

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CANTARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS DA ADMINISTRAÇÃO

ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS
TRÊS PRINCIPAIS INDÚSTRIAS CATARINENSES
DO SETOR DE ALIMENTOS

EBENEZER CHAVES

Florianópolis, novembro de 2000

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS DA ADMINISTRAÇÃO

ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL DAS
TRÊS PRINCIPAIS INDÚSTRIAS CATARINENSES
DO SETOR DE ALIMENTOS

EBENEZER CHAVES

Orientado por
Prof. Gilberto de Oliveira Moritz

Área de concentração
Administração Financeira

Florianópolis, novembro de 2000

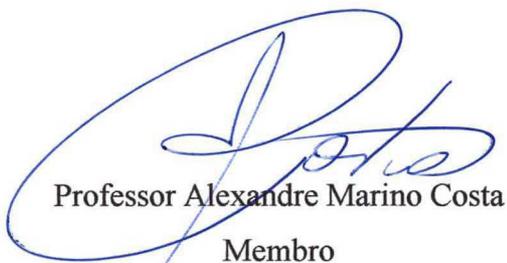
Este trabalho de conclusão de Estágio foi apresentado e julgado perante a Banca Examinadora que atribuiu nota _____ a Ebenezer Chaves, na disciplina Estágio Supervisionado - CAD 5236.

Banca Examinadora



Professor Gilberto de Oliveira Moritz

Presidente



Professor Alexandre Marino Costa

Membro



Professor Sinésio S. D. Ostroski

Membro

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço ao meu Deus, que é doador e mantenedor da minha vida, e que esteve ao meu lado por todo o caminho até aqui percorrido.

Ao meu pai Nilton Chaves e minha mãe Marilda dos Santos Chaves, pelo empenho na minha educação e pela dedicação para o meu sustento e que sempre apoiaram minhas iniciativas.

A minha namorada Patricia Winter, que vivenciou comigo esta jornada, estimulando em todos os momentos.

Aos professores que contribuíram para o meu desenvolvimento e aprendizado acadêmico. Em especial aos professores e amigos: Prof. Gilberto de O. Moritz, Prof. Alexandre Marino Costa, Profa. Liane C. Hermes Zanella e o Prof. Mário de S. Almeida pela prontidão, paciência, confiança, incentivo e dedicação, estando prontos a receber-me em muitas ocasiões.

Ao Prof. Paulo Korbes que sempre disponibilizou o laboratório do NISPE para pesquisas quanto a obtenção dos dados contábeis deste trabalho.

Aos meus colegas de turma, pela convivência harmônica durante a jornada acadêmica e pela amizade e companheirismo demonstrados.

Enfim, agradeço a todos aqueles que direta ou indiretamente contribuíram para que este trabalho fosse realizado.

A TODOS:
MUITO OBRIGADO!

SUMÁRIO

AGRADECIMENTOS-----	iii
LISTA DE QUADROS-----	vi
LISTA DE ANEXOS-----	vii
SINOPSE-----	viii
1. INTRODUÇÃO-----	1
1.1. Delimitação do estudo-----	1
1.2. Tema problema-----	2
1.3. Justificativa-----	2
2. OBJETIVOS-----	4
2.1. Objetivo Geral-----	4
2.2. Objetivos Específicos -----	4
3. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA-----	5
3.1. A importância das organizações no ambiente-----	5
3.2. A gestão financeira-----	6
3.3. Análise de balanços-----	8
3.4. A decisão de financiamento e seus postulados básicos-----	11
3.5. Estrutura de capital -----	13
3.5.1. Modelos que avaliam a estrutura de capital das empresas-----	14
3.5.2. Participação de capitais de terceiros (risco financeiro e o endividamento)-----	16
3.5.3. Participação do capital próprio – patrimônio líquido – no financiamento dos ativos-----	17
3.5.4. Garantia dos capitais de terceiros-----	17
3.5.5. Solvência Geral-----	18

4. METODOLOGIA DO TRABALHO-----	19
4.1. Método de pesquisa-----	19
4.2. Técnica de coleta de dados-----	20
5. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS-----	22
5.1. A empresa Sadia S/A-----	22
5.1.1. Histórico-----	22
5.1.2. Análise da estrutura de capital da Sadia-----	24
5.2. A empresa Perdigão S/A-----	30
5.2.1. Histórico-----	31
5.2.2. Análise da estrutura de capital da Perdigão-----	32
5.3. A empresa Chapecó S/A-----	38
5.3.1. Histórico-----	38
5.3.2. Análise da estrutura de capita da Chapecó-----	40
5.4. Análise comparativa final-----	47
5.4.1 Endividamento a curto prazo-----	47
5.4.2 Endividamento a longo prazo-----	48
5.4.3 Endividamento total-----	49
5.4.4 Participação do patrimônio líquido-----	50
5.4.5 Garantia de capitais de terceiros-----	51
5.4.6 Solvência geral-----	52
5.5. Análise dos resultados-----	53
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS-----	55
6.1. Conclusão-----	55
6.2. Recomendações-----	56
7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS-----	57
8. ANEXOS-----	60

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1- Fontes de Informações para Análise-----	7
QUADRO 2- Balanço Patrimonial -----	7
QUADRO 3- Estrutura de Capital-----	12
QUADRO 4- Balanço Patrimonial da Sadia S/A – 1998-----	24
QUADRO 5- Balanço Patrimonial da Sadia S/A – 1999-----	25
QUADRO 6- Balanço Patrimonial da Perdigão S/A – 1998-----	32
QUADRO 7- Balanço Patrimonial da Perdigão S/A – 1999-----	33
QUADRO 8- Balanço Patrimonial da Chapecó S/A – 1998-----	40
QUADRO 9- Balanço Patrimonial da Chapecó S/A – 1999-----	41

LISTA DE ANEXOS

ANEXO 1- Empréstimos I -----	58
------------------------------	----

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1- Endividamento a Curto Prazo da Sadia S/A-----	27
GRÁFICO 2- Endividamento a Longo Prazo da Sadia S/A-----	27
GRÁFICO 3- Endividamento Total da Sadia S/A-----	28
GRÁFICO 4- Participação do Patrimônio Líquido da Sadia S/A-----	29
GRÁFICO 5- Garantia do Capitais de Terceiros da Sadia S/A-----	29
GRÁFICO 6- Solvência Geral da Sadia S/A-----	30
GRÁFICO 7- Endividamento a Curto Prazo da Perdigão S/A-----	35
GRÁFICO 8- Endividamento a Longo Prazo da Perdigão S/A-----	35
GRÁFICO 9- Endividamento Total da Perdigão S/A-----	36
GRÁFICO 10- Participação do Patrimônio Líquido da Perdigão S/A-----	37
GRÁFICO 11- Garantia do Capitais de Terceiros da Perdigão S/A-----	37
GRÁFICO 12- Solvência Geral da Perdigão S/A-----	38
GRÁFICO 13- Endividamento a Curto Prazo da Chapecó S/A-----	43
GRÁFICO 14- Endividamento a Longo Prazo da Chapecó S/A-----	43
GRÁFICO 15- Endividamento Total da Chapecó S/A-----	44
GRÁFICO 16- Participação do Patrimônio Líquido da Chapecó S/A-----	45
GRÁFICO 17- Garantia do Capitais de Terceiros da Chapecó S/A-----	46
GRÁFICO 18- Solvência Geral da Chapecó S/A-----	46
GRÁFICO 19- Endividamento a Curto Prazo das Empresas-----	48
GRÁFICO 20- Endividamento a Longo Prazo das Empresas-----	49
GRÁFICO 21- Endividamento Total das Empresas-----	50
GRÁFICO 22- Participação do Patrimônio Líquido das Empresas-----	51
GRÁFICO 23- Garantia do Capitais de Terceiros das Empresas-----	52
GRÁFICO 24- Solvência Geral das Empresas-----	53

SINOPSE

A finalidade deste trabalho é fazer uma análise sobre a estrutura de capital das três principais empresas do setor de alimentos de Santa Catarina, sendo escolhidas a Sadia S/A, a Perdigão S/A e a Chapecó S/A. O porquê deste trabalho se dá por estas empresas estarem num setor dinâmico e extremamente importante para Santa Catarina bem como para o Brasil em face das suas exportações e do desenvolvimento tecnológico. As categorias de pesquisa consideradas como objetivos específicos deste trabalho, são cinco: analisar a estrutura financeira e de capital das empresas em tela; calcular e analisar a participação de capitais de terceiros (endividamento); calcular e analisar a participação do patrimônio líquido no financiamento dos ativos; calcular e analisar a garantia dos capitais de terceiros; calcular e analisar a situação de solvência e as possíveis correlações entre os dados obtidos e a estratégia das empresas. Para coleta de dados, utilizou-se a pesquisa em bibliografia específica da área, documentos contábeis, bem como pesquisa feita no Núcleo de Informações e Suporte à Pesquisa Econômica – NISPE, como também visita nos *sites* das empresas através da *internet*. A fase posterior refere-se ao desenvolvimento, mostrando os principais fatos e pontos da história das organizações escolhidas, como também ao cálculo e análise de vários índices correlatos a estrutura de capital das empresas, onde pôde-se constatar em alguns casos específicos grandes anomalias, quando os índices eram comparados com uma outra organização. Também verificou-se um grau de relacionamento direto de todos os índices escritos no trabalho. Finalizando verificou-se o alto grau de endividamento entre as empresas neste setor de alimentos, indicando assim um alto grau do uso de capitais de terceiros e um baixo grau do uso de capitais próprios no financiamento dos ativos.

