

ANÁLISE DO DESEMPENHO DE EMPRESAS DO SEGMENTO DE CARNES E DERIVADOS LISTADAS NA BM&FBOVESPA¹

Simone Sehnem², Augusto Fischer³, Anete Alberton⁴, Roberto Mauro Dall Agnol⁵

RESUMO

O objetivo do trabalho consiste em analisar o desempenho econômico e financeiro das empresas frigoríficas que negociam ações na BM&FBOVESPA em uma série histórica que compreende um período de 5 anos. A fundamentação teórica resgata aspectos relacionados a internacionalização de empresas e estudos que relacionam internacionalização e desempenho. O trabalho foi desenvolvido por meio da utilização de dados das empresas do segmento de carnes e derivados, isto é, frigoríficos, disponibilizados no economática e que negociam ações na BM&FBOVESPA. No que diz respeito à forma de abordagem do problema, a presente pesquisa trabalha sob o enfoque quantitativo e classifica-se em uma pesquisa de cunho descritivo. Com relação aos procedimentos, classifica-se em uma análise de uma série histórica do desempenho econômico e financeiro das organizações de capital aberto pertencentes ao segmento de frigoríficos, o que permite fazer um diagnóstico dessas empresas. As contribuições desta pesquisa consistem em elucidar que ficou perceptível que as empresas líderes do setor, quais sejam JBS Friboi, BR Foods e Marfrig, em sua maioria ocupam a liderança nos indicadores de desempenho econômico analisados. São empresas que cresceram e se internacionalizaram nos últimos anos, aumentando o patrimônio, a estrutura produtiva e os rendimentos. Possuem maior capacidade de competir, por terem estruturas de escala e unidades industriais distribuídas nos diferentes continentes, o que lhes auferem ganhos em detrimento das empresas de porte menor. Conclui-se que a internacionalização impacta de maneira forte no desempenho das organizações analisadas no presente estudo.

Palavras-chave: Sustentabilidade; Desempenho econômico financeiro; Frigoríficos.

PERFORMANCE ANALYSIS OF COMPANIES IN MEAT AND MEAT PRODUCTS SEGMENT LISTED AT BOVESPA

ABSTRACT

The objective is to analyze the economic and financial performance of firms that trade stocks in cold BM&F in a series which includes a period of five years. The theoretical aspects rescues the internationalization of companies and studies linking internationalization and performance. The study was conducted by using data from

¹ **Data da recepção:** 10/09/2012. **Data da aprovação:** 21/09/2012. **Data da publicação:** 01/10/2012.

² Universidade do Oeste de Santa Catarina - UNOESC: email: simone.sehnem@unoesc.edu.br

³ Universidade do Oeste de Santa Catarina - UNOESC: email: augusto.fischer@unoesc.edu.br

⁴ Universidade do Vale do Itajaí - UNIVALI: email: anete@univali.br

⁵ Universidade do Oeste de Santa Catarina - UNOESC: email: roberto.dallagnol@unoesc.edu.br

companies in the meat and meat products, ie refrigerators, available in Economática and trade stocks on BOVESPA. With regard to how to approach the problem, this research works on the qualitative and quantitative approach and ranks in a search of a descriptive character. With respect to procedures, it is classified in an analysis of a series of economic and financial performance of publicly traded organizations belonging to the refrigerators segment, allowing these companies to make a diagnosis. The contributions of this research are to clarify that it was noticeable that the leading companies in the sector, namely JBS Friboi, BR Foods and Marfrig mostly take the lead in economic performance indicators analyzed. These are companies that grew and became internationalized in recent years, increasing equity, the production structure and income. Have a greater capacity to compete, because they scale structures and industrial units distributed in the different continents, which earns them profit at the expense of smaller-sized companies. We conclude that the internationalization impacts very strongly on the performance of the organizations analyzed in this study.

Keywords: Sustainability; Economic and financial performance; Refrigerators.

ReAT - FAT/UFPel

1 INTRODUÇÃO

Com a globalização, o cenário de produção e comercialização atual, demanda das empresas uma postura diferente do que aquela tida em anos passados. Ou seja, o dinâmico mundo da indústria vem passando por intensas transformações. As mudanças configuram novas formas de organização industrial, de produção e de atuação. Para se manter competitiva, a empresa precisa produzir em escala, ter agilidade para transferir os produtos acabados para os clientes e lhe são feitas muitas exigências relacionadas a padronização, qualidade, durabilidade, sanidade, responsabilidade social e ambiental, entre outras. Diante desse cenário, torna-se necessário produzir em escala para se manter competitivo. Se o mercado interno não absorve toda a produção da empresa, é necessário conquistar novos clientes localizados em outros países, que também demandam um nível de maior rigor de exigência.

Gomes (2006) salienta que o sentido da mudança pela qual as organizações industriais estão passando, é o de retirar das estruturas internas das grandes empresas a atribuição de, por meio de economias de escala e de escopo, alcançar vantagens competitivas e poder de mercado, e passar essa atribuição a redes de empresas cuja interação gera economias externas. Nesse sentido, Zen e Fensterseifer (2008) destacam que dentre as estratégias que se destacam para auferir competitividade para as empresas encontra-se a internacionalização; as aquisições e fusões; as franquias; as *joint-ventures*; a exportação; acordos de licenciamento para fabricação de bens e produtos, para utilização da marca, para distribuição, para patentes e segredos comerciais, para tecnologia, para processos produtivos; as alianças estratégicas; e, a construção de uma fábrica em um país estrangeiro.

Quando a empresa opta pela internacionalização, tem o desafio de definir em quais recursos financeiros e não financeiros irá acessar e investir em prol da internacionalização (HONÓRIO, 2009). Isso requer a avaliação não somente de exigências específicas da indústria, assim como das características organizacionais e estratégicas. Nesse sentido Sullivan (1994) e Hitt, Hoskissom e Kim (1997) afirmam que o processo estratégico internacional é determinado por características organizacionais específicas e que a soma dessas dimensões consiste em um importante influenciador do grau em que uma firma se encontra internacionalizada.

A gestão de operações eficiente e a internacionalização são aspectos que as empresas precisam incorporar na sua gestão, muitas vezes por questões de sobrevivência (ZEN, FENSTERSEIFER, 2008). A internacionalização consiste em um processo, isto é, uma evolução de etapas, abrangendo um fluxo contínuo que vai desde as exportações ocasionais até o estabelecimento de subsidiárias de produção, ou mesmo de formas alternativas, como o licenciamento para fabricação de bens e produtos e utilização de marcas, as franquias e as *joint-ventures* (PAIVA, CARVALHO, FENSTERSEIFER, 2004).

Conforme Zen e Fensterseifer (2008) a aquisição é uma opção rápida de ingresso no mercado internacional, por meio da compra de uma empresa já estabelecida. Todavia, para que a aquisição ocorra, a empresa precisa investir um capital elevado no processo de compra. A opção traz uma série de vantagens, a exemplo de: acesso rápido ao mercado local, possibilidade de acesso a marcas já estabelecidas, canais de distribuição e às tecnologias. Contudo, pode representar desvantagens em relação a outras formas de entrada, como problemas de comunicação e conflitos culturais resultantes da necessidade de integração entre a empresa compradora e a adquirida (BARBOSA, 2004). Na construção de fábricas em outros países, o investimento é muito elevado e as diferenças culturais podem afetar a implantação da nova unidade.

