABELA 15 - COEFICIENTE (f) E SEUS DETERMINANTES

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
r	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,20	3,61
q	15,65	15,09	11,90	18,48	17,18	17,28	17,41	12,85	18,86	21,30	22,57	14,38	13,84	23,50	29,16	12,68
e	0,754	0,609	0,388	0,814	0,485	0,506	0,493	0,515	0,644	0,500	0,936	0,521	0,888	0,879	0,889	0,668
a		1,222	1,378	0,313	1,278	843,47	0,001	0,040	887,57	0,008	1,013	0,771	391,86	0,599	2,129	1,971
f		0,003	0,003	0,004	0,003	0,249	0,001	0,006	0,311	0,007	0,010	0,006	0,266	0,013	0,008	0,003

Fonte: Dados r representam a taxa de financiamento do Over-night , Conjuntura Econômica FGV. Demais dados cálculos próprios conforme cap II e anexos.

PERDIGÃO _

TABELA 16 - COEFICIENTE (f) E SEUS DETERMINANTES

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
r	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,20	3,61
q	14,52	9,94	7,73	10,38	8,89	13,73	19,88	7,57	19,33	19,45	13,98	6,16	5,46	17,45	17,93	4,69
e	1,128	1,000	0,923	2,125	1,941	2,125	1,222	0,370	0,623	0,634	0,887	0,513	0,946	1,037	0,727	0,613
a		0,947	0,904	0,544	1,060	740,654	0,001	0,063	505,54	0,006	1,452	0,596	0,481	0,676	1,528	0,605
f		0,006	0,009	0,019	0,025	1,139	0,003	0,007	0,172	0,010	0,015	0,014	0,046	0,020	0,011	0,005

Fonte: Dados r representam a taxa de financiamento do Over-night , Conjuntura Econômica FGV. Demais dados cálculos próprios conforme cap II e anexos.

CHAPECÓ _

TABELA 17 - COEFICIENTE (f) E SEUS DETERMINANTES

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
r	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,20	3,61
q				14,387		15,734	8,744			20,134	7,956	7,425	4,900	13,080	22,878	6,976
e				0,563		0,429	0,389			1,045	0,000	0,686	1,710	2,676	1,604	1,865
a				0,000		0,000	0,002			0,000		0,000	0,415	0,698	1,124	1,360
f				0,003		0,003	0,002			0,015		0,015	0,092	0,068	0,018	0,013

Fonte: Dados r representam a taxa de financiamento do Over-night , Conjuntura Econômica FGV. Demais dados cálculos próprios conforme cap II e anexos.

FRANGOSUL _

TABELA 18 - COEFICIENTE (f) E SEUS DETERMINANTES

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
r	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,20	3,61
q						7,813	14,468	12,360			21,511	3,767	11,210	14,088	14,878	5,926
e						0,587	0,613	0,429			0,486	0,220	0,221	0,304	0,361	0,447
a						0,000	0,012	0,039			0,000	0,808	0,736	0,287	0,475	1,650
f						0,008	0,002	0,005			0,005	0,010	0,005	0,007	0,006	0,004

Fonte: Dados r representam a taxa de financiamento do Over-night , Conjuntura Econômica FGV. Demais dados cálculos próprios conforme cap II e anexos.

Em uma análise comparativa dos dois segmentos da indústria de carnes, a diferença estrutural dos dois se reflete realmente nas situações de risco, que refletem diferentes graus de susceptibilidade entre as firmas que os representam. As empresas do segmento mais dinâmico, que demandam maior volume de investimentos, são bem mais estáveis e sólidas. As empresas do segmento menos dinâmico, estão em situação de crescente perda de *market-share* para suas rivais oriundas do segmento aves-suínos, apontando para uma unificação da liderança deste mercado em toda os seus segmentos.

O comportamento destas empresas reafirma o caráter dinâmico do segmento de produtos industrializados de suínos e aves, confirmando a primeira hipótese formulada de que perturbações sofridas pelas empresas dos setores competitivos estariam ligadas a uma atitude mais agressiva da firma com maior esforço de investimento e não teria reflexo no longo prazo sobre a solidez financeira das empresas.

O efeito do caráter dinâmico de competição imprime, assim, uma performance geral de solidez no mercado. Isto vale também para as empresas multinacionais e suas congêneres nacionais líderes no mercado de alimentos em geral. Dado que a amostra se restringe às empresas líderes, os resultados aqui obtidos certamente não são verdadeiros para as firmas marginais dos mercados alimentares.

CONCLUSÃO

A análise dos coeficientes de fragilidade/solidez financeira das empresas líderes da indústria agroalimentar presentes na amostra confirmou as hipóteses formuladas no capítulo 1. Em geral, estas empresas demonstraram grande capacidade de resposta para a constituição de “heged” (proteção) frente às fortes oscilações do ambiente macroeconômico. Nos momentos de crise, a estratégia financeira adotada foi “defensiva”, que significou a redução do coeficiente de endividamento pari passo à queda da rentabilidade operacional e aumento da taxa de juros. Nos momentos de retomada do crescimento estas empresas adotaram uma estratégia financeira “agressiva”, caracterizada por um aumento moderado do coeficiente de endividamento, em proporções bem inferiores ao aumento da rentabilidade operacional obtida pelo crescimento da demanda de seu mercado corrente. Ou seja, adotou-se por parte destas empresas uma forma “coberta” de financiamento do seu crescimento, onde o esforço de investimentos nos períodos de retomada baseou-se nos lucros retidos, com participação relativamente pequena de recursos de terceiros.

A pequena “alavancagem” no mercado financeiro, possibilitou, portanto, uma política auto sustentada de crescimento via integração vertical e/ou diversificação da linha de produtos em novos mercados. Neste caso, a retomada do nível de atividade econômica representou, para a maioria das empresas, uma ampliação de seu *market-share* em seus mercados correntes e/ou entrada em nichos de mercado de produtos diferenciados. Tudo indica que o resultado direto do crescimento relativo e absoluto destas empresas tenha sido a eliminação de empresas marginais destes mercados, fragilizadas na fase imediatamente anterior pelo aperto financeiro.

As semelhanças dos comportamentos financeiros “cobertos” das firmas líderes do setor de alimentos genéricos e as líderes do setor de carnes de suínos e aves não surpreendeu. Trata-se de firmas relacionadas entre as maiores do setor de alimentos, firmas pertencentes a grandes grupos econômicos nacionais e internacionais, com estrutura financeira e produtiva adequadas ao padrão de competitividade que se lhes impõe.

No caso das subsidiárias das empresas multinacionais, os mecanismos financeiros externos centralizados por suas matrizes permitiram uma agressiva estratégia de aquisições não dependente apenas da rentabilidade operacional obtida, que em si já foi elevada para todo o período analisado, em função de *mark-ups* bem superiores ao das grandes empresas nacionais líderes em seus mercados,

Estas, por sua vez, financiaram o crescimento via integração vertical e, posteriormente, diversificação horizontal, baseadas nos lucros retidos, mesmo com um nível de receita operacional bem inferior às multinacionais.

As firmas representativas de segmentos menos dinâmicos demonstraram menor resistência à fragilização financeira nos momentos de crise, ao mesmo tempo em que foram incapazes, na sua maioria, de recuperação nos momentos de retomada do crescimento e redução das taxas de juros.

Este foi o caso das firmas do setor de rações e do segmento de carne bovina. Os resultados revelaram que mesmo as empresas líderes com características uni-produto se tornaram financeiramente frágeis e se desestruturaram no período. Provavelmente as semelhanças de situação do frigorífico Kaiowa e da Mogiana se devem às dificuldades de acompanhar a tendência à modernização impostas aos setores em que estão organizadas.

Comparando o comportamento da *Sadia* com as demais empresas do setor de bovinos, torna-se patente a relevância de fatores como tamanho da firma, nível de integração produtiva, diversificação de produto e organização, que se constituíram em características-chave para a manutenção do mercado e da solidez financeira da empresa no contexto das crises. A *Sadia* foi a única firma do setor que manteve a estabilidade classificada na forma de financiamento coberta durante todo o período.

As firmas do segmento mais dinâmico da indústria de carnes, os segmento carnes de suínos e aves, se mostraram mais resistentes seguindo o padrão das líderes da indústria de alimentos. Vale lembrar a rápida recuperação da Perdigão com relação a oscilação do coeficiente de fragilidade solidez financeira em 1985 e da Copersucar com relação ao coeficiente apurado em 1987. Ambas demonstraram agilidade e capacidade operacional para restabelecer prontamente a estabilidade de coeficientes característicos de solidez financeira. Esta similaridade reforça a idéia de que as empresas mais dinâmicas têm maiores chances de sobrevivência em ambientes financeiros mais hostis.

BIBLIOGRAFIA

BAIN, J. **Barriers to new competition**. Cambridge, Mass : Harvard University, 1956.

_____. **Industrial organization**. 2. ed. New York: John Wiley & Sons. 1968.

BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL. Brasília : Banco Central do Brasil, (vários números)

COUTINHO C. S. **Tópicos fundamentais em macroeconomia pós-keynesiana**. Local : [s.n.], 1995.

DEMSETZ H. The Theory of the Firm Revisited in: WILLIAMSON O. E. WINTER S. G. (eds) **The nature of the firm. :** Origins, Evolution, and development. New York; Oxford : Oxford University, 1991.p.221-238

DOSI, G. The Nature of the inovative process. in: Dosi, G. et al. **Technical change and economic. theory**. London : Pinter, 1988. p.221-238.

_____. Sources, procedures and microeconomic effects of inovation. **Journal of Economic Literature**. ,v.26, p. 171-1120. 1988 b.

DREIZZEN, Jacob J. (1985). **Fragilidade Financeira num contexto inflacionário**. Rio de Janeiro : PUCRIO/Departamento de Economia, 1985. (Dissertação de Mestrado em Economia)

EXAME. MELHORES E MAIORES. Rio de Janeiro : Abril Cultural. (vários números).

GAZETA MERCANTIL, Balanço anual. São Paulo : Gazeta Mercantil, (vários números).

GOODMAN, d, ...at al. **From Farming to Biotechnology**. a theory of agro industrial development.. Oxford: Basil Bleckwell 1987..