1. INTRODUÇÃO

Este trabalho trata da análise financeira sobre a estrutura de capital das seguintes empresas: Sadia S/A; Perdigão S/A e a Chapecó S/A, que são as três principais indústrias do setor de alimentos em Santa Catarina. Tais indústrias se destacam por serem grandes exportadoras de alimentos, para os Estados Unidos, Europa e do Oriente Médio.

A Sadia, a Perdigão e a Chapecó são tidas como as principais indústrias atuantes no estado de Santa Catarina no setor de alimentos; as 3 (três) indústrias juntas representam 77% do setor de alimentos catarinense.

1.1. Delimitação do estudo

O tema estrutura de capital está inserido no campo da decisão de financiamento que faz parte de uma das três áreas de decisão na administração financeira, bem como a estrutura financeira, que envolvem o aspecto macro deste trabalho.

São três as decisões na administração financeira: decisão de financiamento, decisão de investimento e as decisão operacional.

O estudo ficou delimitado conforme o cronograma estipulado no envolvendo assim a pesquisa bibliográfica em área específica de finanças, obtenção dos dados financeiros e contábeis das referidas empresas bem como posteriormente suas referidas análises.

Tendo em vista o exposto acima, o presente trabalho de um modo mais abrangente, trará um estudo financeiro sobre o “lado direito do balanço” de tais empresas, isto é, o passivo, dividido em: passivo circulante (PC) e passivo exigível a longo prazo (PELP) e o patrimônio líquido (PL).

De uma maneira mais específica o estudo se dará em cima da estrutura de capital de tais empresa, tomando assim como estudo apenas o (PELP) e o (PL).

IUDÍCIBUS (1982, p. 18), afirma:

“Consideramos que a análise de balanços é uma arte, pois, embora exista alguns cálculos razoavelmente formalizados, não existe forma científica ou metodologicamente comprovada de relacionar os índices de maneira a obter um diagnóstico preciso. Ou, melhor

dizendo, cada analista poderia, com o mesmo conjunto de informações e de quocientes, chegar a conclusões ligeira ou até completamente diferenciadas”.

1.2. Tema problema

De uma maneira geral, todas as empresas têm necessidade de financiamento, para tal procedimento as organizações precisam tomar decisões onde se tentam definir e alcançar uma estrutura ideal de passivos (fontes de recursos), dada uma determinada composição de investimentos (estrutura de ativos).

A estrutura financeira de uma empresa inclui todas as exigibilidades mais o patrimônio líquido, sendo assim podemos dizer que a estrutura financeira é igual a estrutura de capital mais o passivo circulante.

Como a parte específica deste trabalho tange a estrutura de capital, tentou-se então responder a seguinte **“pergunta de pesquisa”**: *Como está a estrutura de capital das indústrias catarinenses do setor de alimentos?*

1.3. Justificativa

A estrutura de capital das empresas, ou seja, a relação entre capital próprio e capital de terceiros, constitui-se, talvez, num dos tópicos que mais tem gerado controvérsias na administração financeira. Muitos estudos, empíricos e teóricos, buscaram definir um modelo que apontasse a estrutura ótima de capital para as empresas. Todos os esforços empreendidos neste sentido, no entanto, não chegaram a conclusões definitivas acerca do tema.

A impossibilidade da criação de tal modelo ou da definição de uma estrutura ótima de capital para as empresas típicas deve-se mais às diferenças circunstanciais observadas nos diferentes setores da economia, do que às divergências teóricas comuns à academia.

GITMAN (1997, p. 430), assim diz:

“A estrutura de capital é uma das áreas mais complexas na tomada de decisão financeira, devido ao seu inter-relacionamento com outras variáveis de decisões financeiras. Para

atingir o objetivo da empresa, a maximização da riqueza dos proprietários, o administrador financeiro deve ser capaz de avaliar a estrutura de capital da empresa ...”.

Por este segmento ser muito importante para a economia do estado e até a nacional, resolveu-se então fazer uma pesquisa onde se pudesse fazer uma análise financeira sobre a estrutura de capital de tais empresas, para processar e analisar vários índices importantes como: solvência geral, grau de endividamento, composição do endividamento, entre outros mais.

A principal justificativa e importância para a realização deste trabalho é a aplicação dos conhecimentos teóricos adquiridos em leituras bibliográficas específicas, como também dos conhecimentos adquiridos em toda a carreira acadêmica, em uma situação prática e real, onde a teoria como fonte de embasamento para o estudo da prática, se torna imprescindível para a obtenção de experiência de novos conhecimentos.

Sob o ponto de vista das empresas analisadas, espera-se que esta análise permita aos interessados na área de mercado de capitais e finanças, aumentarem seus conhecimentos sobre a saúde financeira destas organizações.

2. OBJETIVOS

2.1 Objetivo geral

Tem como objetivo geral o presente trabalho fazer uma análise sobre a estrutura de capital das principais indústrias do setor de alimentos em Santa Catarina: Sadia S/A; Perdigão S/A e a Chapecó S/A.

2.2 Objetivos específicos

- Identificar e analisar a participação de capitais de terceiros (endividamento);
- Identificar e analisar a participação do patrimônio líquido no financiamento do ativo total;
- Identificar a garantia dos capitais de terceiros;
- Identificar e analisar a solvência geral;
- Proceder a uma análise comparativa final entre as três empresas.

3. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

A busca de informações e dados que qualifiquem o tema dentro de um referencial teórico e histórico é o principal objetivo deste capítulo. Primeiramente será mostrada a importância das organizações no ambiente, isto é, o efeito que ela traz para a sociedade bem como para a economia.

Num segundo momento será conceituada a gestão financeira nas organizações, entrando em seguida no tema análise de balanços. No item 3.4 será mostrada a decisão de financiamento e seus postulados básicos. Finalmente no último seguimento deste capítulo será mostrado o que vem a ser estrutura de capital, bem como a amostragem de cálculos para a obtenção dos índices e quocientes para sua análise.

3.1 A importância das organizações no ambiente

Segundo DEGEN (1989) a riqueza de uma nação é medida por sua capacidade de produzir, em quantidade suficiente, os produtos, isto é, bens e serviços necessários ao bem-estar da população. Por este motivo, acredita-se que o melhor recurso para solucionar os graves problemas sócio-econômicos pelos quais o Brasil passa é o desenvolvimento, crescimento e o surgimento de organizações para produzir tais bens e serviços.

Na moderna sociedade em que vivemos, quase todo o processo produtivo é realizado dentro do que chamamos de organizações. Assim, a nossa sociedade moderna e industrializada se caracteriza por ser uma sociedade composta de organizações.

Uma das razões que explicam a enorme variedade e densidade de organizações no mundo atual é o fato de que a organização é o mais eficiente meio de satisfazer um grande número de necessidades humanas.

CHIAVENATO (1994) diz que à medida que uma organização é bem-sucedida, isto é, em que consegue atingir os seus objetivos, ela tende a ampliá-los e, portanto, tende a crescer. Esse crescimento a leva a aumentar o número de pessoas cuja atividade cooperativa permite o alcance dos novos objetivos.

CHIAVENATO (1994, p. 44) descreve que:

“Um dos principais objetivos das organizações é produzir algo necessário à sociedade. Se a sociedade absorver e aceitar o que é produzido, porque dele necessita para satisfazer suas necessidades, então a organização estará prestando uma função social. Para ser bem-sucedida, a primeira exigência feita a uma organização é que ela satisfaça a alguma necessidade da sociedade onde está inserida”.

As organizações modernas estão enfrentando ambientes extremamente dinâmicos, decorrentes do alto grau de complexidade em que estão inseridas, tendo em vista a globalização bem como mudanças rápidas na economia.

As organizações apresentam grande importância no ambiente, pois geram empregos, receitas para os governos e entidades governamentais através dos impostos, exercem também as vezes uma função social para as famílias e comunidades ao seu redor e muitas vezes auxiliam na urbanização dentro de seu circunspecto.

MATTOS (1980) conta que a importância das organizações crescem nos dias de hoje, em face da necessidade da mudança para enfrentar a competição e condições em permanente e acelerada fase de evolução e renovação, estas trazidas e agravadas em decorrência da globalização.

Nenhuma organização existe no vácuo, isto é, “sozinhas no mundo”; cada uma delas deve tratar diariamente com seu ambiente.