A internacionalização apresenta como principais benefícios a redução da dependência do mercado doméstico; o conhecimento das tendências do mercado internacional e a valorização do produto pelo consumidor brasileiro (ZEN; FENSTERSEIFER, 2008). No Brasil, o movimento de internacionalização pode ser considerado tardio, e foi motivado principalmente pelas pressões competitivas após a abertura comercial do país na década de 90 (ZEN, FENSTERSEIFER, 2008). Conforme Barney (1991) o processo de internacionalização das empresas conduz ao desenvolvimento de novas estratégias que explorem e/ou potencializem suas forças internas e abarquem as oportunidades do ambiente, neutralizando as ameaças ambientais e evitam as fraquezas internas.

Honório (2009) destaca que o grau de internacionalização evidencia a expansão da firma no mercado internacional, expresso por meio de aspectos financeiros (vendas internacionais) e não financeiros (dispersão geográfica), em associação com os determinantes organizacionais e estratégicos designadores de negócios internacionais.

A partir desse contexto, apresenta-se o seguinte questionamento: Qual foi o desempenho econômico-financeiro do setor de frigoríficos no período de 2006 a 2010? Para responder a essa questão, o presente artigo traz como objeto de estudo o segmento de carnes e derivados, perfazendo um total de 6 empresas de capital aberto, que negociam ações na BM&FBOVESPA.

O objetivo principal do estudo é analisar o desempenho econômico e financeiro das empresas frigoríficas que negociam ações na BM&FBOVESPA em uma série histórica que compreende um período de 5 anos, sob a perspectiva da geração de valor econômico, de caixa e de rentabilidade. Pretende-se também: a) relatar o comportamento do desempenho ao longo do período b) analisar o comportamento dos principais indicadores financeiros da organização no período de 2006 a 2010, associando-o ao desempenho; e, c) verificar se há um padrão econômico associado ao crescimento da empresa pautado em aquisições e ao desempenho obtido.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo apresenta a fundamentação teórica que embasa o tema de pesquisa. Iniciam-se com apontamentos acerca da internacionalização de empresas, seguido de vários estudos que relacionaram internacionalização com desempenho.

A internacionalização de empresas consiste em um processo crescente e continuado de envolvimento de uma empresa com as operações em outros países fora de sua base de origem, constitui um fenômeno antigo e amplamente estudado (GOULART; BRASIL; ARRUDA, 1996). Historicamente, conforme Rosa e Rhoden (2007) esse processo ocorre com maior frequência entre empresas de países desenvolvidos, que geralmente são maiores, com maior capacidade financeira para investimentos estrangeiros e são desenvolvidas tecnologicamente. Todavia, com a evolução das relações comerciais entre países e abertura de mercados, assim como as consequências que isso implica em nível de concorrência e de exigência por parte dos consumidores, as empresas de países em desenvolvimento buscam, cada vez mais, os mercados externos.

Zancan e Ribeiro (2010) destacam que na literatura sobre a gestão do processo de internacionalização é perceptível à existência de duas correntes teóricas que formalizaram este tema. A primeira vertente teórica versa sobre os modelos econômicos (custos de transação, paradigma eclético, organização industrial, teoria do ciclo de vida do produto e teoria das vantagens das nações). E a segunda vertente teórica, aborda os modelos comportamentais (Escola de *Uppsala*, Teoria das Redes de Relacionamentos, Estratégia de Negócios e as *Born*

Globals). O arcabouço teórico da internacionalização com base na evolução comportamental apresenta que o processo de internacionalização está associado às atitudes, percepções e comportamento dos tomadores de decisão, que são orientados pela busca da redução de risco nas decisões sobre onde e como expandir. Já a abordagem com base em critérios econômicos destaca que para as questões advindas do processo de internacionalização prevalecem as soluções racionais, que são orientadas para um caminho de decisões que traz a maximização dos retornos econômicos (DIB; CARNEIRO, 2007).

Além disso, a abordagem comportamentalista considera a internacionalização como um processo gradual, apontando como principal barreira à sua concretização, a falta de conhecimento sobre os mercados externos e a distância psíquica. Assim, as empresas internacionalizam-se de forma gradual, pois o conhecimento é construído de maneira incremental (JOHANSON; VAHLNE, 1977; 1990). Pautado nessa abordagem, a escolha de modos de operação se inicia com um envolvimento leve, representado por exportação direta, quando se tem a oportunidade de adquirir conhecimentos sobre o novo mercado. O envolvimento se concretiza de maneira aprofundada a partir do aumento do conhecimento e da melhoria dos canais de informação, podendo a firma chegar a um alto envolvimento, representado pelo estabelecimento de subsidiárias no país estrangeiro (HILAL; HEMAIS, 2003).

Quanto ao pressuposto da abordagem comportamental versa que é a aquisição, integração e uso gradual do conhecimento acerca das operações e dos mercados internacionais que conduz a um comprometimento crescente nas operações em mercados internacionais. O acúmulo desse conhecimento direciona o processo de internacionalização. Sendo assim, quanto maior o tempo de atuação em mercados internacionais, teoricamente maior o conhecimento acumulado. Isso implica em maior nível de competências em operações internacionais e, portanto, na opção por formas de entrada em novos mercados que exigem um maior comprometimento de recursos (ZEN; FENSTERSEIFER, 2008).

Igualmente, empresas que acumularam experiência em negócios internacionais estão mais preparadas para adotar estratégias de internacionalização mais sofisticadas e intensivas em conhecimento do que firmas que não possuem essa experiência (GALLINA, BULBA e FLEURY, 2005). São capazes de adotar formas de entrada em mercados internacionais que implicam em menores riscos. Portanto, as experiências anteriores desempenham um papel importante na definição do modo de entrada no mercado internacional. Zen e Fensterseifer (2008) reiteram que as empresas com pouca experiência em mercados internacionais optam por menores riscos em suas operações, como exportação direta ou indireta; enquanto as empresas com maior experiência optam por formas de atuação que implicam em maior comprometimento de recursos e em assumir maiores riscos, como o estabelecimento de subsidiárias e unidades produtivas em outros países.

A segunda vertente teórica tem origem na Teoria Eclética formulada principalmente por Dunning (1988). Explica a habilidade e a propensão das empresas para entrar em novos mercados, assim como a razão pela qual elas escolhem explorar essas vantagens por meio da produção e estabelecimento no mercado externo. Nessa abordagem, a internacionalização e a localização das atividades de produção ocorrerem mediante a satisfação de três categorias de vantagens: as vantagens proprietárias da empresa (*ownership advantages*); as vantagens de localização (*localization advantages*); e as vantagens de internalização (*internalization advantages*). Quanto maior a vantagem proprietária das empresas, maior o incentivo que elas têm para explorá-las. Portanto, quanto maior a vantagem de uma localização estrangeira, mais propensas as empresas estarão a se comprometerem com investimentos diretos no exterior, internalizando as operações (DUNNING, 1988).