- GUIMARÃES E.A.A. **Acumulação e crescimento da firma um estudo de organização industrial**, Rio de Janeiro : Zahar, 1982,
- INTERINVEST. **Atlas Financeiro do Brasil**. Rio de Janeiro : Interinvest, 1988.
- _____. **Guide Interinvest** : Brazil and international capital. Rio de Janeiro : Interinvest, 1988.
- IPARDES. **Complexo de Produção de Proteína Animal: estratégias agroindustriais para as cooperativas**. Curitiba : IPARDS. 1989. (mimeo)
- KATZ, J.M. (1987). Domestic technology generation. in LDC's: a review of research findings.
- In: KATZ, J.M. (ed). **Technology generation in Latin American manufacturing industries**. London: MacMillan, 1987. p.13-55
- LANGONI, C. G..**As causas do crescimento econômico do Brasil**. Rio de Janeiro. Apec. 1974.
- LEMONS, M. B., **The agro-food system in semi industrialized countries: the brasilian case**. London: University of London,.1992. (PhD Thesis)
- _____. **Lideranças de Mercados e Entrada em Sistemas agroalimentares de países semi- industrializados: o caso brasileiro**. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 1, p. 79-100. 1996.
- MYNSK, H. P. **Inflation, recession and economic politic**. New York.: M.E.Sharpe, 1982.
- _____. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University. 1986.
- PENROSE E T. **The Growth of The Firm**, Oxford: Basil Blackwell, 1959.
- _____. **Teoria del Crecimiento de la Empresa**. Madrid, Aguilar, 1962.
- POSSAS, M. L. **Estruturas de mercado em oligopólio**. São Paulo: Hucitec. (1985).

SHIKI, D (1991) **Agro- Food. Policies and peta commodity production in Brasil:** some Implications of Changes in The 1980s, University of London, 1991. (Phd Thesis),.

WILKINSON, J. **Competitividade na industria de abate e preparação de carnes.** Campinas : UNICAMP, 1993. (Nota técnica setorial do complexo agro-industrial. do “Estudo da competitividade da indústria brasileira”. Coordenado por Luciano G. Coutinho, e João Carlos Ferraz).

WILLIANSO, O. E. **The Economic Institutions of Capitalism, firmas,** markets contrating. New York; Macmillan, 1985.

WILLIANSO, O. E. The Logic of economic organization. In: WILLIANSO, O. E. & WINTER, s. g. (eds.) **The nature of the Firm** : Origins, evolution, and development.. New York : Oxford University, 1991. p.90-116

WILLIANSO, O. E. **Markets and hierarchies.** Oxford: Oxford University, 1975

WOOD, A. **Uma teoria dos Lucros.** Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1980.

ANEXOS

[illegible]

TABELA I -PATRIMONIO LIQUIDO (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT AR	88,17837	78,12987	191,8873	206,6876	198,9482	0,203551	115,9163636	1857,907	1,277237	121,7889	42,69187		284,0941	163,5411	2841,994	1697,991
SADIA				87,14316	98,06712	0,119301	87,96694215		1,362426		44,32341	88,80408	100,3728	0	113,3258	26,15416
KAIOWA	41,07297	24,83117		98,61651	26,44249	0,146784	102,3690909	1979,374	1,729669	237,6332	78,8576	140,0759	0	0	131,1724	58,80049
ANGLO	82,26978	80,56104	72,33386	105,4629	76,22678	0,065833	66,54198347	1015,584	0,714706	91,19095	0	0	45,75298	0	0	0

TABELA I - PATRIMONIO LIQUIDO (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA	420,7937	402,1818	438,7879	539,6614	698,1258	0,776047	637,0654545	13766,79	12,1685	1728,372	675,7281	1281,46	1396,707	1982,83	710,2941	377,7051
PERDIGÃO	125,6162	139,5948	158,5114	125,2372	124,739	0,142006	176,5887603	8512,605	8,865237	903,1256	395,1038	998,627	1000,891	1097,759	884,5214	1369,384
CHAPÉCO				73,39603		0,112129	80,33636364			130,5779	86,47144	279,4815	222,3808	171,591	197,4279	99,88664
FRANGOSUL						0,651457	51,10347107	1318,869			84,8399	192,0179	218,834	449,5262	345,3314	159,1509

[illegible][illegible]

TABELA I - LUCRO LÍQUIDO (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1990	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT AR	-14,65489	-3,93974	9,601276	25,8349	-0,295862	0,00352	-25,03867769	-327,4255	-0,270512	0,40201	-95,71681	3,015987	-2,48272	-105,4967	-8,254046	-24,02102
SADIA				8,025078	11,19583	0,022811	8,068429752		0,05722				0,354674		10,26179	-1,854905
KAIOWA	13,61999	-0,808312		-61,45873	-70,51026	0,006237	0,456528926	54,85103	0,06457	-114,1608	-8,973451	-74,05925			0	0
ANGLO	15,026	3,970909	9,186603	32,50575	-27,4552	-0,00269	-2,36446281	-268,2455	-0,139991	-4,356784			-34,40341		12,71569	0

TABELA I - LUCRO LÍQUIDO (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE SUINOS E AVES															
	1990	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA	84,25773	66,11532	42,8857	118,7085	115,6637	0,128845	125,2442975	1158,34	1,002483	226,5879	119,9179	114,6075	-34,04873	204,6382	199,7702	54,76607
PERDIGÃO	27,7049	12,93714	5,155768	10,83386	0,808081	0,01843	59,33157025	175,6557	0,691374	70,43216	9,245374	-32,84075	-197,9083	-49,57074	70,04785	5,47197
CHAPECO				9,525601		0,014859	4,620991736			3,070352	0,271923	-14,07461	-91,50597	-94,90467	19,63124	2,967848
FRANGOSUL						0,007135	8,297190083	101,5533			14,41191	-5,696865	8,512183	13,55781	20,74666	3,153339

TABELA I - LUCRO LÍQUIDO (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DESUINOS E AVES															
	1990	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
AVIPAL							21,02	91,6221	0,366454	21,96985	39,15688		136,1949	82,19423	83,87895	10,38747
GRANJA RESENDE																
ITO																
PENA BRANCA																

TABELA I - CAPITAL DE GIRO PROPRIO (R\$ MILHÕES) CGP																
EMPRESA	SETOR DE RAÇÕES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
PURINA															0	0
MOGIANA	4,711208	-0,804156	0,552897	9,605016	0,544803	-0,006272	-5,381322314	-79,55182	0,004637	-17,09548	-82,93644				0	-6,492168
SOCIL	2,233723	-2,618182	-1,499203	1,868339	4,228087		4,687272727								0	0
ALISUL															0	0

TABELA I - CAPITAL DE GIRO PROPRIO (R\$ MILHÕES) CGP																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT AR	-16,51507	-17,37143	-14,19458	13,54232	5,378951	0,004257	-24,21090909	-730,1248	-0,909648	-10,98492	-151,461	-3,686207	-336,5859	-448,6788	-330,8311	-167,4979
SADIA				20,20063	71,9205	0,05329	35,90677686		0,483705		-1,903459		-3,901417		-12,71569	-2,225886
KAIOWA	3,192448	2,38961		75,3814	-2,037146	0,004066	4,1	44,767	-0,039462	-101,3467	-39,15688	-103,2138			0	0
ANGLO	0,02827	30,64935	14,12015	43,07628	10,38905	0,000103	-0,705289256	-251,4388	-0,309678	-14,39698			-27,6646		-45,50879	0

TABELA I - CAPITAL DE GIRO PROPRIO (R\$ MILHÕES) CGP																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA	11,86633	22,12987	65,01861	81,11181	159,5829	0,17743	134,7122314	3649,096	3,45179	398,191	44,86726	120,3044	-55,68387	208,0277	63,35538	57,2702
PERDIGÃO	0,203601	-13,48571	-21,96704	4,6186	-3,781036	-0,043951	12,39487603	3377,082		4,768844	87,83105	131,363	-101,4369	-94,48099	47,51653	9,738252
CHAPECO				7,753396		0,011057	7,997024793			-64,87437	-45,68302	-83,44232	-195,7802	-308,0165	-166,1963	-105,5441
FRANGOSUL						0,02087	8,989421488	312,5032			18,21883	37,53229	44,68896	-18,21831	-10,26179	0,649217

TABELA I - CAPITAL DE GIRO PROPRIO (R\$ MILHÕES) CGP																
EMPRESA	SETOR DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
AVIPAL							62,59570248	1022,002	1,079976	126,9849	54,38455		134,7762	233,0249	194,7509	93,8582
GRANJA RESENDE															0	0
ITO															0	0
PENA BRANCA															0	9,830997

TABELA III - ENDIVIDAMENTO GERAL % (eg)																
EMPRESA	SETOR DE RAÇÕES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
PURINA																
MOGIANA	75	69	52	45	56	57	62	59	66,7	74	98,3					63,3
SOCIL	68	62	62	57	45		48									
PRIMOR																

TABELA III - ENDIVIDAMENTO GERAL % (eg)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT AR	73	72	46	49	46	42	53	53	57	61	89,7	41,9	70,9	83,8	83,9	91,5
SADIA				29	58	31	25	0	37,5	0	58	0	50		44,7	42,2
KAIOWA	61	78		55	84	38	40	46	52,6	52,4	0	55,8	0			
ANGLO	61	59	62	53	64	69	50	62	73	66,2	0	0	79,2		36,4	

50 62

TABELA III - ENDIVIDAMENTO GERAL % (eg)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA	43	37,86	27,94	44,86	32,64	33,6	33	34	39,164	33,318	48,356	34,27	47,034	46,79	47,05	40,05
PERDIGA	53	50	48	68	66	68	55	27	38,4	38,8	47	33,9	48,6	50,9	42,1	38
CHAPECO				36		30	28	0	0	51,1	0	40,7	63,1	72,8	61,6	65,1
FRANGOSUL						37	38	30	0	0	32,7	18	18,1	23,3	26,5	30,9

[illegible][illegible]

TABELA IV - INDICE DE ENVIDADAMENTO GERAL DE LONGO PRAZO % EGlp																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT AR	1	1	1	1	1	1	8	4	2,1	0,2	33	9,4	28,8	14,9	52,8	49,5
SADIA				1	1	1	1		0,6		242		3,5		11,6	1,6
KAIOWA	13	5		18	24	4	4	2	2	0,4	0	0	0			
ANGLO	1	1	1	1	1	1	1	10	9,6	14,1	0	0	0		1	