GIBSON et al. (1981) afirma que qualquer organização está continuamente interagindo com outras organizações e com outros indivíduos deste ambiente – consumidores, fornecedores, acionistas, outras organizações etc.

Num ambiente globalizado e competitivo em que as organizações se encontram hoje, é inadmissível que os administradores ignorem o que se passa fora da organização, o seu ambiente externo.

3.2 A gestão financeira

Segundo ROSS et al. (1998), a função de gestão financeira geralmente é associada a um alto executivo da empresa, denominado freqüentemente como gerente financeiro, diretor financeiro ou vice-presidente de finanças.

Muitos consideram a função financeira e a contábil dentro de uma empresa como sendo virtualmente a mesma. Embora haja uma relação íntima entre essas funções, a visão

contábil é melhor visualizada como um insumo necessário à função financeira, isto é, como uma subfunção da administração financeira.

Uma das possíveis maneiras de se caracterizar a função financeira de uma empresa consiste em categorizar as áreas que exigem a tomada de decisões pelos executivos responsáveis. Sendo assim SANVICENTE (1997) categoriza de duas maneiras:

- ⇒ Segundo áreas de decisões de investimento, financiamento e utilização do lucro líquido;
- ⇒ Segundo tarefas de obtenção de recursos financeiros e análise da aplicação desses recursos pela empresa.

SANVICENTE (1997, p. 20) nos expõe as três principais áreas de decisões da administração financeira:

- 1) *Investimento*: neste caso, a preocupação primordial diz respeito à avaliação e à escolha de alternativas de aplicação de recursos nas atividades normais da empresa;
- 2) *Financiamento*: nesta Segunda área o que se deseja fazer é definir e alcançar uma estrutura ideal em termos de fontes de recursos a partir de uma dada composição do ativo;
- 3) *Utilização (destinação) do lucro líquido*: por fim, há uma área de decisões, também comumente conhecida pelo nome de - política de dividendos, que se preocupa com a destinação dada aos recursos financeiros que a própria empresa gera em suas atividades operacionais e extra-operacionais”.

Já que a maioria das decisões tomadas dentro da empresa é medida em termos financeiros, não surpreende que o administrador financeiro desempenhe um papel-chave na operação da empresa. É importante que os executivos responsáveis por decisões em todas as áreas – contabilidade, produção, pessoal etc. – tenham uma compreensão básica da função financeira.

MORITZ et al. (2000, p. 34) em seu artigo afirma:

“É importante frisar que o principal objetivo financeiro de uma empresa é a maximização da riqueza dos seus proprietários, ou seja, toda a ação do gestor financeiro deve levar em conta a criação de valor econômico aos detentores de capital”.

Resumindo, podemos dizer que para obter uma gestão financeira eficiente, é preciso flexibilidade e um inter-relacionamento em todas as áreas de decisões, para que possamos obter uma estrutura financeira e de capital adequada à organização.

3.3 Análise de balanços

A análise de demonstrações contábeis ou financeiras pode merecer maior ou menor grau de profundidade nas investigações dos registros e documentos dependendo da finalidade do julgamento ou da opinião do analista.

Quanto as fontes de informações para se poder coletar os dados necessários para se fazer uma análise, são tratadas pelos autores de diferentes maneiras.

No quadro a seguir, WALTER & BRAGA (1980) totalizam três fontes de informações possíveis para se fazer uma análise:

QUADRO 1: FONTES DE INFORMAÇÕES PARA ANÁLISE

RELATÓRIOS	1. Relatório do Conselho de Administração 2. Relatório de Diretoria 3. Notas Explicativas
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	4. Balanço Patrimonial 5. Demonstrações do Resultado do Exercício 6. Demonstrações de Lucros e Prejuízos Acumulados 7. Demonstrações de Mutações do Patrimônio Líquido 8. Demonstrações de Origens e Aplicações de Recursos
PARECERES	9. Parecer do Conselho Fiscal 10. Parecer dos Auditores Independentes, se for o caso

Fonte: WALTER & BRAGA (1980, p. 2)

A análise de balanços é hoje tratada como uma importantíssima ferramenta de análise financeira de uma empresa. É este o meio que o analista ou administrador se utiliza para poder saber como está a saúde da empresa, e não há meio melhor do que se fazer uma análise do balanço, que funciona como se fosse uma fotografia estática da empresa num determinado momento.

ROSS et al. (1998, p. 38), define balanço como sendo um retrato instantâneo da empresa, sendo assim ele afirma: “é um modo conveniente de organizar e sintetizar o que uma empresa possui (seus ativos), o que a empresa deve (suas exigibilidades), e a diferença entre eles (o patrimônio líquido da empresa), num dado momento.

Neste sentido, DÓRIA (1988) apresenta uma estrutura de balanço patrimonial onde pode ser visualizado no quadro 2:

QUADRO 2:

BALANÇO PATRIMONIAL

ATIVO	PASSIVO
O ativo é a parte do Balanço Patrimonial que compreende os bens e direitos que a empresa possui – adquiridos a um custo mensurável – e representa as aplicações ou investimentos necessários para a movimentação e suporte das atividades da empresa.	Reivindicações de terceiros, ou seja, quantias que a empresa deve a outros além dos sócios ou proprietários.
	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
	Representa a situação líquida, ou seja, a diferença entre o ativo e o passivo.

Fonte: DÓRIA (1988, p. 20)

Segundo ROSS (1998) os ativos podem ser classificados como *circulantes* ou *permanentes*. Um ativo circulante tem duração inferior a um ano, isto é, esse ativo se transformará em dinheiro dentro de no máximo 12 meses. Um ativo permanente é aquele que tem duração relativamente longa.

Segundo LEITE (1994) o passivo corresponde à listagem das obrigações da empresa, que financiaram as aplicações demonstradas no ativo, e à especificação dos recursos próprios da empresa, que estão envolvidos nestas aplicações.

As exigibilidades da mesma forma que o ativo, são classificadas como circulantes ou longo prazo, de acordo com ROSS (1998). As exigibilidades circulantes (passivo circulante – PC), têm duração inferior a um ano e são apresentadas antes das exigibilidades a longo prazo (passivo exigível a longo prazo – PELP). Uma dívida que não vence em menos de 12 meses é classificada como exigibilidade a longo prazo.

IUDÍCIBUS (1982, p. 178) nos dá uma síntese do que vem a ser o Patrimônio Líquido:

“Esse grupo substitui o decrépito Não Exigível e significa, exatamente, riqueza não onerada ou Patrimônio Líquido da Entidade, isto é, a diferença entre Ativo e Passivo. Importante frisar que a Lei, bem como as normas mais antigas, tratam todo o lado direito do Balanço como Passivo”.

Sendo assim pode-se dizer que o total das exigibilidades mais o patrimônio líquido formam a estrutura financeira da empresa. (PC + PELP + PL = estrutura financeira)

Os itens relativos ao PELP e PL, serão estudados em particular no item 3.5 onde será estudado a estrutura de capital.

No fim de cada exercício social é feito o levantamento das contas de resultado do período, como etapa inicial do processo de apuração do Balanço Patrimonial.

A atual Lei das Sociedades Anônimas (Lei n.º. 6.404/76) trouxe importantes contribuições para a padronização das demonstrações contábeis, em especial o Balanço Patrimonial, tornando sua análise bem mais fácil.

A lei das S.A. dispõe sobre aspectos gerais, métodos e critérios a serem observados na escrituração contábil da companhia e estabelece, para as companhias abertas, a obrigatoriedade de auditoria das demonstrações financeiras. A S/A pode ser aberta ou fechada. A S/A de Capital Aberto tem como característica básica ações negociadas em bolsa ou no mercado de ação, conforme art. 4º, da referida Legislação. A S/A de Capital Fechado não tem ações negociadas em bolsa.

IUDÍCIBUS (1982), deixa a entender que para a gerência, a análise de balanços faz mais sentido quando, além de sua função de informar o posicionamento relativo e a evolução de vários grupos contábeis, também serve como um “painel geral de controle” da administração.

Vários são os métodos utilizados em análise financeira, DÓRIA (1988, p. 91), destaca, porém, três deles como os preferidos pelos analistas: “Análise vertical, análise horizontal ou de evolução e análise por quocientes ou índices”.

Neste trabalho em particular, como viu-se anteriormente nos objetivos específicos, será usado o método de análise através de quocientes ou índices.

A técnica de análise financeira por quocientes ou índices é um dos mais importantes desenvolvimentos da contabilidade, e por que não da administração financeira, pois é muito mais indicado comparar, digamos, o passivo exigível a longo prazo com o patrimônio líquido do que simplesmente analisar cada um dos elementos individualmente.

Esta técnica estabelece uma relação entre dois valores de diferente natureza. A relação é estabelecida mediante a divisão de um valor pelo outro, indicando o resultado (quociente) quantas vezes o denominador (divisor) está contido no numerador (dividendo).