Além disso, nesse contexto, a escolha da forma de internacionalização da empresa é influenciada por determinadas características do país hospedeiro, que condicionam o modo de ingresso no mercado alvo. Estas características que podem estar relacionadas à dimensão do mercado, os riscos políticos existentes e as perspectivas de crescimento dos mercados. Igualmente podem influenciar nas opções das empresas quando da decisão de forma de entrada no mercado internacional, as características do produto, a natureza da demanda e as barreiras alfandegárias. E ainda, fatores internos à própria empresa, isto é, a estratégia, os objetivos em relação ao processo de internacionalização, o grau de controle das operações requerido e a velocidade com que a firma pretende entrar nos mercados, também condicionam a forma de entrada nos mercados externos (DUNNING, 1988). Portanto, o processo de internacionalização na Teoria Eclética é considerado como uma decisão racional de maximização dos resultados, que parte do dilema da firma de internalizar as atividades, ou seja, realizar um investimento direto no estrangeiro, ou externalizá-las, por meio de modos de entrada como a exportação e o licenciamento (ZEN, FENSTERSEIFER, 2008).

Na sequência apresenta-se estudos que relacionaram internacionalização e desempenho econômico-financeiro, a exemplo de Zen e Fensterseifer (2008) que procuraram analisar o processo de internacionalização e o seu impacto nos recursos estratégicos da empresa Casa Valduga. A estratégia de internacionalização da empresa utiliza como modo de entrada a exportação indireta, na qual um importador se responsabiliza pela promoção e distribuição do produto no mercado hospedeiro, o que não compromete um volume elevado de recursos financeiros no processo. A internacionalização impactou principalmente nos recursos de capital humano, com a contratação, capacitação e treinamento de pessoal, e de capital organizacional, na reestruturação da empresa e na sua relação com outras entidades. Nos recursos de capital físico também foram identificadas mudanças na tecnologia usada no processo produtivo e no acesso à matéria-prima, porém não ocorreu nenhuma modificação significativa na capacidade produtiva da vinícola em função do ingresso no mercado internacional.

Freitag Filho e Amaral (2008) buscaram identificar a influência das redes de relacionamentos e o empreendedorismo internacional no processo de internacionalização de Pequenas e Médias Empresas (PMEs). Verificaram que o perfil comportamental dos empresários de PMEs é determinante para o processo de internacionalização destas empresas. A formação acadêmica não afeta tanto quanto as características comportamentais. Todas as evidências mostram que as características comportamentais se sobrepõem sobre o conhecimento técnico para as PMEs se internacionalizarem. Os interesses econômicos e a abordagem econômica possuem influência no processo de internacionalização das PMEs, principalmente como fator motivacional para iniciar o processo de internacionalização. É comprovada a influência econômica na motivação das PMEs para iniciar o processo de internacionalização, porém, não é um padrão único.

Honório (2009) identificou quais os fatores organizacionais influenciam o processo estratégico internacional. Constatou que fatores organizacionais associados ao tamanho da firma influenciam fundamentalmente o processo estratégico internacional das empresas pesquisadas. Mostraram também que o tamanho da firma é um fator que deve ser considerado na escolha dos modos de entrada e do número de parceiros internacionais. Ainda, que a experiência internacional e a participação da alta administração nos negócios internacionais são fundamentais para o desempenho da firma em termos das vendas realizadas no exterior e da extensão e distribuição das atividades internacionais mantidas em diferentes regiões geográficas.

Portanto, a internacionalização das empresas assim como as fusões e aquisições representam um importante impacto no desempenho econômico financeiro, e por isso devem ser levadas em consideração no momento do comportamento das ações negociadas na BMF Bovespa.

3 METODOLOGIA

A estratégia de pesquisa adotada para essa investigação consiste em um estudo do segmento de carnes e frigoríficos, ou seja, multicaso, classificada quanto aos objetivos em descritiva, com enfoque quantitativo. A escolha do segmento de carnes e derivados se deve aos seguintes fatores: i) a representatividade que os frigoríficos possuem no contexto do agronegócio; ii) a necessidade do setor do agronegócio comunicar as suas potencialidades, para ser valorizado no Brasil; iii) ao fato do Brasil ser denominado celeiro do agronegócio e a agroindústria ser uma coordenadora da cadeia produtiva, a montante e a jusante, o que lhe dá um grande poder de auferir mudanças; iv) porque a agregação de valor a matéria-prima, permite que o Brasil exporte produtos com maior valor agregado, gerando mais empregos e renda no contexto da produção, o que movimenta a economia brasileira; e, v) por ser um setor que tem grande representatividade no sul do Brasil, e como tal, merece ser analisado para gerar uma agenda de trabalho e pesquisa que o torne mais competitivo.

O trabalho foi desenvolvido a partir de dados secundários obtidos no economática, obedecendo a classificação setorial das empresas e fundos negociados na BM&FBOVESPA, do setor econômico consumo não cíclico, sub-setor alimentos processados e segmento carne e derivados e cuja data base foi 31/12 de cada um dos anos da série histórica em análise. Nessa categoria foram listadas as empresas BR Foods S.A., Excelsior Alimentos S.A., JBS S.A., Marfrig S.A., Minerva S.A. e Minupar S.A., totalizando 6 empresas de capital aberto no segmento de carnes e derivados. Portanto, o artigo analisou toda a população que se enquadra na categoria supracitada.

São empresas pertencentes ao novo mercado, com exceção do frigorífico Excelsior Alimentos S.A. e do Minupar S.A. O Novo Mercado consiste em um segmento de listagem à negociação de ações, e foi instituído pela BOVESPA em junho de 2001. Permite a negociação de ações emitidas por empresas que, voluntariamente, se comprometeram a aderir a novas práticas de Governança Corporativa em relação ao que vem sendo exigido pela legislação societária brasileira em vigor. O objetivo do Novo Mercado consiste em criar um ambiente mais adequado para que as empresas possam, a partir de melhores práticas de governança corporativa e maior transparência das informações, proporcionar maior segurança aos investidores e, conseqüentemente, reduzir seus custos de captação de recursos. Apresenta como principal vantagem para as sociedades anônimas participantes do Novo Mercado, a captação de recursos no mercado financeiro a um custo mais baixo que o crédito bancário, método esse utilizado até então como única forma de expansão das empresas.

Primeiramente foram baixados os dados do economática, relacionados aos seguintes indicadores:

- indicadores de análise da rentabilidade: margem bruta, margem operacional, margem líquida, giro do ativo, rentabilidade do ativo, rentabilidade do patrimônio líquido;
- indicadores de análise de liquidez: liquidez geral, liquidez seca, liquidez seca;
- estrutura de capital e
- endividamento.

Na sequência, foram tabulados os dados para permitir o cálculo e análise dos indicadores de interesse, pautado em uma série histórica de 5 anos, isto é, de 2006 a 2010.

Procurou-se identificar o comportamento do desempenho econômico-financeiro dos frigoríficos ao longo do período e encontrar evidências das altas e baixas dos principais indicadores, baseado na história da empresa (que pode ter efetuado aquisições no período, ter sido internacionalizada e ter tido outros eventos que impactaram no desempenho) e no cenário econômico do período. É claro que são evidências, podendo essas oscilações estarem associadas a outros aspectos que não foi possível ser mapeado para esse artigo, pois o foco do mesmo encontra-se na análise do desempenho econômico-financeiro no período.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A apresentação e discussão iniciam pela análise da rentabilidade na qual são evidenciados os indicadores margens brutas, margens operacionais, margens líquidas, giro do ativo, rentabilidade do ativo e rentabilidade do patrimônio líquido. Em seguida se apresenta a análise da liquidez, que engloba a liquidez geral, corrente e seca. Logo após, a análise da estrutura de capital e do endividamento.