TABELA IV - INDICE DE ENDIVIDAMENTO GERAL DE LONGO PRAZO % EGIp																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA	4,12	2,56	6,94	1,22	1	1	4,201	1	8,968	11,404	14,82	12,442	12,306	16,78	15,85	18,5
PERDIGÃO	7	5	1	7	13	25	9	4	17,2	6,6	10,2	5,4	15	12,4	13,3	8,8
CHAPÉCO				13		1	3	0	0	20,3	0	10,8	21,2	37,6	24,3	31,1
FRANGOSUL						1	15	3	0	0	7,8	3,3	4	14,7	2	13

[illegible]

TABELA V - CUSTO FINANCEIRO DO EXIGÍVEL (TAXA DE FINANCIAMENTO OVERNIGHT - % a.m. LBC/LFT2)																
EMPRESA	SETOR DE RAÇÕES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
PURINA	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
MOGIANA	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
SOCIL	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
PRIMOR	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61

TABELA V - CUSTO FINANCEIRO DO EXIGÍVEL (TAXA DE FINANCIAMENTO OVERNIGHT - % a.m. LBC/LFT2)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT AR	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
SADIA	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
KAIOWA	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
ANGLO	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61

TABELA V - CUSTO FINANCEIRO DO EXIGÍVEL (TAXA DE FINANCIAMENTO OVERNIGHT - % a.m. LBC/LFT2)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
PERDIGÃO	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
CHAFECCO	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
FRANGOS	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61

TABELA V - CUSTO FINANCEIRO DO EXIGÍVEL (TAXA DE FINANCIAMENTO OVERNIGHT - % a.m. LBC/LFT2)																
EMPRESA	SETOR DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
AVIPAL	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
GRANJA F	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
ITO	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
PENA BRA	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61

[illegible]

TABELA V - EXIGÍVEL - E = (eg*PL)/(1-eg) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT AR	238,4082	200,9054	163,4595	198,5822	169,4744	0,147399	130,7141973	2095,086	1,693082	190,4904	371,7923	0	692,1743	845,9718	14810,14	18278,37
SADIA		0	0	35,59368	135,426	0,053599	29,32231405	0	0,817455	0	61,20852	0	100,3728	0	91,60333	19,09525
KAIOWA	64,24233	88,03778	0	120,5313	138,8231	0,089964	68,24606061	1686,133	1,919421	261,5962	0	176,8379	0	0	0	0
ANGLO	128,6784	115,9293	118,0184	118,9263	135,5143	0,146531	66,54198347	1657,006	1,932354	178,6048	0	0	174,2133	0	0	0

TABELA V - EXIGÍVEL - E = (eg*PL)/(1-eg) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA	317,4409	245,0371	170,1323	439,0499	338,2842	0,392699	313,7785075	7091,985	7,833638	863,5898	632,7067	668,1214	1240,281	1743,593	631,149	252,3284
PERDIGÃO	141,6523	139,5948	146,3182	266,129	242,1404	0,301762	215,8307071	3148,498	5,526381	572,5698	350,3751	512,1551	946,3676	1138,003	643,1494	839,2997
CHAPECO		0	0	41,28527	0	0,048055	31,24191919	0	0	136,4526	0	191,8195	380,2772	459,2584	316,7072	186,3215
FRANGOSUL		0	0	0	0	0,382601	31,32148227	565,2297	0	0	41,22236	42,15026	48,36259	136,5575	124,5073	71,16876

TABELA V - EXIGÍVEL - E = (eg*PL)/(1-eg) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
AVIPAL							22,45863156	295,1362	0,399027	40,59177	0	0	30,97526	110,9868	41,80132	77,01043
GRANJA RESENDE															0	0
ITO															0	0
PENA BRANCA															0	39,25011

TABELA V - EXIGÍVEL - Elp = (EGlp*PL)/(1-EGlp) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE RAÇÕES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
PURINA															0	0
MOGIANA	0,65514	0,522419	0,546453	0,757797	0,722151	0,000649	0,479954921	0	0,003035	0,203132	0,853575				0	501,8711
SOCIL															0	0
PRIMOR															0	0

TABELA V - EXIGÍVEL - Elp = (EGlp*PL)/(1-EGlp) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT AR	0,890691	0,789191	1,938255	2,087753	2,009578	0,002056	10,07968379	77,41278	0,027397	0,244066	21,02734	0	114,9145	28,6341	3179,18	1664,367
SADIA	0	0	0	0,880234	0,990577	0,001205	0,888554971	0	0,008224	0	-75,53708	0	3,640465	0	14,87081	0,425271
KAIOWA	6,13734	1,306904	0	21,64753	8,35026	0,006116	4,265378788	40,39538	0,035299	0,95435	0	0	0	0	0	0
ANGLO	0,831008	0,813748	0,730645	1,065282	0,769968	0,000665	0,672141247	112,8427	0,075898	14,96848	0	0	0	0	0	0

TABELA V - EXIGÍVEL - EIp = (EGIp*PL)/(1-EGIp) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA	18,08167	10,56635	32,72284	6,665185	7,051775	0,007839	27,93674229	139,0585	1,198778	222,4745	117,5662	182,0955	195,9984	399,8063	133,7868	85,73673
PERDIGÃO	9,454982	7,347095	1,601126	9,426456	18,63916	0,047335	17,46482245	354,6919	1,841571	63,8183	44,87816	57,00408	176,6278	155,3905	135,6878	132,1335
CHAPECO		0	0	10,96722	0	0,001133	2,484629803	0	0	33,25886	0	33,83857	59,82833	103,3946	63,37512	45,08671
FRANGOSUL		0	0	0	0	0,00658	9,018259601	40,78977	0	0	7,177345	6,552833	9,118085	77,46816	7,04758	23,78116

TABELA V - EXIGÍVEL - EIp = (EGIp*PL)/(1-EGIp) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA SETOR DE SUINOS E AVES																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
AVIPAL							1,393537023	0	0	2,058961	0	0	0	0,838457	14,11337	30,70748
GRANJA RESENDE															0	0
ITO															0	0
PENA BRANCA															0	15,2867

TABELA X - EXIGÍVEL DE CURTO PRAZO Ecp=E-EIp (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE RAÇÕES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
PURINA															0	0
MOGIANA	95,65041	114,5951	58,06067	60,62379	90,26893	0,084561	77,04539523	1240,705	1,510826	191,9337	202,9011				0	-501,8711
SOCIL	33,34722	28,71579	30,63656	25,80798	18,01546		18,73403687								0	0
PRIMOR															0	0

TABELA X - EXIGÍVEL DE CURTO PRAZO Ecp=E-EIp (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT AR	237,5175	200,1162	161,5213	196,4944	167,4648	0,145343	120,6345135	2017,674	1,665684	190,2463	350,765		577,2598	817,3377	11630,96	16614
SADIA	0			34,71345	134,4354	0,052394	28,43375908		0,809231	0	136,7456		96,73236		76,73252	18,66998
KAIOWA	58,10499	86,73088		98,88376	130,4728	0,083848	63,98068182	1645,738	1,884122	260,6418		176,8379			0	0
ANGLO	127,8474	115,1156	117,2878	117,861	134,7443	0,145866	65,86984222	1544,163	1,856456	163,6363					0	0

TABELA X - EXIGÍVEL DE CURTO PRAZO Ecp=E-EIp (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA	299,3592	234,4707	137,4095	432,3847	331,2324	0,38486	285,8417652	6952,926	6,634861	641,1153	515,1405	486,0259	1044,283	1343,787	497,3621	166,5917
PERDIGÃO	132,1973	132,2477	144,7171	256,7026	223,5013	0,254427	198,3658846	2793,806	3,68481	508,7515	305,4969	455,1511	769,7398	982,6121	507,4616	707,1662
CHAPECO				30,31804		0,046923	28,75728939	0	0	103,1937	0	157,9809	320,4488	355,8638	253,3321	141,2348
FRANGOSUL						0,376021	22,30322267	524,44	0	0	34,04501	35,59743	39,24451	59,08932	117,4597	47,3876

[illegible]

TABELA VI - ATIVO TOTAL - AT = [PL / (1- eg)] (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT AR	3,265866	2,790353	3,553468	4,052697	3,684226	0,00351	2,466305609	39,52993	0,029703	3,122793	4,144842	0	9,762684	10,09513	176,5214	199,7636
SADIA		0		1,227368	2,334931	0,001729	1,172892562	0	0,021799	0	1,055319	0,888041	2,007457	0	2,049291	0,452494
KAIOWA	1,053153	1,128689	0	2,191478	1,652656	0,002367	1,706151515	36,65507	0,036491	4,992293	0,788576	3,169137	0	0	1,311724	0,588005
ANGLO	2,109482	1,964903	1,903523	2,243892	2,117411	0,002124	1,330839669	26,72591	0,026471	2,697957	0	0	2,199663	0	0	0

[illegible]

[illegible]

TABELA VI - ATIVO FIXO - AF =PL-CGP (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT AR	104,6934	95,5013	206,0819	193,1452	193,5692	0,199295	140,1272727	2588,032	2,186885	132,7739	194,1529	3,686207	620,68	612,2199	3172,825	1865,489
SADIA	0	0	0	66,94253	26,14663	0,06601	52,06016529	0	0,87872	0	46,22687	88,80408	104,2742	0	126,0415	28,38005
KAIOWA	37,88052	22,44156	0	23,23511	26,47964	0,142718	98,26909091	1934,607	1,769131	338,9799	118,0145	243,2897	0	0	131,1724	58,80049
ANGLO	82,24151	49,91169	58,21372	62,38662	65,83773	0,06573	67,24727273	1267,023	1,024384	105,5879	0	0	73,41758	0	45,50879	0

TABELA VI - ATIVO FIXO - AF =PL-CGP (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA	408,9274	380,0519	373,7693	458,5496	538,5428	0,598617	502,3532231	10117,7	8,716712	1330,181	630,8608	1161,155	1452,391	1774,802	646,9387	320,4349
PERDIGÃO	125,4126	153,0805	180,4785	120,6186	128,52	0,185956	164,1938843	5135,523	8,865237	898,3568	307,2727	867,2639	1102,328	1192,24	837,0049	1359,645
CHAPECO	0	0	0	65,64263	0	0,101072	72,33933884	0	0	195,4523	132,1545	362,9238	418,161	479,6075	363,6242	205,4307
FRANGOS	0	0	0	0	0	0,630586	42,11404959	1006,366	0	0	66,62108	154,4856	174,1451	467,7445	355,5932	158,5016

[illegible][illegible]