Esse método é um dos mais atraentes e, sem dúvida, um eficiente instrumento de análise financeira.

IUDÍCIBUS (1982, p. 18), afirma:

“Consideramos que a análise de balanços é uma arte, pois, embora exista alguns cálculos razoavelmente formalizados, não existe forma científica ou metodologicamente comprovada de relacionar os índices de maneira a obter um diagnóstico preciso. Ou, melhor dizendo, cada analista poderia, com o mesmo conjunto de informações e de quocientes, chegar a conclusões ligeiras ou até completamente diferenciadas”.

3.4. A decisão de financiamento e seus postulados básicos ¹

Conforme tivemos oportunidade de descrever no item 3.2, esta decisão envolve a melhor formação de um passivo para a firma (fontes de recursos), e seus desdobramentos envolvem os seguintes conceitos:

- ◆ **Estrutura financeira ou nível de endividamento** – trata-se de planejar a melhor composição de um passivo empresarial, entendendo que esta estrutura financeira é composta de capitais de terceiros de curto e longo prazo (passivo circulante e passivo exigível a longo prazo) e de capitais próprios (patrimônio líquido);
- ◆ **Estrutura de capital** – são as fontes de recursos financeiros mais constantes e permanentes que financiam as operações da empresa. Elas são representadas pelo passivo exigível a longo prazo e pelo patrimônio líquido. Normalmente, seus recursos são investidos nos ativos de longo prazo da organização, configurados pelos ativos realizável a longo prazo e permanente;
- ◆ **Princípio da correspondência cronológica dos recursos financeiros** – é importante que o administrador financeiro entenda que a gestão financeira está subdividida em dois campos operacionais: gestão de curto prazo e de longo prazo. A gestão financeira de curto prazo engloba as formações de ativo e passivo circulantes, enquanto que a gestão financeira de longo prazo envolve os ativos realizável a longo prazo e permanente, e os passivos exigível de longo prazo e o patrimônio líquido. Este princípio nos informa que os recursos (fontes) de curto prazo devem financiar operações de curto prazo (ativos e passivos circulantes se inter-relacionam) e, recursos de longo prazo devem financiar operações de longo prazo (ativos realizável a longo prazo e permanente se inter-relacionam com os passivos exigível e patrimônio líquido). Esta constatação leva o administrador financeiro ao entendimento da cronologia (tempo) dos fluxos monetários que envolvem as decisões financeiras de uma firma;
- ◆ **Risco financeiro** – um dos conceitos mais importantes do estudo da estrutura financeira é o de risco financeiro. O risco financeiro ou a variabilidade dos

¹MORITZ, Gilberto de O.; BEZERRA, Luiz A. de H.; BELLEN, Hans van M. Recriando a função financeira no contexto da globalização. Revista de Ciências da Administração. v. 2, n. 4, Florianópolis: UFSC, 2000.

retornos para os proprietários do capital, é determinado, além do risco econômico (empresarial) subjacente, pelo uso relativo de capital de terceiros (passivos circulante e exigível a longo prazo), ou seja, pelo uso de recursos que exigem uma remuneração fixa (taxa de juros) e prioritária (a despesa financeira, na demonstração de resultado do exercício, vem estruturada primeiro no processo de dedução das receitas da empresa. Só após esta diminuição é que se dá seqüência à apuração do lucro) em relação à remuneração dos proprietários da empresa;

- ◆ **Custo de capital** – Uma das questões mais controvertidas em administração financeira diz respeito ao relacionamento entre a estrutura das fontes de financiamento da empresa e o custo total dos recursos por ela utilizados. Agora nos interessa identificar os custos de uma dada estrutura financeira (passivo total) de uma empresa. Os mesmos podem ser divididos em: custo de capital de terceiros (CKT) vinculados ao passivo circulante (empréstimos para capital de giro) e exigível a longo prazo (financiamentos e debêntures), custo de capital próprio (CKP) associados aos recursos que transitam pelo patrimônio líquido da firma (capital social, reservas e lucros). O conjunto dos custos de terceiros e próprios, ponderados pelos seus respectivos valores, nos leva ao conceito de custo médio ponderado de capital (CMPK). O CMPK é o custo presente das atuais estruturas financeiras das empresas (seus passivos totais). Qualquer estudo ou planejamento que envolva o ingresso de novas fontes de recursos financeiros (seja próprio ou de terceiros) com composição diferenciada de custo, nos levará a um novo custo, chamado custo marginal de capital (CMARK) ou custo futuro de uma nova estrutura planejada de financiamento (um novo passivo total);
- ◆ **Alavancagem financeira** – O princípio da alavancagem financeira está associado ao fato de que o retorno do capital dos sócios deve ser superior ao retorno sobre os ativos da empresa, em razão do uso de capital de terceiros para financiar parte desses ativos. Além disso, o retorno sobre o capital próprio deve ser superior ao custo que a empresa paga pelo uso do capital de terceiros obtidos (Sanvicente, 1987). Destaca-se que, ao longo do tempo econômico de uma empresa (ciclo de vida), o custo de capital de terceiros é menor do que o custo de capital próprio, visto o primeiro ser fixo, temporário e inferior ao do capital próprio (custo de capital de terceiros representa para a empresa despesas financeiras e o custo de capital próprio representa retorno para os acionistas).

tributárias etc.) e débitos de financiamento (empréstimos de instituições financeiras, empréstimos hipotecários etc.).”

O capital próprio corresponde a situação líquida ou Patrimônio Líquido e corresponde os valores representativos do capital nominal, reservas e lucros acumulados. Os recursos de capital próprio são de caráter permanente e tendem a aumentar com novas subscrições, acumulações de lucros, eventuais doações ou subvenções recebidas pela empresa, e a diminuir no caso de prejuízo ou de reduções de capital.

Assim, a expressão “estrutura de capital” está ligada às proporções dos itens integrantes do passivo total, isto é, as exigibilidades de longo prazo (PELP) + o Patrimônio Líquido (PL).

Segundo GRAY & JOHNSTON (1977), a administração ao planejar a estrutura de capital, decide sobre quanto do capital total exigido pela empresa será solicitado de fontes de capital de terceiros a longo prazo, por meio de empréstimos, e quanto será solicitado dos proprietários através da emissão de ações ordinárias.

3.5.1 Modelos que avaliam a estrutura de capital das empresas

Quanto aos modelos que avaliam a estrutura de capital das empresas, um dos mais célebres estudos realizados sobre o tema, de autoria de MODIGLIANI e MILLER (1958), e que ficou conhecido por “Teoria MM”, conclui que, sob o ponto de vista do acionista, não existe uma estrutura de capital pior ou melhor, haja visto que o valor da empresa não será afetado, qualquer que seja a estrutura adotada.

O modelo teórico utilizado pelos autores assumia por premissa a existência de um mercado perfeito, ou seja, onde não houvesse incidência de impostos nem custos de corretagem, existia simetria de informações e aos investidores era facultada a possibilidade de tomar empréstimos às mesmas taxas das empresas.

Evidentemente, este cenário teórico conflitava com a realidade, onde se verifica a incidência de Imposto de Renda sobre os resultados obtidos pelas empresas. Logo, sendo permitido às empresas a dedução dos juros pagos pelo capital de terceiros, o custo do capital acaba sendo “subsidiado” pela Receita. Desta forma, torna-se vantajoso para os acionistas se os administradores adotarem o capital de terceiros como fonte de financiamento da empresa.

Em suma, segundo a Teoria de MM, quanto maior a participação do capital de terceiros na estrutura financeira da empresa, maior o valor da mesma e, conseqüentemente, a riqueza dos acionistas. Os argumentos dos autores baseiam-se no fato de, havendo o aumento da participação de capital de terceiros, aumenta também o risco financeiro e, conseqüentemente, o retorno esperado do capital próprio.

Segundo ROSS (1998), a Teoria MM é incompatível com a realidade, pois as empresas buscam níveis de endividamento *apenas moderados*. Esta incompatibilidade com a realidade observada explica-se principalmente por a Teoria ignorar custos de falência (a pressão dos credores exercida sobre empresas muito endividadas), os custos de *agency* (cobrados pelos administradores), bem como o imposto de renda para pessoas físicas.

ROSS (1998) conclui, tomando por base um estudo realizado por KESTNER², que existem diferenças entre as estruturas de capital de um setor para outro, ou seja, a estrutura de capital está diretamente relacionada com o setor de atividade da empresa. Assim como ROSS, também GITMAN³ conclui que quanto mais lucrativa for a empresa, menos capital de terceiros utilizará, ou quanto mais promissor for o setor de atividade na qual a empresa está inserida, tanto menor será a utilização de capital de terceiros para financiar projetos de expansão.

Estas conclusões, ao que tudo indica, parecem estar em maior sintonia com a realidade. A lógica racional da atividade empresarial indica ser incoerente buscar recursos de terceiros quando abundam recursos próprios. Este raciocínio, aplicado em setores de alta lucratividade, tem sua recíproca em setores mais deficientes em termos de resultados financeiros. Nestes, o capital necessário para investimentos em expansão deve ser preferencialmente obtido de terceiros, até mesmo por uma questão de diluição dos riscos a serem assumidos.