4.1 ANÁLISE DA RENTABILIDADE

As medidas de rentabilidade (índices) de uma empresa relacionam os retornos da mesma a suas vendas, a seus ativos, ao seu patrimônio ou ao valor da ação. Essas medidas permitem avaliar os lucros da empresa em relação a um dado nível de operações ou vendas. Os índices de rentabilidade procuram evidenciar a rentabilidade dos capitais investidos, ou seja, o resultado das operações realizadas por uma empresa.

O índice da Margem Bruta mede a porcentagem de cada unidade monetária de vendas da empresa, após o pagamento das matérias primas ou mercadorias, e da mão de obra para produção (GITMAN, 2004). Em sua avaliação, quanto mais alta seja a margem bruta, tanto melhor é a relação receita/custo, e menor é o custo relativo dos produtos vendidos. A Margem Bruta é calculada pela fórmula a seguir:

Lucro Bruto

Receita Operacional Líquida

Na tabela 1 estão as margens brutas das empresas frigoríficas analisadas.

Tabela 1: Margens Brutas (%)

Empresa	2010 até Set.	2009	2008	2007	2006	Média
BRF	26,91	22,85	24,22	28,24	25,80	25,60
Excelsior	13,15	28,23	32,64	33,55	37,81	29,08
JBS	12,18	9,32	9,86	10,84	24,48	13,34
Mafrig	18,16	14,37	21,39	19,97	19,73	18,72
Minerva	19,18	18,07	17,87	20,53	22,96	19,72
Minupar	9,23	15,27	12,53	13,77	16,71	13,50

Fonte: elaborado pelos autores

Com exceção de 2010, cujo exercício social não está completo, a melhor margem bruta foi obtida pela Excelsior, seguida pela BRF. Em 2010, até setembro, a BRF apresentava a margem bruta mais alta. No entanto, considerando o valor absoluto das receitas, em que a Excelsior possui a menor receita operacional das empresas analisadas, pode se definir que a

BRF apresenta a margem bruta mais atrativa para o mercado de capitais. A margem bruta média mais baixa foi registrada pela JBS, seguida pela Minupar.

O índice da margem operacional mostra a taxa de retorno sobre as receitas líquidas de uma empresa, considerando apenas os lucros por ela obtidos em suas operações, ou seja, mede o lucro puro obtido em cada unidade monetária de venda líquida, sem os impostos sobre vendas, mas faltando ainda deduzir as despesas financeiras e as obrigações com o governo, como o imposto de renda (GITMAN, 2004). Para Assaf Neto (2003, 114), a margem operacional “mede a eficiência de uma empresa em produzir lucro por meio de suas vendas, sendo apurado em termos operacionais”. É calculada pela fórmula a seguir:

Lucro Operacional

Receita Operacional Líquida

A tabela 2 apresenta as margens operacionais das empresas frigoríficas analisadas.

Tabela 2: Margens Operacionais (%)

Empresa	2010 até Set.	2009	2008	2007	2006	Média
BRF	3,15	2,10	(1,19)	6,09	1,55	2,34
Excelsior	(20,17)	(1,00)	(5,71)	(2,45)	(2,06)	(6,28)
JBS	1,30	0,99	0,28	(0,53)	4,97	1,40
Mafrig	(1,30)	5,91	(3,81)	2,28	3,17	1,25
Minerva	(0,60)	2,24	(10,61)	4,47	6,83	0,47
Minupar	(9,36)	(113,58)	(3,30)	(12,19)	97,03	(8,28)

Fonte: elaborado pelos autores

A BRF apresenta o melhor desempenho operacional médio no período, corroborando maior atratividade como observado através da margem bruta. A JBS apresenta menor oscilação de sua margem no período analisado. A Minupar apresentou as maiores oscilações e obteve a pior margem operacional média no período. Cabe destacar para as seis empresas, os piores resultados no ano de 2008, cujas margens operacionais refletem os efeitos da crise financeira internacional.

O Índice da margem líquida mede a porcentagem resultante de cada unidade monetária de vendas líquidas após a dedução de todas as despesas, inclusive do Imposto de renda, sendo muito utilizada para indicação do sucesso de uma empresa em termos de lucratividade sobre as vendas (GITMAN, 2004; BRIGHAM E HOUSTON; 1999; ASSAF NETO, 2003). Calcula-se como segue:

Lucro Líquido

Receita Operacional Líquida

Na tabela 3 são apresentadas as margens líquidas das empresas analisadas.

Tabela 3: Margens Líquidas (%)

Empresa	2010 até Set.	2009	2008	2007	2006	Média
BRF	2,30	0,76	0,48	4,84	2,25	2,13
Excelsior	(13,31)	(0,79)	(3,64)	(2,36)	(1,87)	(4,40)
JBS	0,58	0,38	0,09	(1,17)	3,69	0,71

Mafrig	1,30	7,06	(0,57)	2,54	3,02	2,67
Minerva	(0,82)	2,53	(10,22)	2,38	4,50	(0,33)
Minupar	17,05	(62,52)	(3,15)	(11,73)	53,49	(1,37)

Fonte: elaborado pelos autores

A Mafrig obteve a melhor margem líquida no período, e a BRF apresentou a menor oscilação, enquanto a Excelsior registrou a pior margem líquida. O pior desempenho das empresas analisadas, excetuando a Minupar, foi o de 2008, decorrente da crise financeira internacional.

Mede a relação entre as Receitas Líquidas e o Ativo Total. Permite avaliar as vendas líquidas realizadas, em comparação à aplicação dos recursos, ou dos ativos totais. Este indicador representa a eficiência com que a empresa utiliza seus Ativos, para gerar valor de vendas (MARIOM, 2002; MATARAZZO, 2003).

Receita Operacional Líquida

Ativo Total

As seis empresas objeto deste estudo apresentaram os índices de giro do ativo da tabela 4

Tabela 4: Giro do Ativo

Empresa	2010 até Set.	2009	2008	2007	2006	Média
BRF	0,65	0,62	1,02	1,01	1,08	0,88
Excelsior	1,40	2,25	1,96	1,62	1,47	1,74
JBS	0,90	0,81	1,88	1,67	1,24	1,30
Mafrig	0,59	0,84	0,68	0,77	1,24	0,82
Minerva	1,11	1,26	1,06	1,07	1,32	1,16
Minupar	0,81	1,01	0,71	0,67	0,44	0,73

Fonte: elaborado pelos autores

Ao longo do período, a empresa que apresenta o melhor giro do ativo, é a Excelsior, seguida da Minerva. Esta última tomou a posição da JBS, que vem registrando declínio de giro.

O índice da rentabilidade do ativo é calculado quando se deseja ter uma idéia da lucratividade de um empreendimento, como um todo, do empreendimento, admitindo-se as aplicações realizadas, não importando a origem dos recursos. Para Matarazzo (1995, p.185), este quociente representa "... uma medida da capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim poder capitalizar-se".