TABELA VII - DESPESA FINANCEIRA DF = (E * r)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT AR	8,15356	10,30645	10,51045	17,75325	17,77786	0,016229	6,352709988	300,2259	0,504708	57,12807	84,54558	0	182,2495	282,6392	3732,156	659,8492
SADIA	0	0	0	3,182075	14,20619	0,005901	1,425064463	0	0,243683	0	13,91882	0	26,42817	0	23,08404	0,689339
KAIOWA	2,197088	4,516338	0	10,7755	14,56254	0,009905	3,316758545	241,6229	0,57218	78,45269	0	28,50626	0	0	0	0
ANGLO	4,4008	5,947173	7,588584	10,63201	14,21545	0,016133	3,233940397	237,449	0,576035	53,56357	0	0	45,87036	0	0	0

TABELA VII - DESPESA FINANCEIRA DF = (E * r)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA	10,85648	12,5704	10,93951	39,25106	35,48601	0,043236	15,24963546	1016,281	2,335208	258,9906	143,8775	107,7012	326,566	582,5346	159,0495	9,109055
PERDIGÃO	4,844509	7,161214	9,408263	23,79194	25,40053	0,033224	10,48937236	451,1797	1,647414	171,7137	79,67529	82,55941	249,1786	380,2067	162,0737	30,29872
CHAPECO	0	0	0	3,690903	0	0,005291	1,518357273	0	0	40,92212	0	30,92131	100,127	153,4382	79,81021	6,726206
FRANGOS	0	0	0	0	0	0,042124	1,522224038	80,99742	0	0	9,373965	6,794623	12,73387	45,62386	31,37583	2,569192

TABELA VII - DESPESA FINANCEIRA DF = (E * r)																
EMPRESA	SETOR DESUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
AVIPAL	0	0	0	0	0	0	1,091489494	42,29302	0,11895	12,17347	0	0	8,155786	37,0807	10,53393	2,780076
GRANJA F	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ITO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PENA BR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,416929

TABELA VIII - DESPESA DE DEPRECIAÇÃO - (DD = 5%* AF) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE RAÇÕES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
PURINA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MOGIANA	1,369532	2,626182	2,677299	3,270846	3,54741	0,003528	2,644842975	47,08683	0,037558	4,230151	4,323009	0	0	0	0	1,112943
SOCIL	0,672954	1,010909	1,013822	0,880042	0,889541	0	0,780396694	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PRIMOR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

TABELA VIII - DESPESA DE DEPRECIAÇÃO - (DD = 5%* AF) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT AR	5,234672	4,775065	10,30409	9,657262	9,678462	0,009965	7,006363636	129,4016	0,109344	6,638693	9,707643	0,18431	31,034	30,61099	158,6413	93,27444
SADIA	0	0	0	3,347126	1,307331	0,003301	2,603008264	0	0,043936	0	2,311344	4,440204	5,213712	0	6,302076	1,419002
KAIOWA	1,894026	1,122078	0	1,161755	1,423982	0,007136	4,913454545	96,73033	0,088457	16,94899	5,900724	12,16448	0	0	6,55862	2,940025
ANGLO	4,112076	2,495584	2,910686	3,119331	3,291887	0,003286	3,362363636	63,35116	0,051219	5,279397	0	0	3,670879	0	2,27544	0

TABELA VIII - DESPESA DE DEPRECIAÇÃO - (DD = 5%* AF) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA	20,44637	19,0026	18,68846	22,92748	26,92714	0,029931	25,11766116	505,8849	0,435836	66,50905	31,54304	58,05776	72,61956	88,74011	32,34694	16,02174
PERDIGÃO	6,27063	7,654026	9,023923	6,03093	6,426002	0,009298	8,209694215	256,7762	0,443262	44,91784	15,36364	43,3632	55,11639	59,612	41,85024	67,98227
CHAPECO	0	0	0	3,282132	0	0,005054	3,616966942	0	0	9,772613	6,607723	18,14619	20,90805	23,98038	18,18121	10,27154
FRANGOS	0	0	0	0	0	0,031529	2,105702479	50,31831	0	0	3,331054	7,724279	8,707254	23,38722	17,77966	7,925082

TABELA VIII - DESPESA DE DEPRECIAÇÃO - (DD = 5%* AF) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
AVIPAL	0	0	0	0	0	0	3,76822314	81,71123	0,07168	27,86382	10,50981	0	23,31984	30,22968	24,84022	12,2702
GRANJA F	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ITO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PENA BRA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,332543

TABELA IX - FUNDOS AUTO GERADOS (G = DD+DF+LL) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE RAÇÕES															
	1980	5943	5946	5949	5952	5955	5958	5961	5964	5967	5970	5973	5976	1993	1994	1995
PURINA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MOGIANA	11,66015	14,11093	7,726971	28,64969	14,33578	0,008455	6,921335323	211,5364	0,523468	48,98264	-42,61269	0	0	0	0	-1,669415
SOCIL	4,091635	3,838834	4,451058	4,437014	6,323188	0	5,63074E+12	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PRIMOR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

TABELA IX - FUNDOS AUTO GERADOS (G = DD+DF+LL) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT AR	-1,266663	11,14177	30,41582	53,24541	27,16046	0,029714	-11,67960406	102,2019	0,34354	64,16877	-1,463592	3,200298	210,8008	207,7535	3882,543	729,1026
SADIA	0	0	0	14,55428	26,70935	0,032013	12,09650248	0	0,344839	0	16,23016	4,440204	31,99655	0	39,6479	0,253436
KAIOWA	17,71111	4,830104	0	-49,52147	-54,52374	0,023278	8,686742017	393,2042	0,725206	-18,75912	-3,072727	-33,3885	0	0	6,55862	2,940025
ANGLO	23,53887	12,41367	19,68587	46,25709	-9,947862	0,01673	4,231841223	32,55466	0,487262	54,48618	0	0	15,13783	0	14,99113	0

TABELA IX - FUNDOS AUTO GERADOS (G = DD+DF+LL) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA	115,5606	97,68832	72,51367	180,887	178,0769	0,202012	165,6115941	2680,506	3,773526	552,0876	295,3385	280,3665	365,1369	875,9129	391,1667	79,89687
PERDIGÃO	38,82004	27,75238	23,58795	40,65672	32,63461	0,060952	78,03063683	883,6116	2,78205	287,0637	104,2843	93,08185	106,3867	390,2479	273,9717	103,753
CHAPECCO	0	0	0	16,49864	0	0,025204	9,75631595	0	0	53,76509	6,879646	34,99289	29,52906	82,51393	117,6227	19,96559
FRANGOS	0	0	0	0	0	0,080788	11,9251166	232,8691	0	0	27,11693	8,822036	29,95331	82,56889	69,90214	13,64761

[illegible][illegible]

TABELA IV - INDICE DE RENTABILIDADE OPERACIONAL DO ATIVO % q=(G/AT)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT AR	-0,387849	3,992962	8,559473	13,13826	7,372095	8,466608	-4,735667801	2,585432	11,56576	20,54852	-0,353112	#DIV/0!	21,5925	20,57957	21,99475	3,649827
SADIA				11,85812	11,43903	18,51521	10,31339346	#DIV/0!	15,81918	#DIV/0!	15,37938	5	15,93885	#DIV/0!	19,34713	0,560087
KAIOWA	16,81722	4,279392	#DIV/0!	-22,59729	-32,99159	9,832418	5,09142473	10,72715	19,8736	-3,757615	-3,896552	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	5	5
ANGLO	11,15861	6,317698	10,34181	20,61467	-4,698126	7,877957	3,179827984	1,218094	18,40768	20,19535	#DIV/0!	#DIV/0!	6,881887	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!

TABELA IV - INDICE DE RENTABILIDADE OPERACIONAL DO ATIVO % q=(G/AT)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA	15,65364	15,09355	11,90857	18,48216	17,18209	17,28451	17,41732616	12,85073	18,86561	21,29999	22,57189	14,38086	13,84674	23,50546	29,16014	12,68137
PERDIGÃO	14,52473	9,940335	7,738077	10,38841	8,895188	13,73501	19,8844969	7,577428	19,33105	19,45277	13,9889	6,16117	5,46341	17,45481	17,93395	4,697503
CHAPECO						15,73429	8,743920146	#DIV/0!	#DIV/0!	20,13444	7,955975	7,424743	4,899804	13,07981	22,87778	6,975899
FRANGOSUL						7,812743	14,46784756	12,3597	#DIV/0!	#DIV/0!	21,51074	3,767394	11,21021	14,08824	14,8779	5,92551

[illegible]

[illegible]

TABELA III - ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO % e=(E/PL)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT AR	2,703704	2,571429	0,851852	0,960784	0,851852	0,724138	1,127659574	1,12766	1,325581	1,564103	8,708738		2,436426	5,17284	5,21118	10,76471
SADIA				0,408451	1,380952	0,449275	0,333333333	0,6			1,380952	0	1		0,808318	0,730104
KAIOWA	1,564103	3,545455		1,222222	5,25	0,612903	0,666666667	0,851852	1,109705	1,10084	0	1,262443			0	0
ANGLO	1,564103	1,439024	1,631579	1,12766	1,777778	2,225806	1	1,631579	2,703704	1,95858			3,807692			

TABELA III - ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO % e=(E/PL)																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA	0,754386	0,609269	0,387732	0,813565	0,484561	0,506024	0,492537313	0,515152	0,643764	0,499655	0,936333	0,521375	0,888004	0,879346	0,888574	0,668057
PERDIGÃO	1,12766	1	0,923077	2,125	1,941176	2,125	1,222222222	0,369863	0,623377	0,633987	0,886792	0,512859	0,945525	1,03666	0,727116	0,612903
CHAPECO				0,5625		0,428571	0,388888889			1,04499	0	0,686341	1,710027	2,676471	1,604167	1,86533
FRANGOSUL						0,587302	0,612903226	0,428571			0,485884	0,219512	0,221001	0,303781	0,360544	0,447178

[illegible][illegible]

TABELA II - COEFICIENTE DE AMORTIZAÇÃO % $a = \text{Ecpt-1/Et}$																
EMPRESA SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT ARMOUR	1,182236	1,224255	0,813373	1,159434	1136,13	0,001111916	0,05758	1191,717	0,008744	0,511701			0	0,682363	0,055188	0,636324
SADIA				0	0,256328	2508,176	0,001786825		0		0		0		0	4,018408
KAIOWA		0,660001		0	0,712301	1450,274	0,001228617	0,037945	857,4134	0,007202		0				
ANGLO		1,102805	0,975403	0,986223	0,869731	919,5642	0,002192084	0,039752	799,1102	0,010394			0			