Esta tendência de comportamento, observada nos mais diferentes setores da atividade econômica, indica que as empresas se comportam como se tivessem graus de endividamento desejados, ou seja, para cada setor existe uma estrutura de capital que é identificada e observada pelas empresas que o compõem.

Este comportamento é explicado pelos padrões de concorrência inerentes a cada setor.

²KESTNER, W. C. Capital and ownership structure: a comparison of United States and Japanese manufacturing corporations. *Financial Management* (spring, 1986).

³ GITMAN, Lawrence J. Princípios de administração Financeira. Tradução por Jacob Ancelevicz e Francisco José dos Santos Braga. 7 ed. São Paulo : Harbra, 1996.

Se num plano superior, a nível de setor, as empresas buscam seguir um comportamento padrão, no plano individual, segundo MYERS⁴, obedecem uma certa hierarquia quanto às origens de capital necessário para financiamento. De acordo com sua Teoria de Hierarquização de Fontes, as empresas preferem utilizar capital próprio interno (lucros retidos) como fonte de financiamento. Para tanto, procuram acumular uma certa folga financeira, o que reduzirá a possibilidade de terem que apelar ao capital de terceiros (empréstimos, debêntures...) ou ao capital próprio externo (lançamento de novas ações), nesta ordem de preferência.

Assim sendo, é compreensível que empresas inseridas em setores de maior rentabilidade, ajustem sua estrutura financeira preferencialmente com capital próprio, em detrimento da utilização de capital de terceiros.

3.5.2 Participação de capitais de terceiros (risco financeiro e o endividamento)

Indica o quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada \$100 de capital próprio investido. Quanto menor for a participação dos capitais de terceiros na empresa, melhor para ela, pois o risco financeiro será menor. A organização terá maior garantia em saldar suas dívidas, como também vai estar incorrendo a diminuição de pagamento de despesas financeiras (juros).

O índice de participação de capitais de terceiros relaciona, portanto, as duas principais fontes de recursos da empresa, ou seja, os capitais próprios e os capitais de terceiros.

LEITE (1994) divide o endividamento em três segmentos; o endividamento a curto prazo, endividamento a longo prazo e o endividamento total (ou geral).

❖ Endividamento a Curto Prazo

$$(\text{Passivo Circulante} / \text{Ativo Total}) * 100$$

Este índice nos revela a porcentagem dos financiamentos a curto prazo na mistura de fontes utilizadas pela empresa para o financiamento do ativo total.

⁴ MYERS, S. C. The capital structure puzzle. *Journal of finance*, v. 39, jul. 1984.

❖ Endividamento a Longo Prazo

$$\text{(Exigível a Longo Prazo / Ativo Total) * 100}$$

O endividamento a longo prazo corresponde à porcentagem de participação de empréstimos de prazo longo de vencimento no financiamento das aplicações totais realizadas pela empresa (Ativo Total).

❖ Endividamento Total (ou Geral)

$$\text{(Exigível Total / Ativo Total) * 100}$$

O endividamento total indica-nos a participação percentual de fontes externas na mistura de fontes adotadas pela empresa no financiamento do Ativo Total.

É um indicador muito usado que expressa a relação entre capital de terceiros, como numerador, e o ativo total, como denominador.

Quanto menor o grau de endividamento, maior será a capacidade financeira da empresa, a longo prazo, e vice versa; este grau varia de 0 á 1.

3.5.3 Participação do capital próprio – patrimônio líquido – no financiamento dos ativos

$$\text{Patrimônio Líquido / Ativo Total * 100}$$

Este índice nos mostra a participação percentual das fontes próprias na mistura de financiamento adotado pela empresa. Naturalmente, a soma deste índice com o do item anterior (endividamento total) resultará em 100%.

3.5.4 Garantia dos capitais de terceiros

$$\text{Patrimônio Líquido / Exigível Total}$$

Esse índice nos revela o grau ou margem de segurança dos financiamentos aplicados na empresa. Quanto maior o índice, maior a garantia dos capitais de terceiros aplicados na empresa; isto é, para cada R\$ de dívida a empresa possui R\$ x,xx de capital próprio.

3.5.5 Solvência geral

Ativo Total / Exigível Total

Solvência geral é uma medida de avaliação da capacidade financeira a longo prazo para satisfazer as obrigações assumidas perante terceiros, exigíveis a qualquer prazo.

Grau de solvência igual a 1 expressa, a valor contábil, um ativo em total comprometimento com os recursos derivados de terceiros. Neste caso, o capital dos proprietários da empresa será nulo.

Em princípio, uma situação com grau de solvência igual a 1, a empresa estará em estado de pré-insolvência.

Se esse grau estiver abaixo de 1, a empresa estará operando com passivo a descoberto, pois seu ativo, a valor contábil, não é suficiente para satisfazer as obrigações assumidas com terceiros.

Isto posto, somente nos casos de igual ou superior a 1 demonstrará que a empresa possui bens e direitos em valor contábil suficiente para cobertura de todas as exigibilidades de curto e longo prazo.

4. METODOLOGIA

O ser humano desenvolveu ao longo de sua existência diversas maneiras de produzir e reproduzir o conhecimento. Uma dessas diversas maneiras de produção do conhecimento denomina-se pesquisa.

Segundo SALVADOR (1980, p. 10): "... a pesquisa pode ser considerada como forma de aprendizagem cultural e como forma de produção cultural. A primeira pode ser chamada de pesquisa didática, e a segunda é a pesquisa científica".

As pesquisas científicas tem como resultado os trabalhos científicos escritos. A monografia é um trabalho científico escrito; é um método de apresentação de determinada pesquisa. LAKATOS (1983, p. 81) diz que "... o método monográfico consiste no estudo de determinados indivíduos, profissões, condições, instituições, grupos ou comunidades, com a finalidade de obter generalizações".

4.1. Método de pesquisa

O estabelecimento de um método básico para o desenvolvimento deste trabalho foi uma das etapas fundamentais para a elaboração da mesma. Para CERVO (1996, p. 20), em seu sentido mais geral,

"o método é a ordem que se deve impor aos diferentes processos necessários para atingir um fim dado ou um resultado desejado. Nas ciências, entende-se por metodologia o conjunto de processos que o espírito humano deve empregar na investigação e demonstração de verdade".

A metodologia aplicada na realização de uma pesquisa, define, de maneira objetiva, a sua consecução e a ordem de um estudo específico e, desta forma, vão se configurando os métodos a serem adotados na investigação, cujos resultados obtidos podem ser confrontados com as produções já elaboradas. Assim RUIZ (1996, p. 48) destaca:

"Pesquisa científica é a realização concreta de uma investigação planejada, desenvolvida e redigida de acordo com as normas de metodologia consagradas pela ciência. É o método de

abordagem de um problema em estudo que caracteriza o aspecto científico de uma pesquisa”.

Portanto, é através de uma investigação caracterizada pelos métodos da ciência que se pode comunicar os resultados das novas elaborações.

FACHIN (1993, p. 102), ainda afirma o seguinte:

“... a pesquisa bibliográfica diz respeito ao conjunto de conhecimentos humanos reunidos nas obras. Tem como base fundamental conduzir o leitor a determinado assunto e a produção, coleção, armazenamento, reprodução, utilização e comunicação das informações coletadas para o desempenho da pesquisa”.

Na parte teórica deste estudo é realizado uma breve fundamentação sobre a importância das organizações no ambiente, a gestão financeira, análise de balanços, a decisão de financiamento e a estrutura de capital e o que a compõe, como também um levantamento das metodologias para cálculo de índices e quocientes específicos sobre a estrutura de capital das três empresas aqui analisadas, para então serem feitas as análises dos valores obtidos. Para tanto, o recorte teórico foi feito a partir da literatura pertinente, possível de ser acessada, bem como de dados obtidos durante todo o período acadêmico. Assim, a seleção do referencial teórico, a partir da pesquisa bibliográfica, permitiu compor toda a gama de informações para o cálculo dos índices para suas devidas análises.

O método utilizado para desenvolvimento do trabalho consistiu, de maneira geral, no estudo de multi-caso, sendo a Sadia S/A, a Perdigão S/A e a Chapecó S/A as empresas onde foram aplicados os princípios teóricos associados à sistemática de cálculos dos índices e quocientes para a análise da estrutura de capital de tais empresas.

4.2. Técnica de coleta de dados

Na pesquisa aqui efetuada não foram elaborados questionários formais para a obtenção de informações e dados junto a Sadia S/A, Perdigão S/A e Chapecó S/A. Como os dados necessários para o cálculo dos índices eram, em geral, de origem contábil, os mesmos foram buscados diretamente nos demonstrativos contábeis das empresas, disponibilizados na *internet*, e/ou no laboratório do NISPE.