É calculado como segue:

Lucro Líquido

Ativo Total x 100

As seis empresas objeto deste estudo apresentaram os índices de giro do ativo da tabela 5

Tabela 5: Rentabilidade do Ativo (%)

Empresa	2010 até Set.	2009	2008	2007	2006	Média
BRF	1,50	0,47	0,48	4,91	2,43	1,96
Excelsior	(18,68)	(1,78)	(7,16)	(3,82)	(2,73)	(6,84)

JBS	0,52	0,30	0,16	(1,95)	4,59	0,72
Mafrig	0,76	5,93	(0,39)	1,96	3,74	2,40
Minerva	(0,91)	3,17	(10,81)	2,54	5,95	(0,01)
Minupar	13,75	(63,37)	(2,24)	(7,88)	23,73	(7,20)

Fonte: elaborado pelos autores

Embora tenha conseguido as melhores margens brutas no período, a Excelsior não obteve rentabilidade positiva para seus investimentos. A rentabilidade do ativo da empresa apresentou o segundo pior desempenho para os investimentos totais durante o período analisado, logo atrás da Minupar. A melhor rentabilidade foi obtida pela Mafrig, seguida pela BRF, que tem se caracterizado pela rentabilidade positiva constante.

O índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido mostra a taxa de rendimento do capital próprio. Este índice permite aos acionistas ou investidores avaliar se a empresa oferece rentabilidade superior ou inferior a investimentos alternativos (MATARAZZO, 2003). Seu cálculo é feito conforme a seguinte expressão:

Lucro Líquido

Patrimônio Líquido Médio

A tabela 5 apresenta a rentabilidade do Patrimônio Líquido das empresas analisadas.

Tabela 5: Rentabilidade do Patrimônio Líquido (%)

Empresa	2010 até 2009	2009	2008	2007	2006	Média
BRF	2,80	1,40	1,48	12,05	7,05	4,96
Excelsior	(115,73)	(6,65)	(29,82)	(17,91)	(12,07)	(36,44)
JBS	1,33	1,13	0,56	(10,19)	54,97	9,56
Mafrig	2,54	19,64	(1,77)	11,30	32,43	12,83
Minerva	(4,07)	15,91	(52,21)	9,68	42,93	2,45
Minupar	(13,86)	102,06	11,71	40,54	(91,83)	9,72

Fonte: elaborado pelos autores

A Mafrig registrou a melhor rentabilidade média do patrimônio líquido durante o período analisado, seguida pela Minupar e pela JBS. A BRF tem a rentabilidade mais constante, ou seja, a rentabilidade patrimonial da BRF apresenta a menor oscilação no período. Já a Excelsior apresentou o pior desempenho, com a rentabilidade média negativa de 36,44%.

4.2 ANÁLISE DE LIQUIDEZ

Os índices de liquidez visam avaliar a capacidade de pagamento da empresa, ou seja, a capacidade de cumprir as obrigações passivas assumidas (MARION, 2002; ASSAF NETO, 2003). As três medidas básicas de liquidez são: (1) o capital circulante líquido, (2) o índice de liquidez corrente e (3) o índice de liquidez seco.

4.2.1 Liquidez Geral

Este quociente retrata capacidade da empresa fazer frente a seus compromissos passivos de longo prazo, ou seja, objetiva-se responder se empresa conseguirá fazer frente a todas as suas obrigações. Seu cálculo se dá pela seguinte expressão:

$$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Exigível a Longo Prazo}}$$

Na tabela 6 são apresentados os índices de liquidez geral das empresas analisadas.

Tabela 6: Índices de Liquidez Geral

Empresa	2010 até Set.	2009	2008	2007	2006	Média
BRF	1,10	1,00	0,90	1,20	1,10	1,06
Excelsior	0,80	0,90	1,00	0,60	0,60	0,78
JBS	0,70	0,70	0,90	0,90	0,70	0,78
Mafrig	1,10	1,00	0,70	0,90	0,80	0,90
Minerva	0,80	0,80	0,80	1,20	0,80	0,88
Minupar	0,20	0,20	0,50	0,60	0,70	0,44

Fonte: Economática

A BRF, a Mafrig e a Minerva apresentam a melhor liquidez geral, quer seja na média do período, como a manutenção da regularidade desse índice.

4.2.2 Liquidez Corrente

Este índice relaciona todos os ativos de curto prazo com os passivos de curto prazo da empresa, e representa o quanto de recursos a mesma dispõe no curto prazo para liquidar suas dívidas também de curto prazo.

$$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

A tabela 7 apresenta os índices de liquidez corrente.

Tabela 7: Índices de Liquidez Corrente

Empresa	2010 até Set.	2009	2008	2007	2006	Média
BRF	1,90	1,80	1,90	1,90	2,30	1,96
Excelsior	0,60	0,90	1,10	0,70	0,70	0,80
JBS	1,70	1,50	1,70	1,30	2,00	1,64
Mafrig	2,30	2,20	1,60	2,20	2,80	2,22
Minerva	3,70	2,30	2,10	3,70	1,40	2,64
Minupar	0,30	0,20	0,20	0,70	0,50	0,38

Fonte: Economática

A Minerva, Mafrig, e BRF apresentam os melhores índices médios de liquidez corrente durante o período analisado. Porém, a BRF registrou a menor oscilação do índice de liquidez corrente, o que também se observou na maioria dos demais indicadores de liquidez e de lucratividade e rentabilidade.

4.2.3 Liquidez Seca

O índice de liquidez seca assemelha-se ao índice de liquidez corrente, diferenciando-se apenas no fato de se excluir os estoques na sua apuração, a fim de se reduzir as incertezas, visto que, não se tem plena certeza do tempo de realização dos estoques. Ou seja, este índice corresponde a uma liquidez mais provável.

Ativo Circulante – Estoques

Passivo Circulante

A tabela 8 apresenta os índices de liquidez seca.

Tabela 8: Índices de Liquidez Seca

Empresa	2010 até Set.	2009	2008	2007	2006	Média
BRF	1,30	1,20	1,40	1,50	1,70	1,42
Excelsior	0,40	0,60	1,00	0,60	0,50	0,62
JBS	1,20	1,10	1,20	0,90	1,40	1,16
Mafrig	1,70	1,60	1,00	1,70	2,00	1,60
Minerva	2,80	1,80	1,60	2,90	1,10	2,04
Minupar	0,20	0,20	0,20	0,70	0,50	0,36

Fonte: Economática

Quanto a Tabela 7 é possível constatar que houve uma variação no comportamento da liquidez seca no período analisado, apresentando ascensões e quedas no período de 2006 a 2010. Todavia, se comparado ao desempenho desse indicador as outras empresas do setor

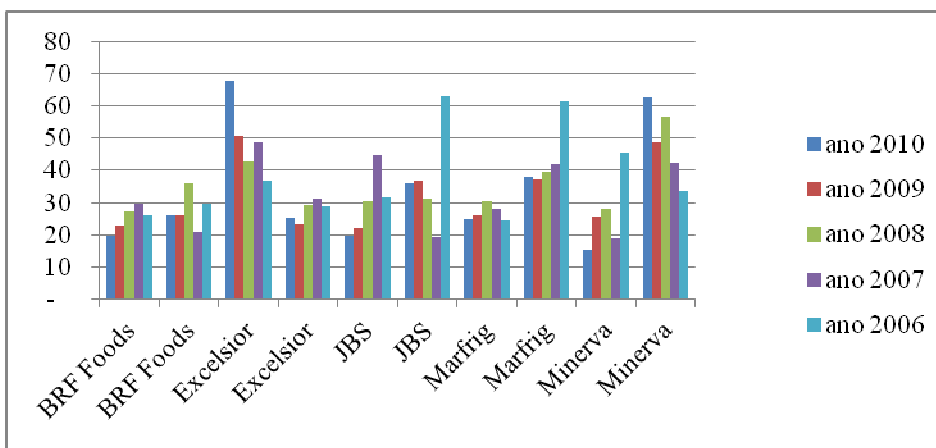
4.3 ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL

Constata-se a participação do PL em crescimento, exceto no caso da Excelsior e da Minupar, onde se evidenciam decréscimos significativos no capital próprio. A última, inclusive, apresentando uma situação de insolvência.