TABELA II - COEFICIENTE DE AMORTIZAÇÃO % $a = \text{Ecpt-1/Et}$																
EMPRESA SETOR DE FRIGORÍFICOS DE SUINOS E AVES																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA		1,221689	1,378167	0,31297	1,27817	843,4775	0,001226533	0,040305	887,573	0,007683	1,01329	0,771028	391,8675	0,598926	2,129112	1,971091
PERDIGAO		0,947007	0,903836	0,543785	1,060139	740,6543	0,001178825	0,063003	505,5398	0,006436	1,45202	0,596493	0,480945	0,676395	1,527813	0,604625
CHAPECO				0		0	0,001501919			0		0	0,415436	0,697753	1,123637	1,35965
FRANGOSUL						0	0,012005214	0,039459			0	0,807706	0,736053	0,287385	0,474585	1,650439

TABELA II - COEFICIENTE DE AMORTIZAÇÃO % $a = \text{Ecpt-1/Et}$																
EMPRESA SETOR DE SUINOS E AVES																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
AVIPAL							0	0,071374	739,639	0,00983			0	0,27909	2,635045	0,359535
GRANJA RESENDE																
ITO																
PENA BRANCA																0

TABELA I - COEFICIENTE DE FRAGILIDADE/SOLIDEZ FINANCEIRA % $f = (a+r)/\{q*[(1+e)/e]\}$																
EMPRESA SETOR DE RAÇÕES																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
PURINA																
MOGIANA		0,015345	0,013108	0,00382	0,015891	2,475945	0,014098578	0,020296	0,723165	0,044005	-0,422052					
SOCIL		0,012186	0,01313	0,013519	0,006126		3,08112E-15									
PRIMOR																

TABELA I - COEFICIENTE DE FRAGILIDADE/SOLIDEZ FINANCEIRA % $f = (a+r)/\{q*[(1+e)/e]\}$																
EMPRESA SETOR DE FRIGORÍFICOS DE BOVINOS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SWIFT ARMOUR		0,039631	0,007553	0,007065	0,013347	0,97408	-0,011446229	0,062053	1,381708	0,022483	-5,275132		0,029003	0,081479	0,056873	0,113068
SADIA				0,003067	0,012797	0,608552	0,00156613		0,011239		0,020141		0,016356		0,010444	0,09872
KAIOWA		0,046327		-0,004777	-0,016937	0,905342	0,006323096	0,011313	0,489972	-0,086924		-0,019075				
ANGLO		0,013995	0,011496	0,005369	-0,042235	2,57196	0,015139346	0,189386	1,185459	0,028536			0,140338			

TABELA I - COEFICIENTE DE FRAGILIDADE/SOLIDEZ FINANCEIRA % $f=(a+r)/\{q*[(1+e)/e]\}$																
EMPRESA	SETOR DE FRIGORÍFICOS DE SUINOS E AVES															
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
SADIA		0,002548	0,002532	0,00404	0,003303	0,248902	0,001367948	0,005731	0,311042	0,007002	0,009762	0,006092	0,265833	0,012612	0,008254	0,002921
PERDIGAO		0,006053	0,008669	0,018996	0,024726	1,138733	0,002951898	0,007	0,171567	0,009715	0,015201	0,013844	0,045966	0,02037	0,010758	0,005466
CHAIPECO				#DIV/0!		0,002986	0,002153794			0,015404			0,0148	0,091772	0,067974	0,013045
FRANGOSUL						0,008228	0,002051361	0,004961			0,005112	0,009842	0,005324	0,007244	0,0062	0,003952

tabela f em reais a preços constantes de agosto de 1994 fonte: maiores e melhores EXAME																
TABELA PATRIMONIO LIQUIDO CR\$ MILHOES																
EMPRESAS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NESTLE	367,8426	471,9792	575,5449	813,2163	828,3245	844,833	684,7304	13542,35	12304,94	0	637,6589	1197,012	1500,627	1861,233	1644,786	829,3281
COPERSU	596,4914	229,0494	242,6263	144,8945	55,41219	28,84902	21,33917	279,1444	179,6508	1066,829	545,749	1447,339	2707,584	4027,517	3949,003	137,1702
CEVAL	24,39402	111,5429	103,2642	218,4702	285,6918	411,165	320,3807	6137,662	1673,103	1075,92	1250,845	1437,621	1624,408	1951,054	640,9155	753,1842
UNIAO	12,26053	155,3455	172,589	258,0648	224,189	0	116,1742	1085,511	1679,207	12690,27	72,05953	134,0439	224,8635	270,3088	175,5658	0
J.B. DUAR	23,83337	25,05974	67,21956	83,73668	81,84816	83,0032	84,06744	1034,072	0	153,4271	143,5752	164,5389	185,14	215,6539	174,0042	31,71888
CICA	143,3431	169,3091	183,849	209,2706	224,3597	0	0	3087,14	2843,632	358,995	136,7772	272,1091	333,7485	404,6159	0	0
CUTRALE	335,2126	317,4649	429,3248	0	834,2157	1454,57	857,4316	16813,85	14922,46	0	0	0	0	0	0	0
BRASWEY	65,11116	70,15065	75,39607	97,35005	108,7442	134,8478	101,6901	2134,199	2038,656	226,1407	214,5471	352,5354	435,54	493,1654	364,7396	136,7993
CITROSUC	238,4821	239,6052	0	398,6625	785,2356	1239,963	651,4783	13438,2	15882,52	1451,317	0	451,0577	0	0	0	0
KIBOM	25,51632	21,75584	72,95056	84,9906	91,64549	0	79,53388	1987,217	1544,395	193,9196	111,7603	216,1458	251,1094	316,0665	0	145,981
SANRIG	154,8832	161,0182	158,118	189,7806	208,6895	204,1378	132,0506	2469,773	2184,419	264,5025	68,25261	179,6188	203,9377	235,9906	0	0

TABELA LUCRO LÍQUIDO CR\$MILHOES																
EMPRESAS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NESTLE	62,12446	106,853	136,0766	186,0648	95,93223	95,21145	170,355	2730,074	1866,947	0	207,4771	212,7947	315,3055	277,9351	-41,7697	-163,817
COPERSU	0,015192	0,01039	0,025518	0,029258	0,022157	20,82499	-71,2248	-1119,07	1666,53	193,0905	-74,5068	66,01661	31,92069	102,9546	1,242812	-116,461
CEVAL	5,894838	12,92675	8,902711	62,52456	60,8172	73,40208	-14,2255	293,5574	1508,682	159,3116	-3,535	-145,103	-9,57621	21,60776	-1,99141	-37,1693
UNIAO	12,26053	2,522597	18,2488	56,00418	-29,5223	0	-13,762	-1565,16	746,9663	-48,201	-76,1384	65,34639	22,69916	10,59204	21,96765	
J.B. DUAR	2,851162	1,992727	1,688464	3,665622	6,797002	11,02924	14,88661	-1470,44	0	9,211055	1,087691	-65,3464	1,064023	5,507861	3,357033	237,8966
CICA	21,8504	26,99013	18,30409	14,93835	15,75497	0	0	253,9343	2497,797	67,39698	33,4465	3,351097	53,55582	39,40239		
CUTRALE	55,374	4,349091	110,5157	0	373,2004	582,368	-104,58	-503,03	490,71	0	0	0	0	0		
BRASWEY	7,466245	6,994286	4,253057	2,120794	5,998045	23,2531	8,586777	222,1543	145,7134	7,306533	0,271923	-17,4257	1,418697	2,965771	25,12252	0,712072
CITROSUC	24,94676	23,54286	0	13,60836	503,7445	707,0224	57,31091	736,5928	2145,5	263,1809	0	-2,34577	0	0		
KIBOM	-4,22163	-6,05506	-16,8974	14,17764	16,17986	0	37,03124	618,2837	415,0909	78,65829	66,34916	68,36238	33,33938	29,65771		-601,081
SANRIG	20,80384	28	16,26156	29,56322	37,22124	39,93833	6,20314	-127,018	112,9106	34,20101	-14,6838	4,691536	1,064023	5,084179		

TABELA CAPITAL DE GIRO PRÓPRIO CR\$ MILHOES																
EMPRESAS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NESTLE	-15,2891	53,88052	81,65869	221,1787	144,1342	99,73448	133,9567	2895,544	2686,228	813,593	87,55913	149,1238	170,953	-671,535	-449,288	-139,489
COPERSU	559,6045	212,4468	204,168	83,24765	28,86804	-33,7052	2,128926	-391,546	-37,0943	-245,055	437,7957	657,1502	2414,268	3673,743	3715,213	10,57296
CEVAL	-0,7099	-14,4208	-63,647	11,67398	2,901271	69,03724	59,37917	168,3219	-1904,98	11,84925	-215,091	-434,637	-628,128	-552,904	-259,37	-189,386
UNIAO	52,11468	38,75325	-63,9447	-66,2905	73,42457	0	33,1238	-1004,07	-366,109	-99,5176	-90,5503	-58,3091	-34,4034	-44,9102	-69,8248	0
J.B. DUAR	3,938797	1,225974	3,604466	38,90491	39,83708	40,67841	50,7557	-610,084	0	11,84925	61,45455	25,80345	35,8221	41,09711	46,6242	-22,4444
CICA	14,36752	36,36364	32,72727	51,62382	36,52656	0	0	-854,189	-499,638	-33,603	-20,6661	-40,8834	1,064023	3,389453	0	0
CUTRALE	28,60168	32,6026	131,8129	0	452,6165	788,634	248,2197	4322,893	3227,301	0	0	0	0	0	0	0
BRASWEY	6,840031	4,072727	-1,71186	16,48903	8,861518	-10,6696	-50,4904	-102,979	105,1662	0,321608	-4,07884	9,047962	45,75298	70,33114	69,15552	30,60593
CITROSUC	43,90034	42,11948	0	150,1233	97,48974	330,7637	-65,845	-699,109	607,0242	-492,271	0	157,8367	0	0	0	0
KIBOM	-52,9454	-54,6286	-57,1823	-47,3396	-47,8671	0	-31,0253	-432,544	-526,719	-32,2764	10,87691	-7,0373	-17,0244	-208,451	0	-6,39942
SANRIG	26,01314	34,97143	10,03721	438,0355	35,89182	18,45575	11,59686	402,2918	637,1633	-1,1608	-23,9292	-18,0959	122,7173	92,78627	0	0