Este estudo, através da pesquisa bibliográfica, selecionou as principais formas de se obterem os índices necessários, para que pudesse ser feita uma análise da estrutura de capital das empresas selecionadas.

Além das pesquisas bibliográficas e análise documentais, foram também adquiridas outras fontes de informações, tais como a *home page* das empresas, banco de dados da Economática Softwares para Investidores no NISPE e através de alguns contatos via *e-mail* com algumas pessoas.

5. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS

Neste tópico conheceremos cada empresa estudada neste trabalho, bem como as considerações das análises feitas sobre todos os índices e quocientes calculados a partir de seus balanços patrimoniais.

5.1 A empresa Sadia S/A

Conforme informações obtidas na *home page* da Sadia, os principais acontecimentos e fatos históricos ocorridos desde o surgimento da empresa serão apresentados a seguir no item 5.1.1, bem como as análises sobre os índices e quocientes obtidos através dos cálculos, descritos no item 5.1.2.

5.1.1. Histórico

A Sadia iniciou as suas atividades no dia 7 de junho de 1944, na cidade de Concórdia, no oeste de Santa Catarina. Distante centenas de quilômetros dos grandes centros, a Sadia nasceu a partir de um moinho de trigo e abatedouro-frigorífico de suínos.

O nome Sadia nasceu da primeira razão social da empresa, S.A. Ind. e Com. Concórdia, pela junção das iniciais “Sociedade Anônima” com as últimas três letras de Concórdia. O nome logo virou marca registrada em 1947.

Já no final dos anos 40, produtos como a farinha de trigo, banha, lingüiça e salame, começaram a levar a marca Sadia cada vez mais longe, vencendo com dificuldade os atoleiros das estradas e a lentidão dos trens. Outro desafio era transportar um grande volume de produtos frescos até a região Sudeste, especialmente para o estado de São Paulo.

A solução foi inovadora: a Sadia passou a transportar esses produtos por avião, já a partir de 1952. O slogan da época ficou famoso: "Pelo ar, para o seu lar". Os produtos Sadia passaram a ser associados com uma imagem de sofisticação e avanço tecnológico.

O grande avanço da industrialização brasileira nos anos 50 acelerava a urbanização e começava a mudar os padrões de consumo alimentar urbano. Também nessa década, a Sadia inaugura a segunda fábrica do grupo, a do Moinho da Lapa, em São Paulo.

Nos anos 60 veio o grande salto. A Sadia institucionaliza o Departamento de Fomento Agropecuário e introduz a avicultura integrada em Concórdia em 1961, repetindo o sucesso da suinocultura integrada, já implantada na década de 50.

Em 1968, o abate anual de frangos supera um milhão de unidades, a Sadia começa a reverter a crença do brasileiro que “galinha é comida de doente”. Ao mesmo tempo, a empresa inicia os primeiros abates de peru, em Concórdia, uma experiência que deu certo e fez do peru um grande carro-chefe entre os produtos da empresa. Sempre se antecipando à expectativa dos consumidores por maior praticidade na cozinha, a Sadia passa a produzir, em 1969, produtos semi-prontos congelados.

A empresa inaugura os anos 70 com grande diversidade de operações. A Sadia começa a exportar para o Oriente Médio e Europa e implanta em Faxinal dos Guedes/SC, um centro de pesquisa de genética animal e biotecnologia, hoje o maior da América Latina em desenvolvimento genético de suínos.

Nos anos 80, ele é ainda mais sofisticado e está sempre em busca de novas alternativas de alimentos práticos e rápidos. Quando surgiram no Brasil os primeiros movimentos em defesa do consumidor, a empresa lança o Serviço de Informação ao Consumidor Sadia, que inicia suas operações em 1982, nove anos antes da vigência do Código Nacional de Defesa do Consumidor, aproximando-se ainda mais de seus consumidores.

A mesma qualidade que conquista o povo brasileiro é aprovada no exterior. Gradualmente as exportações aumentam e já em 1980 ultrapassam os US\$ 100 milhões. Em 1985, a Sadia já era a maior exportadora brasileira de frango para o Japão.

Estruturada para ser uma empresa sintonizada com a modernidade, a Sadia vem provando nos últimos anos a sua capacidade de criar e se renovar. Um dos lançamentos mais marcantes dos anos 90 foi a Linha Todo Sabor de pratos prontos congelados, que tem como principal ingrediente a mais alta tecnologia de produção. Com essa total identificação com o consumidor contemporâneo, a marca ganha cada dia maior presença na mesa do brasileiro.

Desde 1997, a Sadia lançou mais de 70 novos produtos, entrando em segmentos totalmente inéditos para a empresa. Para produzir as pizzas congeladas e as massas, a Sadia foi em busca de tecnologia de ponta e implantou, em 1998, uma nova fábrica em Ponta Grossa – PR.

5.1.2. Análise da estrutura de capital da Sadia

Com base na demonstração contábil, que é de suma importância quando se está analisando a estrutura de capital de uma empresa, procuramos analisar o Balanço Patrimonial da organização.

O Balanço Patrimonial da Sadia S/A referente aos anos de 98/99 se encontra nos quadros a seguir:

QUADRO 4:

BALANÇO PATRIMONIAL DA SADIA S/A - 1998**DEZEMBRO**

ATIVO	\$\$\$ em milhares
Ativo Circulante	1130087
Disponível e Inv CP	382407
Creditos Comerciais CP	245585
Duplicatas a Receber	282086
Saques Cambiais Desc	0
Duplicatas Descontadas	-20320
Prov Contas Cobr Duvid	-16181
Titulos a Receber CP	0
A Receber de Control CP	0
Aplicacoes Financ CP	-
Outros Creditos CP	-
Estoques	337664
Outros Ativos Circulant	164431
Realizavel LP	245976
Creditos Comerciais LP	-
A Receber de Control LP	0
de Coligadas	-
de Controladas	-
de Outras Pessoas Ligads	-
Outros Ativos LP	245976
Permanente	630349
Inv em Subsid e Outros	22291
Inv em Coligadas	-
Inv em Subsidiarias	20931
Outros Investimentos	1360
Imobilizado	565195
Imobiliz antes Deprec	1082070
Depreciacao Acumulada	-516875
Diferido	42863
Diferido antes Amort	-
Amortizacao Acumulada	-
ATIVO TOTAL	2006412

PASSIVO	\$\$\$ em milhares
Passivo Circulante	791435
Financiamento CP	546723
Adiant de Contr de Camb	0
Debentures CP	0
Fornecedores CP	112951
Impostos a Pagar CP	23956
Dividendos a Pagar CP	25891
Provisoes CP	37600
A Pagar a Controlad CP	0
Outros Passivos CP	44314
Exigivel LP	410957
Financiamento LP	360460
Financ Moeda Estrg LP	-
Financ Moeda Nacion LP	-
Debentures LP	0
Provisoes LP	-
A Pagar a Controlad LP	0
Outros Passivos LP	50497
Resultados de Exer Futur	0
Part Acionistas Minorit	23089
Patrimonio Liquido	780931
Capital Social	402227
Reservas de Capital	7661
Reservas de Reavaliacao	76
Ativos Proprios	0
Reserva de Lucros	76421
Reserva Legal	0
Reserva Estatutaria	0
Reserva p/ Contingencias	0
Outras Reservas	0
Lucros Acumulados	294546
PASSIVO TOTAL	2006412

FONTE:

Núcleo de Informações e Suporte à Pesquisa Econômica - NISPE

QUADRO 5:

BALANÇO PATRIMONIAL DA SADIA S/A - 1999**DEZEMBRO**

ATIVO	\$\$\$ em milhares
Ativo Circulante	1423668
Disponível e Inv CP	31832
Creditos Comerciais CP	847089
Duplicatas a Receber	393271
Saques Cambiais Desc	0
Duplicatas Descontadas	0
Prov Contas Cobr Duvid	-22529
Titulos a Receber CP	0
A Receber de Control CP	0
Aplicacoes Financ CP	313747
Outros Creditos CP	162600
Estoques	539484
Outros Ativos Circulant	5263
Realizavel LP	849741
Creditos Comerciais LP	849741
A Receber de Control LP	0
de Coligadas	0
de Controladas	0
de Outras Pessoas Ligads	0
Outros Ativos LP	0
Permanente	1096465
Inv em Subsid e Outros	10166
Inv em Coligadas	0
Inv em Subsidiarias	0
Outros Investimentos	10166
Imobilizado	960808
Imobiliz antes Deprec	1666438
Depreciacao Acumulada	-705630
Diferido	125491
Diferido antes Amort	181769
Amortizacao Acumulada	-56278
ATIVO TOTAL	3369874