A participação dos ativos circulantes no total do patrimônio se mostra em geral decrescente e, em contrapartida, se observa um crescimento na participação dos itens permanentes. Essa migração de valores dos ativos de curto prazo para os ativos permanentes indica expansão da estrutura produtiva e tem como consequência de curto prazo a menor disponibilidade de capital de giro. Por outro lado, também indica potencialmente uma ampliação de receitas e resultados futuros, os quais, diante de cenários favoráveis implicam em recomposição no capital de giro.

Quanto aos ativos de giro, também é prudente destacar que, mesmo com a redução observada, a maioria das empresas se mantém com uma participação de ativos circulantes acima de 30% em relação ao patrimônio total. O endividamento de curto prazo, por sua vez, teve sua participação também reduzida na maioria das empresas analisadas, contribuindo assim para um equilíbrio entre os recursos em giro. O Gráfico 1 evidencia o comportamento dos ativos de curto prazo.

Gráfico 1: comportamento dos ativos de curto prazo



Fonte: economática

As variações constatadas não se aplicam às empresas Excelsior e Minupar, uma vez que sua situação encontra-se inversa, apresentando crescimentos nas obrigações de curto prazo. Nas obrigações de longo prazo, embora importantes para alavancagem operacional e benéficas para o giro se observa não haver crescimentos nas empresas cuja estrutura patrimonial encontra-se mais equilibrada. Os crescimentos na participação das obrigações de longo prazo encontram-se situados nas empresas Minerva e Minupar, a primeira com apenas 22% de capital próprio e a outra com seu passivo a descoberto.

A participação dos imobilizados no total do patrimônio se mostrou crescente na maioria das empresas no período pesquisado, confirmando a migração dos recursos oriundos dos ativos circulantes para os ativos fixos. Novamente as exceções foram a Excelsior e Marfrig, comportamento típico de organizações com necessidades de capital de giro. Nesse caso, o que se observa é que, curiosamente, a empresa Minupar, cujo endividamento supera o patrimônio, mantém alta participação do imobilizado no patrimônio total.

No que se refere a participação dos permanentes no patrimônio, observa-se que em 60% dos casos, ou seja, em 4(quatro) dos seis casos pesquisados há um permanente superior ao capital próprio, ou seja, uma demonstração de que há financiamento de terceiros para itens fixos, reduzindo a capacidade de giro e ampliando custos financeiros.

4.4 ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO

No que se refere ao endividamento, observa-se um significativo decréscimo na participação das obrigações de curto prazo em relação ao patrimônio das empresas pesquisadas. Exceção são as empresas Excelsior e Minupar, cujas obrigações de curso prazo sofreram acréscimos no período.

O endividamento de longo prazo, por sua vez, apresenta-se com reduções nas empresas BRF foods, Excelsior e Marfrig, todas com um endividamento de longo prazo abaixo de 30% do patrimônio de cada organização.

No caso do endividamento total, o que se observa é que um quadro geral positivo, exceto no que se refere às empresas Excelsior e Minupar, cujo endividamento praticamente equivale ao patrimônio, no primeiro caso e supera amplamente o patrimônio no segundo caso. As demais pesquisadas constituem um cenário de endividamento de 46% do patrimônio (BRF Foods); 93% do patrimônio (Excelsior); 56% do patrimônio (JBS); 63% do patrimônio

(Marfrig); 79% do patrimônio (Minerva); e, 197% do patrimônio (Minupar). Com isso se percebe que, em geral, as empresas possuem um endividamento total superior a 50% do seu patrimônio total, contribuindo para fomentar a alavancagem operacional, porém, com os riscos eminentes das ampliações no endividamento.

Os casos mais delicados e que demonstram menores possibilidades de recuperação novamente concentram-se na empresa Excelsior, com um endividamento total de 93% de todo o patrimônio e Minerva, com 197% do patrimônio comprometido com dívidas, requerendo ajustes e injeção de capital rapidamente.

Em geral se observa que as organizações têm reduzido riscos, ampliando a participação do capital próprio em seu patrimônio, porém com ampliações também nos itens permanentes, demonstrando assim uma potencial ampliação de receitas e resultados. O endividamento de curto prazo encontra-se em redução, bem como os ativos de curto prazo, porém, sem comprometimentos ao giro. As exceções (empresas em desequilíbrio) não seguem os mesmos movimentos em decorrência de sua situação financeira requerer posturas diferentes e, no caso da Minupar, uma injeção de capital.

4.5 QUADRO RESUMO DOS PRINCIPAIS INDICADORES

A Tabela 9 apresenta um comparativo do comportamento de alguns indicadores de desempenho entre as empresas analisadas, no período de 2004 a 2010.

Tabela 9: Comparativo entre empresas do setor

	Anos	Ativo Total	Patrimônio Líquido	Receita Líquida Operacional	Lucro Bruto	Lucro Líquido	LAJIR
Marfrig	2004	339.295,00	61.710,00	1.306.540,00	176.083,00	24.977,00	62.501,00
BRF	2004	2.524.768,00	970.120,00	4.883.254,00	1.350.869,00	295.619,00	460.221,00
Excelsior	2004	19.383,00	4.168,00	37.633,00	14.237,00	345,00	1.826,00
JBS-Friboi	2004	1.740.174,00	344.681,00	3.500.591,00	747.744,00	124.963,00	307.115,00
Minupar	2004	58.221,00	-63.304,00	78.145,00	14.584,00	-13.032,00	3.072,00
Minerva	2004	431.696,00	-309,00	820.448,00	192.232,00	5.401	32.497,00
Marfrig	2005	672.079,00	175.618,00	1.359.811,00	228.998,00	33.652,00	108.117,00
BRF	2005	3.632.220,00	1.222.795,00	5.145.176,00	1.459.266,00	360.964,00	533.852,00
Excelsior	2005	17.238,00	4.398,00	36.215,00	14.484,00	122,00	1.450,00
JBS-Friboi	2005	2.185.646,00	395.052,00	3.709.280,00	794.483,00	84.266,00	368.084,00
Minupar	2005	61.634,00	-78.029,00	88.870,00	14.085,00	-14.725,00	1.225,00
Minerva	2005	567.313,00	61.780,00	940.348,00	255.003,00	14.249,00	57.098,00
Marfrig	2006	1.717.804,00	220.988,00	2.130.509,00	420.324,00	64.304,00	214.969,00
BRF	2006	4.829.416,00	2.104.872,00	5.209.758,00	1.344.098,00	117.253,00	203.652,00
Excelsior	2006	22.571,00	5.824,00	33.071,00	12.503,00	-617,00	395,00
JBS-Friboi	2006	3.464.837,00	183.045,00	4.301.682,00	1.053.139,00	158.878,00	458.326,00
Minupar	2006	206.986,00	-28.921,00	91.810,00	15.340,00	49.108,00	111.323,00
Minerva	2006	900.781,00	187.984,00	940.348,00	273.721,00	53.607,00	108.067,00