TABELA INDICE DE ENDIVIDAMENTO GERAL EG (%)																
EMPRESAS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NESTLE	60	47	42	38	38	37	37	36	39		50,9	36,7	32,9	48,3	44,3	7,1
COPERSU	76	82	85	93	96	98	97	98	80	65,3	66,3	35,4	29,2	25,1	25,3	95,3
CEVAL	56	61	64	47	64	47	46	43	59,5	47,1	3	41,9	50	51,9	57,23333	47,9
UNIAO	57	50	64	56	49		54	79	65,8	73,8	72,7	57,1	14,2	42,7	55,7	
J.B. DUAR	63	67	51	45	60	38	55	62		41,1	33,3	36,4	40,7	44,1	38,8	65,1
CICA	55	48	52	48	56			57	53,2	43,6	46,5	38,4	47,4	39,9		
CUTRALE	35	34	24		28	12	19	6	24							
BRASWEY	31	66	65	59	51	75	69	63	66,4	59,1	42,9	34,4	33,2	37,7	38,9	38,2
CITROSUC	64	34		47	51	27	39	39	50,8	45,4		35,7				
KIBOM	87	89	73	73	68		63	56	61,8	50,2	51,7	44,2	39,3	56,9		51,4
SANRIG	36	28	36	29	25	32	28	32	27	35,5	53,6	39,1	21,6	48,8		

TABELA INDICE DE ENDIVIDAMENTO GERAL DE LONGO PRAZO EGpl (%)																
EMPRESAS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NESTLE	1	3	1	1	1	1		0	0,6		0,4	0	0	1,8	0	7,1
COPERSU	1	13	11	24	32	38	40	49	1	0,1	0	0	0	0	1,1	67,9
CEVAL	4	4	8	1	4	3	2	4	9,1	29,8		9,3	15,9	9,7	16,26667	16,1
UNIAO	7	4	19	40	12		7	6	10,4	7,5	4,3	0,7	5,3	7,4	5,6	
J.B. DUAR	6	8	4	2	1	1	1	27		18,5	0,7	6,1	6,2	24,1	5,8	8,2
CICA	8	10	24	21	23			11	27,2	11,4	10,3	13,1	23,8			
CUTRALE	1		1		4	1		0	0,5					0,3		
BRASWEY	6	9	8	5	4	1	2	1	1,6	1,8	1,9	1,8	7,2		1,9	1,8
CITROSUC	1	1		1	1	1	1	0	0	0		0		41		
KIBOM	17	11	16	15	24		20	16	22,8	10,1	9,8	13,7	16,6	12,7		13,5
SANRIG	2	1	8		4	4	1	4	1,2	1,6	9,2	4,9	5	2,6		

TABELA V - CUSTO FINANCEIRO DO EXIGÍVEL (TAXA DE FINANCIAMENTO OVERNIGHT - % a.m. LBC/LFT2)																
EMPRESAS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NESTLE	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
COPERSU	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
CEVAL	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
UNIAO	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
J.B. DUAR	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
CICA	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
CUTRALE	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
BRASWEY	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
CITROSUC	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
KIBOM	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61
SANRIG	3,42	5,13	6,43	8,94	10,49	11,01	4,86	14,33	29,81	29,99	22,74	16,12	26,33	33,41	25,2	3,61

TABELA V - EXIGÍVEL - E = (eg*PL)/(1-eg) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESAS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NESTLE	551,7639	418,5476	416,7739	498,4229	507,6828	496,1718	402,1433	7617,571	7867,094	0	661,0354	694,0022	735,7769	1738,831	1308,151	63,38245
COPERSU	1888,889	1043,447	1374,882	1925,026	1329,892	1413,602	689,9666	13678,07	718,603	2007,606	1073,684	793,1238	1116,687	1349,675	1337,48	2781,345
CEVAL	31,04693	174,4645	183,5808	193,7377	507,8965	364,618	272,9169	4630,166	2458,016	957,9549	38,68592	1036,769	1624,408	2105,191	857,7178	692,4669
UNIAO	16,25233	155,3455	306,825	328,4461	215,3973	0	136,3784	4083,587	3230,754	35745,87	191,8948	178,4127	37,21517	201,4343	220,7452	0
J.B. DUAR	40,58115	50,87887	69,96322	68,51183	122,7722	50,87293	102,7491	1687,17	0	107,0604	71,67998	94,17005	127,0691	170,1313	110,3164	59,16616
CICA	175,1972	156,2853	199,1698	193,1729	285,5487	0	0	4092,256	3232,504	277,5209	118,8811	169,6264	300,7544	268,6219	0	0
CUTRALE	180,4991	163,5425	135,5763	0	324,4172	198,3505	201,1259	1073,225	4712,355	0	0	0	0	0	0	0
BRASWEY	29,25284	136,1748	140,0213	140,0891	113,1828	404,5435	226,3424	3633,907	4028,773	326,7706	161,1921	184,8661	216,466	298,4323	232,2156	84,55876
CITROSUC	423,9682	123,433	0	353,5309	817,286	458,6164	416,5189	8591,634	16399,02	1206,772	0	250,4317	0	0	0	0
KIBOM	170,763	176,0246	197,2367	229,7894	194,7467	0	135,4226	2529,185	2498,523	195,4772	119,6274	171,2122	162,5799	417,2664	0	154,3915
SANRIG	87,12178	62,61818	88,94139	77,51601	69,56316	96,06483	51,353	1162,246	807,9358	145,5789	78,84354	115,3218	56,18692	224,9286	0	0

TABELA V - EXIGÍVEL DE LONGO PRAZO $E_{lp} = (EG_{lp} \cdot PL) / (1 - EG_{lp})$ (R\$ MILHÕES)																	
EMPRESAS																	
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	
NESTLE	3,715582	14,5973	5,813585	8,214306	8,366915	8,533667	0	0	74,2753	0	2,560879	0	0	34,11629	0	63,38245	
COPERSU	6,025165	34,22577	29,98752	45,75615	26,07632	17,68166	14,22612	268,1975	1,814654	1,067897	0	0	0	0	43,92218	290,1514	
CEVAL	1,016417	4,647619	8,979497	2,20677	11,90382	12,71644	6,538381	255,7359	167,4944	456,7294	0	147,4076	307,1117	209,5816	124,5091	144,5324	
UNIAO	0,922835	6,472727	40,48385	172,0432	30,57123	0	8,744296	69,28791	194,9079	1028,941	3,237785	0,944922	12,58476	21,60135	10,41492	0	
J.B. DUAR	1,521279	2,179108	2,800815	1,708912	0,826749	0,838416	0,849166	382,4649	0	34,82702	1,012111	10,68889	12,2374	68,47509	10,71363	2,833277	
CICA	12,46462	18,81212	58,05758	55,6289	67,01654	0	0	381,5567	1062,456	46,19123	15,70574	41,0199	104,2417	0	0	0	
CUTRALE	3,385986	0	4,336614	0	34,75899	14,69263	0	0	74,98722	0	0	0	0	0	0	0	
BRASWEY	4,156032	6,937976	6,55618	5,123687	4,531009	1,362099	2,075308	21,55757	33,14888	4,145145	4,155346	6,461953	33,7919	0	7,064273	2,507522	
CITROSUC	2,40891	2,420254	0	4,026894	7,931673	12,52488	6,580589	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
KIBOM	5,226233	2,688925	13,89534	14,99834	28,94068	0	19,88347	378,5175	456,1166	21,7863	12,14247	34,31283	49,98101	45,97989	0	22,78317	
SANRIG	3,160881	1,626446	13,74939	0	8,695395	8,50574	1,333844	102,9072	26,5314	4,300854	6,915463	9,254807	10,73356	6,299545	0	0	

TABELA V - EXIGÍVEL DE CURTO PRAZO EGcp = (EG -EGlp) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESAS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NESTLE	548,0484	403,9503	410,9603	490,2086	499,3159	487,6381	402,1433	7617,571	7792,819	0	658,4745	694,0022	735,7769	1704,715	1308,151	0
COPERSU	1882,864	1009,221	1344,895	1879,27	1303,816	1395,92	675,7405	13409,88	716,7884	2006,539	1073,684	793,1238	1116,687	1349,675	1293,558	2491,194
CEVAL	30,03052	169,8168	174,6013	191,531	495,9926	351,9016	266,3785	4374,43	2290,521	501,2255	38,68592	889,3618	1317,297	1895,609	733,2087	547,9345
UNIAO	15,32949	148,8727	266,3411	156,4029	184,826	0	127,6341	4014,299	3035,847	34716,93	188,657	177,4678	24,63041	179,833	210,3303	0
J.B. DUAR	39,05987	48,69976	67,1624	66,80291	121,9455	50,03452	101,8999	1304,705	0	72,23334	70,66787	83,48115	114,8317	101,6562	99,60276	56,33288
CICA	162,7326	137,4732	141,1122	137,544	218,5322	0	0	3710,699	2170,049	231,3297	103,1753	128,6065	196,5127	268,6219	0	0
CUTRALE	177,1131	163,5425	131,2396	0	289,6582	183,6579	201,1259	1073,225	4637,367	0	0	0	0	0	0	0
BRASWEY	25,09681	129,2368	133,4651	134,9654	108,6517	403,1814	224,2671	3612,349	3995,624	322,6254	157,0368	178,4042	182,6741	298,4323	225,1513	82,05124
CITROSUC	421,5593	121,0127	0	349,504	809,3543	446,0915	409,9384	8591,634	16399,02	1206,772	0	250,4317	0	0	0	0
KIBOM	165,5368	173,3356	183,3414	214,791	165,806	0	115,5391	2150,667	2042,407	173,6909	107,485	136,8994	112,5989	371,2865	0	131,6083
SANRIG	83,9609	60,99174	75,19199	77,51601	60,86776	87,55909	50,01916	1059,339	781,4044	141,278	71,92807	106,067	45,45336	218,629	0	0