PASSIVO	\$\$\$ em milhares
Passivo Circulante	1804511
Financiamento CP	1291198
Financ Moeda Estrg CP	1170425
Financ Moeda Nacion CP	120773
Debentures CP	0
Fornecedores CP	215212
Impostos a Pagar CP	41457
Dividendos a Pagar CP	26918
Provisoes CP	43091
Outros Passivos CP	186635
Exigivel LP	659893
Financiamento LP	494066
Financ Moeda Estrg LP	415542
Financ Moeda Nacion LP	78524
Debentures LP	0
Provisoes LP	0
A Pagar a Controlad LP	29400
Outros Passivos LP	136427
Resultados de Exer Futur	14127
Part Acionistas Minorit	32366
Patrimonio Liquido	858977
Capital Social	450000
Reservas de Capital	5
Reservas de Reavaliacao	0
Ativos Proprios	0
Reserva de Lucros	48151
Reserva Legal	5348
Reserva Estatutaria	43001
Reserva p/ Contingencias	0
Outras Reservas	-198
Lucros Acumulados	360821
PASSIVO TOTAL	3369874

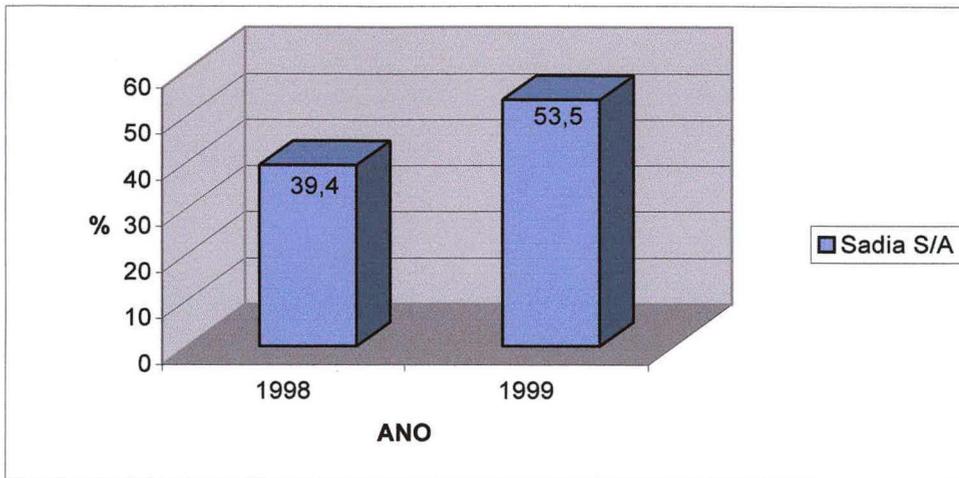
FONTE:

Núcleo de Informações e Suporte à Pesquisa Econômica - NISPE

Conforme descrito nos objetivos específicos foram calculados várias quocientes para poder ser feita uma análise na estrutura de capital de cada empresa. Os índices e quocientes analisados a seguir são: endividamento, participação do patrimônio líquido, garantia de capitais de terceiros e a solvência.

(a) Endividamento:

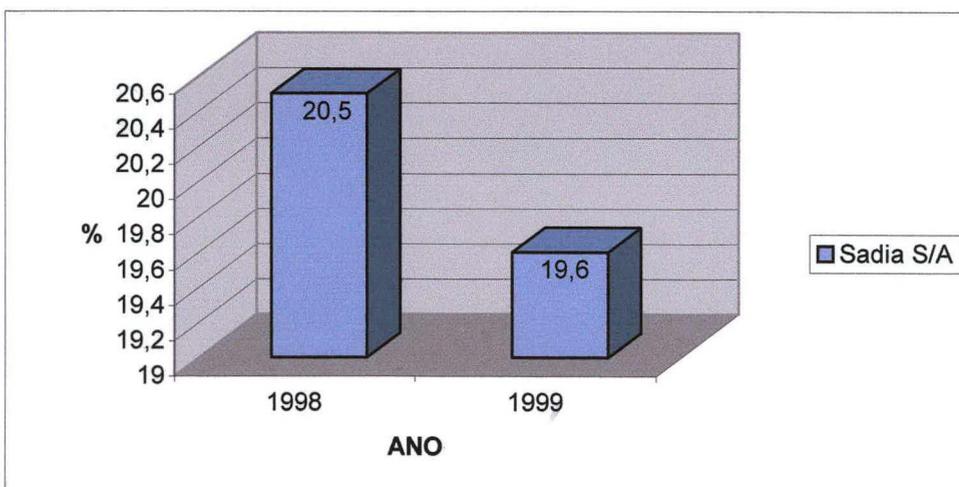
GRÁFICO 1: ENDIVIDAMENTO A CURTO PRAZO DA SADIA S/A



Fonte: Balanço Patrimonial da Sadia S/A de 31.12.1998/1999

Como pode ser observado a Sadia S/A apresentou em 31.12.99 um grau de endividamento a curto prazo no valor de 53,5%, isto indica um acréscimo de 35,8% nas contas de seu passivo circulante (PC).

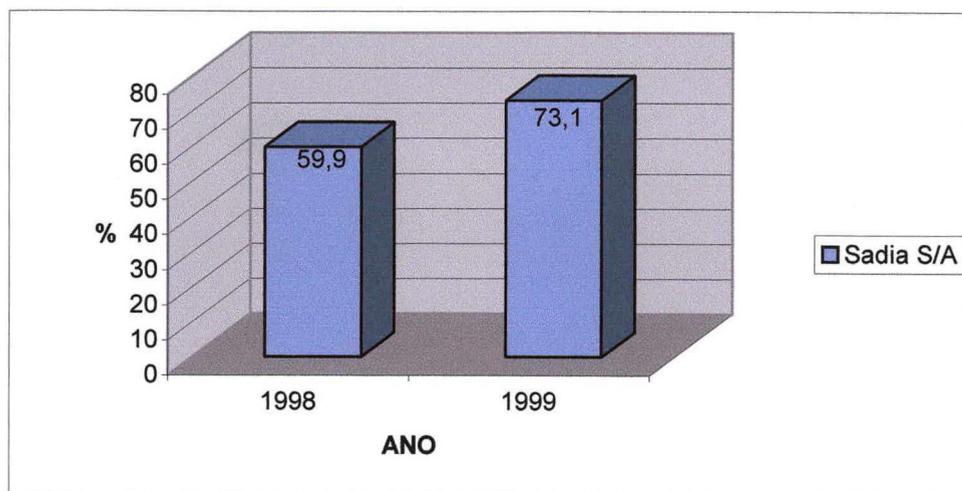
GRÁFICO 2: ENDIVIDAMENTO A LONGO PRAZO DA SADIA S/A



Fonte: Balanço Patrimonial da Sadia S/A de 31.12.1998/1999

O endividamento a longo prazo da Sadia S/A como pode ser observada no gráfico 2, praticamente permaneceu estável, apresentando um pequeno decréscimo de 1998 para 1999 no valor de -4,3%.

GRÁFICO 3: ENDIVIDAMENTO TOTAL DA SADIA S/A



Fonte: Balanço Patrimonial da Sadia S/A de 31.12.1998/1999

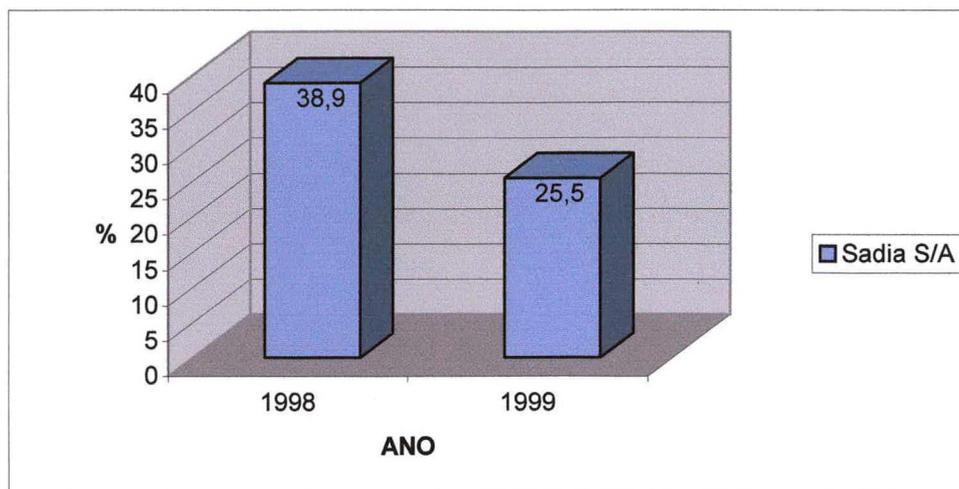
Como podemos notar a Sadia S/A apresenta um grau de endividamento em 31.12.99 de 73,1% aumentando assim em 22% o seu endividamento em relação ao ano anterior.

Apesar do endividamento total estar aparentemente alto, convém lembrar que desta porcentagem, apenas 19,6% são advindas das exigibilidades de longo prazo, que faz parte da estrutura de capital, que é o nosso tema em estudo. O restante das dívidas são referentes as exigibilidades de curto prazo que serão saldadas em até 12 (doze) meses.