Marfrig	2007	4.330.666,00	1.282.327,00	3.339.949,00	666.873,00	84.955,00	331.181,00
BRF	2007	6.543.311,00	3.225.979,00	6.633.363,00	1.873.275,00	321.307,00	499.152,00
Excelsior	2007	25.438,00	5.044,00	41.167,00	13.812,00	-973,00	-7,00
JBS-Friboi	2007	8.448.205,00	3.054.588,00	14.141.571,00	1.532.478,00	-165.032,00	339.525,00
Minupar	2007	158.480,00	-32.722,00	106.545,00	14.673,00	-12.495,00	-3.947,00
Minerva	2007	1.366.130,00	530.038,00	1.462.636,00	300.287,00	34.741,00	56.052,00
Marfrig	2008	9.155.172,00	2.729.851,00	6.203.797,00	1.326.972,00	-35.500,00	724.586,00
BRF	2008	11.219.547,00	4.110.618,00	11.393.030,00	2.758.879,00	54.372,00	466.662,00
Excelsior	2008	25.231,00	7.068,00	49.573,00	16.183,00	-1.806,00	-1.048,00
JBS-Friboi	2008	16.096.349,00	6.134.411,00	30.340.255,00	2.992.502,00	25.939,00	696.935,00
Minupar	2008	181.517,00	-36.792,00	129.195,00	16.190,00	-4.070,00	11.014,00
Minerva	2008	2.004.473,00	300.302,00	2.120.771	3.789.932,00	-216.750,00	127.008,00
Marfrig	2009	11.451.641,00	4.184.285,00	9.615.740,00	1.381.394,00	679.079,00	545.080,00
BRF	2009	25.714.327,00	13.134.650,00	15.905.776,00	3.635.167,00	120.427,00	92.782,00
Excelsior	2009	25.576,00	6.613,00	57.537,00	16.212,00	-455,00	86,00
JBS-Friboi	2009	42.489.092,00	16.728.086,00	34.111.806,00	3.199.101	129.424,00	941.641,00
Minupar	2009	120.999,00	-113.472,00	122.648,00	18.733,00	-76.680,00	-123.931,00
Minerva	2009	2.072.813,00	526.717,00	2.602.119,00	470.279,00	65.783,00	141.661,00
Marfrig	2010	22.599.586,00	6.353.288,00	15.878.469,00	2.601.445,00	140.092,00	881.744,00
BRF	2010	27.751.547,00	13.628.967,00	22.681.253,00	5.750.101,00	804.106,00	1.484.580,00
Excelsior	2010	30.461,00	1.971,00	51.576,00	9.819,00	-4.642,00	-4.958,00
JBS-Friboi	2010	44.529.225,00	17.594.371,00	55.055.802,00	6.758.992,00	-302.748,00	2.286.482,00
Minupar	2010	207.140,00	-5.235,00	119.347,00	9.399,00	-30.304,00	-5.857,00
Minerva	2010	2.628.350,00	506.494,00	3.408.205,00	647.996,00	20.875,00	218.869,00
Marfrig	Total	50.266.243,00	15.008.067,00	39.834.815,00	6.802.089,00	991.559,00	2.868.178,00
Marfrig	Média	7.180.891,857	2.144.009,57	5.690.687,86	971.727,00	141.651,29	409.739,71
BRF	Total	82.215.136,00	38.398.001,00	71.851.610,00	18.151.655,00	2.074.048,00	3.740.901,00
BRF	Média	11745019,43	5.485.428,71	10.264.515,71	2.593.093,57	296.292,57	534.414,43
Excelsior	Total	165.898,00	35.086,00	306.772,00	97.250,00	-8.026,00	-2.256,00
Excelsior	Média	23.699,71	5.012,29	43.824,57	13.892,86	-1146,57	-322,29
JBS-Friboi	Total	118.953.528,00	44.434.234,00	145.160.987,00	17.078.439,00	55.690,00	5.398.108,00
JBS-Friboi	Média	16.993.361,14	6.347.747,71	20.737.283,86	2.439.777,00	7.955,71	771.158,29
Minupar	Total	994.977,00	-358.475,00	736.560,00	103.004,00	-102.198,00	-7.101,00
Minupar	Média	142.139,57	-51.210,71	105.222,86	14.714,86	-14599,71	-1.014,43
Minerva	Total	9.971.556,00	2.113.006,00	12.294.875,00	5.929.450,00	-22.094,00	741.252,00
Minupar	Média	1.424.508,00	301.858,00	1.756.410,71	847.064,29	3.156,28571	105.893,14

Fonte: elaborado pelos autores

A Tabela 9 permite visualizar que com relação ao ativo total a JBS-Friboi na média ocupa a primeira posição no período analisado, seguida pela BRF e pela Marfrig. Comportamento similar é encontrado na análise dos indicadores patrimônio líquido e receita

liquida operacional. Já no caso do indicador lucro bruto e do lucro líquido, a BRF ocupa a primeira posição com um rendimento médio de R\$ 2.593.093,57 e R\$ 2.074.048,00, respectivamente, seguida pela JBS e Marfrig. Entretanto, no indicador Lucro Antes dos Juros e do Imposto de Renda (LAJIR) a JBS novamente se destaca na primeira posição, seguida pela BRF e Marfrig.

Minupar, Minerva e Excelsior apresentaram indicadores com desempenho negativo, isto é, prejuízo, o que denota que passaram por momentos de dificuldades no período de 2004 a 2010.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do trabalho consiste em analisar o desempenho econômico e financeiro das empresas frigoríficas que negociam ações na BM&FBOVESPA em uma série histórica que compreende um período de 5 anos. Foi possível contatar que houve uma variação no desempenho das empresas, sendo que ora uma ora outra apresentaram os indicadores melhores para cada categoria analisada (de rentabilidade, de liquidez, endividamento e estrutura de capital).

Ficou perceptível que as empresas líderes do setor, quais sejam JBS Friboi, BRF Foods e Marfrig, em sua maioria ocupam a liderança nos indicadores de desempenho econômico analisados. São empresas que cresceram e se internacionalizaram nos últimos anos, aumentando o patrimônio, a estrutura produtiva e os rendimentos. Possuem maior capacidade de competir, por terem estruturas de escala e unidades industriais distribuídas nos diferentes continentes, o que lhes auferiu ganhos em detrimento das empresas de porte menor.

Entretanto, são essas as empresas que possuem o nível de endividamento mais elevado, em geral, associado a “onda” de aquisições pelas quais passaram nos últimos anos. Cita-se o exemplo da Marfrig que no período de 2008 a 2010 fez uma aquisição a cada 45 dias, o que permitiu que a estrutura organizacional da empresa passasse a ser consolidada por 151 unidades industriais distribuídas em 22 países nos 5 continentes do mundo.