TABELA VI - ATIVO TOTAL - AT = [PL / (1- eg)] (R\$ MILHÕES)																
EMPRESAS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NESTLE	9,196066	8,905268	9,923188	13,11639	13,36007	13,41005	10,86874	211,5992	201,7204	0	12,98694	18,91014	22,36404	36,00064	29,52937	8,927105
COPERSU	24,85381	12,72496	16,17508	20,69921	13,85305	14,42451	7,113058	139,5722	8,982538	30,74436	16,19433	22,40463	38,24271	53,77192	52,86484	29,18516
CEVAL	0,55441	2,860073	2,868451	4,12208	7,935882	7,75783	5,932975	107,6783	41,31119	20,33874	12,89531	24,7439	32,48817	40,56245	14,98633	14,45651
UNIAO	0,285129	3,106909	4,79414	5,865109	4,395862	0	2,525526	51,69098	49,09961	484,3614	2,639543	3,124566	2,620787	4,717432	3,96311	0
J.B. DUAR	0,644145	0,759386	1,371828	1,522485	2,046204	1,338761	1,868165	27,21242	0	2,604875	2,152552	2,587089	3,122091	3,857852	2,843206	0,90885
CICA	3,185403	3,255944	3,830188	4,024435	5,099085	0	0	71,79396	60,76136	6,365159	2,556582	4,417355	6,345029	6,732378	0	0
CUTRALE	5,157117	4,810075	5,649011	0	11,58633	16,52921	10,58557	178,8708	196,3481	0	0	0	0	0	0	0
BRASWEY	0,94364	2,063254	2,154173	2,374392	2,21927	5,393913	3,280325	57,68106	60,67429	5,529113	3,757392	5,374016	6,520061	7,915977	5,969551	2,21358
CITROSUC	6,624503	3,630382	0	7,521934	16,02522	16,98579	10,67997	220,2983	322,8154	26,58089	0	7,014894	0	0	0	0
KIBOM	1,962794	1,977804	2,701873	3,1478	2,863921	0	2,149564	45,16402	40,42918	3,893968	2,313877	3,87358	4,136893	7,333328	0	3,003725
SANRIG	2,420049	2,236364	2,470594	2,672966	2,782526	3,002026	1,834036	36,3202	29,92355	4,100814	1,470962	2,949406	2,601246	4,609192	0	0

TABELA VI - ATIVO FIXO AF = AT-CGP (R\$ MILHÕES)																
EMPRESAS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NESTLE	383,1318	418,0987	493,8862	592,0376	684,1903	745,0985	550,7737	10646,8	9618,714	-813,593	550,0998	1047,888	1329,674	2532,768	2094,074	968,817
COPERSU	36,88687	16,6026	38,45827	61,64681	26,54415	62,55427	19,21025	670,6901	216,745	1311,884	107,9533	790,1887	293,3156	353,7741	233,7903	126,5973
CEVAL	25,10392	125,9636	166,9112	206,7962	282,7905	342,1278	261,0015	5969,34	3578,082	1064,07	1465,936	1872,258	2252,536	2503,958	900,2859	942,5701
UNIAO	-39,8542	116,5922	526,5338	324,3553	150,7644	0	83,05041	2089,585	2045,315	12789,79	162,6098	192,353	259,2669	315,2191	245,3906	0
J.B. DUAR	19,89458	23,83377	63,6151	44,83177	42,01108	42,32479	33,31174	1644,156	0	141,5779	82,12068	138,7354	149,3179	174,5568	127,38	54,16323
CICA	128,9756	132,9455	151,1217	157,6468	187,8332	0	0	3941,329	3343,27	392,598	157,4433	312,9925	332,6845	401,2265	0	0
CUTRALE	306,6109	284,8623	297,512	0	381,5992	665,9363	609,2119	12490,96	11695,16	0	0	0	0	0	0	0
BRASWEY	58,27113	66,07792	77,10792	80,86102	99,8827	145,5174	152,1805	2237,179	1933,49	225,8191	218,6259	343,4875	389,7871	422,8342	295,5841	106,1933
CITROSUC	194,5818	197,4857	0	248,5392	687,7458	909,199	717,3233	14137,31	15275,49	1943,588	0	293,221	0	0	0	0
KIBOM	78,46173	76,38442	130,1329	132,3302	139,5125	0	110,5592	2419,761	2071,114	226,196	100,8833	223,1831	268,1338	524,5178	0	152,3805
SANRIG	128,87	126,0468	148,0808	-248,255	172,7977	185,682	120,4537	2067,482	1547,256	265,6633	92,18182	197,7147	81,22042	143,2044	0	0

TABELA VII - DESPESA FINANCEIRA DF = (EG * r) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESAS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NESTLE	205,2	241,11	270,06	339,72	398,62	407,37	179,82	515,88	1162,59	0	1157,466	591,604	866,257	1613,703	1116,36	25,631
COPERSU	259,92	420,66	546,55	831,42	1007,04	1078,98	471,42	1404,34	2384,8	1958,347	1507,662	570,648	768,836	838,591	637,56	344,033
CEVAL	191,52	312,93	411,52	420,18	671,36	517,47	223,56	616,19	1773,695	1412,529	68,22	675,428	1316,5	1733,979	1442,28	172,919
UNIAO	194,94	256,5	411,52	500,64	514,01	0	262,44	1132,07	1961,498	2213,262	1653,198	920,452	373,886	1426,607	1403,64	0
J.B. DUAR	215,46	343,71	327,93	402,3	629,4	418,38	267,3	888,46	0	1232,589	757,242	586,768	1071,631	1473,381	977,76	235,011
CICA	188,1	246,24	334,36	429,12	587,44	0	0	816,81	1585,892	1307,564	1057,41	619,008	1248,042	1333,059	0	0
CUTRALE	119,7	174,42	154,32	0	293,72	132,12	92,34	85,98	715,44	0	0	0	0	0	0	0
BRASWEY	106,02	338,58	417,95	527,46	534,99	825,75	335,34	902,79	1979,384	1772,409	975,546	554,528	874,156	1259,557	980,28	137,902
CITROSUC	218,88	174,42	0	420,18	534,99	297,27	189,54	558,87	1514,348	1361,546	0	575,484	0	0	0	0
KIBOM	297,54	456,57	469,39	652,62	713,32	0	306,18	802,48	1842,258	1505,498	1175,658	712,504	1034,769	1901,029	0	185,554
SANRIG	123,12	143,64	231,48	259,26	262,25	352,32	136,08	458,56	804,87	1064,645	1218,864	630,292	568,728	1630,408	0	0

TABELA VIII - DESPESA DE DEPRECIAÇÃO - (DD = 5%* AF) (R\$ MILHÕES)																	
EMPRESAS																	
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	
NESTLE	19,15659	20,90494	24,69431	29,60188	34,20951	37,25493	27,53869	532,3402	480,9357	-40,6796	27,50499	52,3944	66,4837	126,6384	104,7037	48,44085	
COPERSU	1,844344	0,83013	1,922913	3,082341	1,327208	3,127713	0,960512	33,5345	10,83725	65,59422	5,397667	39,50944	14,66578	17,68871	11,68951	6,329864	
CEVAL	1,255196	6,298182	8,345561	10,33981	14,13952	17,10639	13,05007	298,467	178,9041	53,20352	73,29678	93,6129	112,6268	125,1979	45,01429	47,1285	
UNIAO	-1,99271	5,82961	11,82669	16,21776	7,538221	0	4,152521	104,4792	102,2658	639,4894	8,130491	9,617649	12,96335	15,76095	12,26953	0	
J.B. DUAR	0,994729	1,191688	3,180755	2,241588	2,100554	2,116239	1,665587	82,20779	0	7,078894	4,106034	6,936771	7,465894	8,727841	6,369	2,708162	
CICA	6,448781	6,647273	7,556087	7,882341	9,391659	0	0	197,0665	167,1635	19,6299	7,872164	15,64962	16,63422	20,06132	0	0	
CUTRALE	15,33055	14,24312	14,8756	0	19,07996	33,29682	30,4606	624,548	584,7578	0	0	0	0	0	0	0	
BRASWEY	2,913557	3,303896	3,855396	4,043051	4,994135	7,275871	7,609025	111,8589	96,6745	11,29095	10,9313	17,17437	19,48935	21,14171	14,7792	5,309666	
CITROSUC	9,729089	9,874286	0	12,42696	34,38729	45,45995	35,86617	706,8653	763,7747	97,1794	0	14,66105	0	0	0	0	
KIBOM	3,923086	3,819221	6,506645	6,61651	6,975627	0	5,527959	120,988	103,5557	11,3098	5,044167	11,15915	13,40669	26,22589	0	7,619023	
SANRIG	6,443501	6,302338	7,40404	-12,4127	8,639883	9,284101	6,022686	103,3741	77,36278	13,28317	4,609091	9,885737	4,061021	7,160219	0	0	

TABELA IX - FUNDOS AUTO GERADOS (G = DD+DF+LL) (R\$ MILHÕES)																
EMPRESAS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NESTLE	286,481	368,8679	430,8309	555,3867	528,7617	539,8364	377,7137	3778,294	3510,473	-40,6796	1392,448	856,7931	1248,046	2018,277	1179,294	-89,7448
COPERSU	261,7795	421,5005	548,4984	834,5316	1008,389	1102,933	401,1557	318,8014	4062,167	2217,032	1438,553	676,1741	815,4225	959,2343	650,4923	233,9017
CEVAL	198,67	332,1549	428,7683	493,0444	746,3167	607,9785	222,3846	1208,214	3461,281	1625,044	137,9818	623,9384	1419,551	1880,785	1485,303	182,8782
UNIAO	205,2078	264,8522	441,5955	572,8619	492,0259	0	252,8305	-328,615	2810,73	2804,55	1585,19	995,416	409,5485	1452,96	1437,877	
J.B. DUAR	219,3059	346,8944	332,7992	408,2072	638,2976	431,5255	283,8522	-499,768	0	1248,879	762,4357	528,3584	1080,161	1487,617	987,486	475,6158
CICA	216,3992	279,8774	360,2202	451,9407	612,5866	0	0	1267,811	4250,852	1394,591	1098,729	638,0087	1318,232	1392,523		
CUTRALE	190,4046	193,0122	279,7113	0	686,0004	747,7849	18,2201	207,4977	1790,908	0	0	0	0	0		
BRASWEY	116,3998	348,8782	426,0585	533,6238	545,9822	856,279	351,5358	1236,803	2221,772	1791,006	986,7492	554,2767	895,0641	1283,664	1020,182	143,9237
CITROSUC	253,5559	207,8371	0	446,2153	1073,122	1049,752	282,7171	2002,328	4423,622	1721,906	0	587,7993	0	0		
KIBOM	297,2415	454,3342	458,9993	673,4141	736,4755	0	348,7392	1541,752	2360,905	1595,466	1247,051	792,0255	1081,515	1956,913		-407,908
SANRIG	150,3673	177,9423	255,1456	276,4105	308,1111	401,5424	148,3058	434,916	995,1434	1112,129	1208,789	644,8693	573,853	1642,652		