Ao mesmo tempo são organizações que aderiram as práticas de sustentabilidade, passando a desenvolver projetos de proteção da Amazônia, somente compra de carne produzida em áreas legais pela adesão ao programa de pecuária sustentável, minimização de gases de efeito estufa, instalação de biodigestores, compra e consumo de energias verdes, boas práticas de governança corporativa, etc. Estão rumando para uma era de pioneirismo e proatividade, que também impacta no desempenho dessas organizações. Isso pode ser evidenciado pelo fato de serem empresas que consideram a sustentabilidade como item parte da estratégia. E isso se comprova com o exemplo da Marfrig, pelo recebimento do Troféu Transparência que é reconhecido pela comunidade financeira brasileira por apresentar seriedade e rigor técnico no processo de escolha das empresas ganhadoras. As análises são realizadas a partir de critérios essencialmente técnicos estabelecidos pela FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, e envolvem a avaliação de mais de 800 balanços contábeis. Pela primeira vez, o Grupo Marfrig, por meio da controladora Marfrig Alimentos S.A., foi escolhido para receber o Troféu Transparência 2011, como resultado de um conjunto de fatores que envolvem a qualidade e grau das informações contidas nas suas demonstrações contábeis, a transparência das informações prestadas, a qualidade do relatório da administração e sua consistência com as informações divulgadas, a aderência aos princípios contábeis, a ressalva no parecer dos auditores independentes, a qualidade da apresentação dos resultados e a divulgação de aspectos relevantes não exigidos legalmente, mas importantes para o negócio.

Além disso, pelo segundo ano consecutivo, a Marfrig Alimentos é a Melhor Indústria de Carne Bovina do Brasil segundo o Anuário "Melhores e Maiores" da Revista Exame (Editora Abril). A companhia aparece no anuário como uma das vencedoras da categoria Os Setores do Agronegócio. A premiação reconhece a expansão e os bons resultados apresentados pela Divisão Bovinos e Food Service da Marfrig no Brasil. A premiação do Grupo Marfrig marcou também, pela primeira vez na história do prêmio, a entrada de uma indústria de alimentos entre o rol das 15 empresas de capital aberto mais transparentes do mercado.

Já as empresas de porte menor são mais voláteis as instabilidades e apresentaram comportamentos de desempenho inferiores, o que pode ser comprovado pela evidência de que às empresas Excelsior e Minupar apresentaram crescimentos nas obrigações de curto prazo. Nas obrigações de longo prazo, embora importantes para alavancagem operacional e benéficas para o giro se observa não houve crescimento nas empresas cuja estrutura patrimonial encontra-se mais equilibrada. Os crescimentos na participação das obrigações de longo prazo encontram-se situados nas empresas Minerva e Minupar, a primeira com apenas 22% de capital próprio e a outra com seu passivo a descoberto. Os casos mais delicados e que demonstram menores possibilidades de recuperação novamente concentram-se na empresa Excelsior, com um endividamento total de 93% de todo o patrimônio e Minerva, com 197% do patrimônio comprometido com dívidas, requerendo ajustes e injeção de capital rapidamente.

Recomenda-se para futuras pesquisas realizar uma investigação longitudinal acerca do impacto pontual das fusões e aquisições no desempenho econômico financeiro, o que pode ser realizado por meio de um estudo de eventos.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- BARBOSA, F.J. **A internacionalização do Grupo Gerdau: um estudo de caso**. 2004. 121 p. Dissertação (Mestrado em Administração). Programa de Pós-Graduação em Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2004.
- BARNEY, J.B. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. **Journal of Management**, v.17, p.99-120, 1991.
- BRIGHAM, E. F.; HOUSTON, J. F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- DIB, L.A; CARNEIRO, J. Avaliação Comparativa do Escopo Descritivo explanatório dos Principais Modelos de Internacionalização de Empresas. In: **XXX Encontro do ANPAD**. CD ROM. Salvador, 2007
- DUNNING, J. H. The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions. **Journal of International Business Studies**, v. 19, n. 1, p. 1-31, 1988.

FENSTERSEIFER, J.E. The emerging Brazilian wine industry: challenges and prospects for the Serra Gaúcha wine cluster. **International Journal of Wine Business Research**, v. 19, n.3, 2007.

FREITAG FILHO, A. R.; AMAL, M. Estratégias e Determinantes da Internacionalização de Pequenas e Médias Empresas (PMEs): Abordagem da Teoria de Redes de Relacionamento e Empreendedorismo. **XXXII Encontro ANPAD**. Rio de Janeiro, 6 a 10 set. 2008.

GALLINA, R.; BULBA, E.A.; FLEURY, A. O Processo de Internacionalização de Uma Empresa Brasileira do Setor de Autopeças: O Caso Sabó. In: **XI Seminário Latino-Iberoamericano de Gestión Tecnológica**. CD-ROM. Salvador, 2005.

GITMAN, L. **Princípios de administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Addison Wesley, 2004.

GOMES, R. (org.) **Empresas Transnacionais e Internacionalização da P&D: elementos de organização industrial da economia da inovação**. São Paulo: Editora da UNESP, 2006.

GOULART, L.; BRASIL, H. V.; ARRUDA, C. A. A internacionalização de empresas brasileiras: motivações e alternativas. In: FUNDAÇÃO DOM CABRAL. **Internacionalização de empresas brasileiras**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1996. p. 21-35.

HILAL, A.; HEMAIS, C.A. O Processo de Internacionalização na Ótica da Escola Nórdica: Evidências Empíricas em Empresas Brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, vol. 7, n.1, Jan.Mar. 2003.

HITT, M. A.; HOSKISSOM, R. E.; KIM, H. International diversification: effects on innovation and firm performance in product-diversified firms. **Academy of Management Journal**, v. 40, n. 4, p. 767-798, 1997.

HONORIO, Luiz Carlos. Determinantes organizacionais e estratégicos do grau de internacionalização de empresas brasileiras. **Revista Administração de Empresas** [online]. 2009, vol.49, n.2, pp. 162-175.

JOHANSON, J.; VAHLNE, J. The internalization process of the firm – a model of knowledge development and increasing foreign market commitments. **Journal of International Business Studies**, 1977, v. 8, n. 1.

JOHANSON, J.; VAHLNE, J. The mechanism of internationalisation. **International**

Marketing Review, 7, no 4, 1990, pp. 11-24.

MARION, J. C. **Análise das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2002.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2003.

_____. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1995.

PAIVA, E.L.; CARVALHO J.R.; FENSTERSEIFER, J. E. **Estratégia de produção e de operações**. Porto Alegre: Bookman, 2004.

ROSA, P. R.; RHODEN, M. I. dos S. Políticas Públicas Brasileiras de Incentivo à Internacionalização de Empresas – Em que Medida Podem ter Influenciado o Caso de Uma Multinacional Gaúcha? **XXXI Encontro da ANPAD**. Rio de Janeiro, 22 a 26 set. 2007.

SULLIVAN, D. Measuring the degree of internationalization of a firm. **Journal of International Business Studies**, p. 325-342, Second Quarter 1994.

ZANCAN, C; RIBEIRO, W. E. Uma análise Evolutiva do Projeto Setorial Integrado *Wines from Brazil* como Estratégia de Internacionalização do setor Vitivinícola Brasileiro. **XXXIV Encontro ANPAD**. Rio de Janeiro, 25 a 29 set. 2010.

ZEN, A. C.; FENSTERSEIFER, J. E. O Processo de Internacionalização e o Impacto nos Recursos da Firma: o Caso da Casa Valduga. **XXXII Encontro da ANPAD**. Rio de Janeiro, 6 a 10 set. 2008.