TABELA IV - ÍNDICE DE RENTABILIDADE OPERACIONAL DO ATIVO % q=(G/AT)																
EMPRESAS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NESTLE	31,15257	41,42131	43,41658	42,34295	39,57776	40,25611	34,75231	17,8559	17,40267		107,2191	45,30866	55,80594	56,06224	39,93631	-10,0531
COPERSU	10,53277	33,12391	33,91008	40,31708	72,79188	76,46241	56,39708	2,284133	452,2293	72,11183	88,83064	30,18011	21,3223	17,83894	12,30482	8,014406
CEVAL	358,3453	116,1351	149,4773	119,6106	94,04332	78,36965	37,48282	11,2206	83,78555	79,89894	10,70016	25,21585	43,69439	46,36763	99,1105	12,65023
UNIAO	719,7029	85,2462	92,11151	97,67286	111,9293		100,11	-6,3573	57,24546	5,790202	600,5547	318,5774	156,2693	307,9981	362,8153	
J.B. DUAR	340,4603	456,809	242,5955	268,119	311,9423	322,3319	151,9417	-18,3654		479,4391	354,2008	204,2289	345,9736	385,6075	347,3143	523,3158
CICA	67,93463	85,95891	94,04765	112,2992	120,1366			17,65902	69,95979	219,0976	429,7646	144,4323	207,7582	206,8397		
CUTRALE	36,92073	40,12665	49,51509		59,20774	45,24021	1,72122	1,160042	9,121085							
BRASWEY	123,3519	169,0912	197,7828	224,7413	246,0188	158,7491	107,1649	21,4421	36,61801	323,923	262,6155	103,1401	137,2785	162,1612	170,8976	65,01853
CITROSUC	38,27545	57,24939		59,32189	66,96458	61,80179	26,4717	9,089167	13,70326	64,77986		83,79304				
KIBOM	151,438	229,7165	169,8819	213,9317	257,1563		162,2371	34,13673	58,39605	409,7276	538,9445	204,4686	261,4317	266,8519		-135,801
SANRIG	62,134	79,56771	103,273	103,4097	110,7307	133,7571	80,8631	11,97449	33,2562	271,1972	821,7681	218,6438	220,6069	356,3862		

TABELA III - ÍNDICE DE ENDIVIDAMENTO % e=(E/PL)																
EMPRESAS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NESTLE	0,015	0,008868	0,007241	0,006129	0,006129	0,005873	0,005873	0,005625	0,006393		0,010367	0,005798	0,004903	0,009342	0,007953	0,000764
COPERSU	0,031667	0,045556	0,056667	0,132857	0,24	0,49	0,323333	0,49	0,04	0,018818	0,019674	0,00548	0,004124	0,003351	0,003387	0,202766
CEVAL	0,012727	0,015641	0,017778	0,008868	0,017778	0,008868	0,008519	0,007544	0,014691	0,008904	0,000309	0,007212	0,01	0,01079	0,013383	0,009194
UNIAO	0,013256	0,01	0,017778	0,012727	0,009608		0,011739	0,037619	0,01924	0,028168	0,02663	0,01331	0,001655	0,007452	0,012573	
J.B. DUAR	0,017027	0,020303	0,010408	0,008182	0,015	0,006129	0,012222	0,016316		0,006978	0,004993	0,005723	0,006863	0,007889	0,00634	0,018653
CICA	0,012222	0,009231	0,010833	0,009231	0,012727			0,013256	0,011368	0,00773	0,008692	0,006234	0,009011	0,006639		
CUTRALE	0,005385	0,005152	0,003158		0,003889	0,001364	0,002346	0,000638	0,003158							
BRASWEY	0,004493	0,019412	0,018571	0,01439	0,010408	0,03	0,022258	0,017027	0,019762	0,01445	0,007513	0,005244	0,00497	0,006051	0,006367	0,006181
CITROSUC	0,017778	0,005152		0,008868	0,010408	0,003699	0,006393	0,006393	0,010325	0,008315		0,005552				
KIBOM	0,066923	0,080909	0,027037	0,027037	0,02125		0,017027	0,012727	0,016178	0,01008	0,010704	0,007921	0,006474	0,013202		0,010576
SANRIG	0,005625	0,003889	0,005625	0,004085	0,003333	0,004706	0,003889	0,004706	0,003699	0,005504	0,011552	0,00642	0,002755	0,009531		

TABELA II - COEFICIENTE DE AMORTIZAÇÃO % $a=Et-1/Et$																
EMPRESAS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NESTLE		1,356722	0,982942	0,838338	0,98176	1,023948	1,212598	0,052792	0,977512		0	0,948808	0,943224	0,431613	1,303148	
COPERSUCAR		1,86566	0,750409	0,715647	1,441361	0,934019	2,065764	0,050391	18,70828	0,357226	1,868835	1,353741	0,710247	0,827375	1,043382	0,519252
CEVAL		0,176841	0,972598	0,911609	0,386157	1,409464	1,321059	0,060894	1,909797	4,569842	12,95628	0,043499	0,675142	0,69492	2,585361	1,338132
UNIAO		0,10297	0,558955	1,702917	0,846217		0	0,031795	1,3223	0,087446	184,0214	1,063049	7,20523	0,136963	0,855003	
J.B. DUARTE		0,802055	0,725104	1,005381	0,54781	2,437227	0,491016	0,078102		0	1,022153	0,846513	0,726987	1,129609	1,020616	1,76811
CICA		1,18374	0,974212	1,025942	0,629399			0	1,709961	9,38076	2,242103	0,802256	0,654444	0,731559		
CUTRALE		1,082979	1,246137		0	1,577162	0,913149	0,187403	0,23143							
BRASWEY		0,194192	0,968319	0,988884	1,242184	0,269486	1,797773	0,062083	0,904076	12,38472	2,054458	0,88023	0,976625	0,612112	1,325475	2,744033
CITROSUCO		3,483595		0	0,431831	1,814324	1,088192	0,047714	0,523911	13,58916		0				
KIBOM		0,955007	0,945426	0,85358	1,295436		0	0,053722	1,053006	11,75886	1,615955	0,785138	1,215815	0,303267		0
SANRIG		1,376595	0,811147	0,970019	1,273515	0,695162	1,750511	0,047217	1,355686	5,530968	1,964157	0,678138	2,333534	0,207902		

TABELA I - COEFICIENTE DE FRAGILIDADE/SOLIDEZ FINANCEIRA % $f=(a+r)/(q*((1+e)/e))$																
EMPRESAS																
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
NESTLE		0,001377	0,001228	0,001407	0,001766	0,001745	0,00102	0,004506	0,011239		0,002176	0,002172	0,002385	0,005587	0,005236	-0,00027
COPERSUCAR		0,009202	0,011356	0,028087	0,031725	0,05137	0,030005	2,070423	0,004126	0,007773	0,005345	0,003155	0,005209	0,00641	0,007199	0,086859
CEVAL		0,000704	0,000865	0,000724	0,00202	0,001393	0,001393	0,009603	0,005481	0,003817	0,001031	0,00459	0,006119	0,007852	0,003702	0,003563
UNIAO		0,000608	0,001325	0,001369	0,000964		0,000563	-0,0819	0,010266	0,142311	0,00893	0,000708	0,000355	0,000806	0,000892	
J.B. DUARTE		0,000258	0,000304	0,000301	0,000523	0,000254	0,000425	-0,01259		0,000433	0,000333	0,000473	0,000533	0,000701	0,000476	0,000188
CICA		0,000672	0,000844	0,000812	0,001163			0,010616	0,005064	0,001378	0,000501	0,000726	0,00116	0,001089		
CUTRALE		0,000794	0,000488		0,000686	0,000379	0,007849	0,007983	0,010368							
BRASWEY		0,0006	0,000682	0,000627	0,000491	0,002069	0,001353	0,011237	0,016254	0,001863	0,000704	0,00086	0,000984	0,001262	0,000982	0,0006
CITROSUCO		0,000771		0,001325	0,00168	0,000765	0,001427	0,010049	0,022623	0,005548		0,001062				
KIBOM		0,001983	0,001143	0,001205	0,000954		0,000502	0,005295	0,008414	0,001017	0,000479	0,00065	0,000678	0,001646		-0,00028
SANRIG		0,000317	0,000392	0,00039	0,000353	0,00041	0,000317	0,005624	0,003453	0,000717	0,000343	0,00049	0,000357	0,000891		

TABELA - EVOLUÇÃO DO MARKET - SHARE DAS EMPRESAS DA AMOSTRA/														
EMPRESAS	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Mogiana			1,66	1,77	1,13	1,21	1,26	1,77	1,83	2,3	1,52	2,11	1,94	36,02
Socil		3,46	3,87	3,67	2,64	2,65	2,92	2,51	2,03	1,99	1,38	1,54	1,41	26,16
Swift	4,32	9,55	8,79	8,09	8,45	7,84	6,27	5,18	3,39	5,28	8,44	6,3	8,27	2,43
Sadia (bovinos)	1,39	2,79	2,92	3,15	3,92	4,49	3,64	3,08	4,6	6,17	5,45	4,66	4,24	2,07
Kaiowa	2,63	4,55	1,66	5,69	5,86	6,2	4,94	6,13	6,82	6,05	6,97	3,7	4,11	1,02
Anglo	5,39	9,27	8,36	9,12	8,27	6,2	4,56	4,2	3,93	4,12		6,65	4,09	1,13
Sadia (suínos e aves)	6,38	18,15	24,52	20,63	22,15	15,44	22,42	24,87	31,82	18,54	33,59	35,22	35,34	14,06
Perdigão	2,92	5,64	3,56	3,42	4,12	9,53	12,34	10,47	11,97	23,08	13,6	14,85	13,65	5,38
Chapecó	1,64	1,75	3,09	2,31	2,33	2,96	3,18	2,55	1,18	4,35	3,15	3,89	85,44	1,77
Frangosul	5,41		2,19	2,15	2,16	3,55	3,54	3,38	2,87	4,7	2,95	3,59	3,89	1,7
Avipál	0,25	0,46	0,48	0,38	1,01	4,05	3,68	3,03	3,31	6,32	3,63	3,89	3,83	1,72
Total das Maiores	30,32	55,62	61,1	30,37	62,04	64,11	68,74	67,15	73,75	82,89	80,67	83,4	86,2	93,45
Total da Amostra	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Fonte: Balanço de Anual - Gazeta Mercantil - Cálculos baseados nas vendas atuais.														