(b) Participação do PL:

Conforme explicado na revisão bibliográfica este índice nos mostrará a participação percentual das fontes próprias na mistura de financiamento adotado pela Sadia S/A.

GRÁFICO 4: PARTICIPAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA SADIA S/A

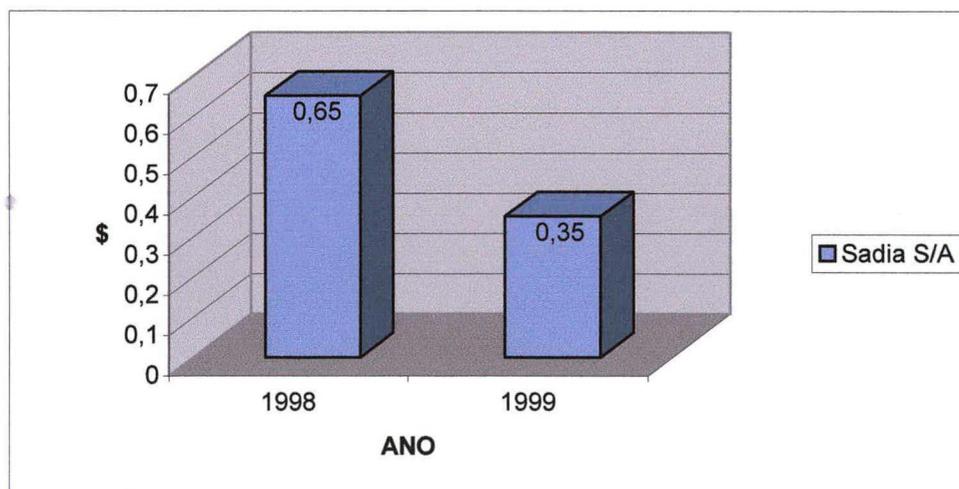


Fonte: Balanço Patrimonial da Sadia S/A de 31.12.1998/1999

Visto o exposto acima, nota-se que houve uma sensível queda, quanto a participação do capital próprio no financiamento dos ativos, no valor de $-34,4\%$ do ano de 1998 para 1999. Este fato está diretamente relacionado com o incremento de capitais de terceiros (endividamento) no ano de 1999.

(c) Garantia de Cap. Terc.:

GRÁFICO 5: GARANTIA DE CAPITAIS DE TERCEIROS DA SADIA S/A



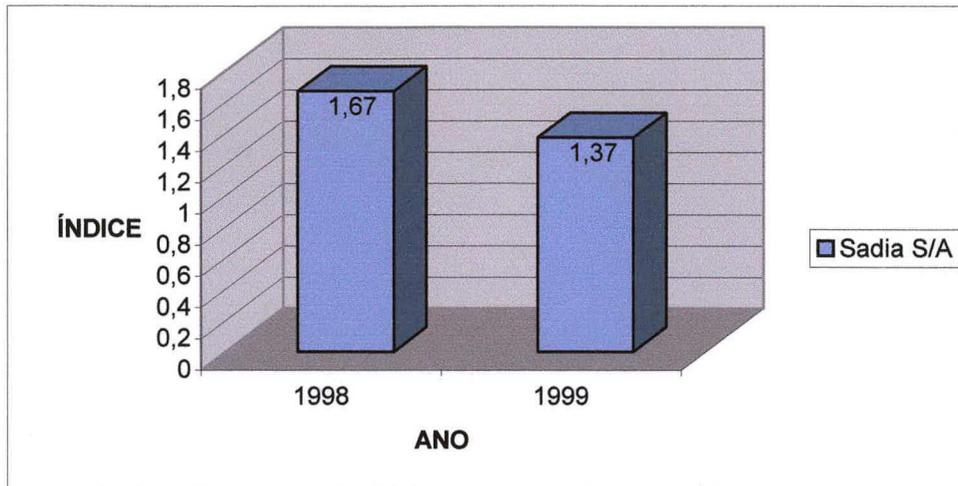
Fonte: Balanço Patrimonial da Sadia S/A de 31.12.1998/1999

A Sadia S/A sofreu de 1998 para 1999 uma queda brutal neste índice o equivalente a $-46,2\%$. Isto quer dizer que, em quanto no ano de 1998 a empresa apresentava

R\$ 0,65 (sessenta e cinco centavos) de capital próprio para cada R\$ 1,00 (um real) de dívida, no ano de 1999 ela apresentou apenas R\$ 0,35 (trinta e cinco centavos) de capital próprio para cada R\$ 1,00 (um real) de dívida.

(d) Solvência:

GRÁFICO 6: SOLVÊNCIA GERAL DA SADIÁ S/A



Fonte: Balanço Patrimonial da Sadia S/A de 31.12.1998/1999

A solvência geral da Sadia S/A apresentou uma pequena queda, mas nada que pudesse comprometer a avaliação da capacidade financeira a longo prazo, para satisfazer as obrigações assumidas perante terceiros.

Os resultados obtidos tanto em 1998 quanto em 1999 indicam que a empresa apresentou bens e direitos em valor contábil suficientes para cobertura de todas as exigibilidades de curto e longo prazo, pois como podemos ver ambos os valores são superiores a 1 (um).

5.2. A empresa Perdigão S/A

Conforme informações obtidas na *home page* da Perdigão, os principais acontecimentos e fatos que marcaram a história da organização, serão apresentados a seguir no item 5.2.1, bem como as análises sobre os índices e quocientes obtidos através dos cálculos, descritos no item 5.2.2.

5.2.1. Histórico

Visão comercial e determinação ajudaram dois descendentes de famílias de imigrantes italianos – os Ponzoni e os Brandalise – a estabelecer, em 1934, em Vila das Perdizes, meio oeste de Santa Catarina, um pequeno negócio de secos e molhados, com o nome de Ponzoni, Brandalise & Cia.

Seu crescimento deu origem a um dos maiores complexos agro-industriais de todo o mundo – a Perdigão. Diversificando os seus negócios, a empresa iniciou, em 1939, suas atividades industriais através de um pequeno abatedouro e fábrica de produtos suínos. Em 1954, o espírito empreendedor de seus fundadores levou a empresa a investir em avicultura.

Localizada numa região caracterizada por um sistema fundiário e de pequenas propriedades, a Perdigão implantou ali, ao longo dos anos, um sistema produtivo de aves e suínos revolucionário: a integração vertical.

Aliando a tecnologia da empresa ao trabalho sério e dedicado de produtores, esta importante parceria busca um objetivo comum: a qualidade do processo, garantindo uma nova relação capital-trabalho. Hoje os parceiros integrados já somam 6.810. Dotada de uma vocação natural para o crescimento, a Perdigão, ao longo de seus 64 anos, consolidou uma significativa expansão industrial.

Transpôs as fronteiras de Santa Catarina, incorporando e implantando unidades produtivas nos estados do Rio Grande do Sul, Paraná, São Paulo e Minas Gerais, transformando-se em um negócio que emprega mais de 14 mil funcionários e é constituído por 12 unidades industriais de carnes, 2 de soja, 6 fábricas de ração, 12 incubatórios e 27 granjas próprias de aves e suínos. Toda essa expansão aconteceu aliada à preservação do meio ambiente.

Em setembro de 1994, o controle acionário da Perdigão foi adquirido por um "pool" de Fundos de Pensão, determinando importantes mudanças na administração da empresa.

A implantação de uma gestão profissional levou a uma nova cultura empresarial e a um reposicionamento estratégico, orientados para a busca de resultados. Para tanto, a empresa passou por uma profunda reestruturação societária, financeira e administrativa, que deram origem a uma única empresa de capital aberto - Perdigão S/A - e a uma única empresa operacional - Perdigão Agroindustrial S/A.

O Projeto de Otimização das fábricas, em fase de conclusão, aumentou a capacidade produtiva das unidades existentes em 50% e exigiu um investimento total de US\$ 236,3 milhões, o que possibilitou à Perdigão elevar rapidamente sua oferta de produtos, viabilizando uma atuação comercial mais arrojada. Preparando-se para o próximo milênio, a Perdigão está investindo outros US\$ 305,8 milhões na construção do complexo agro-industrial de Rio Verde/GO, iniciada em 1997. Contando com um parque criatório de aves e suínos, fábrica de ração, um abatedouro para 280 mil aves e outro para 3.520 suínos/dia, o complexo iniciará suas operações em 2000.

Consciente de seu papel social e do valor de seus recursos humanos, a Perdigão implantou, entre 1995 e 97, os Programas Educacional, cuja meta é ter todos os funcionários com o primeiro grau até o ano 2000; o Habitacional, que permitirá aos funcionários o acesso à casa própria, e o de Previdência Privada, de aposentadoria complementar.

A nova condição industrial, tecnológica e social da Perdigão, sua agressiva vocação para oferecer serviços completos aos seus clientes e consumidores e a constante inovação do seu portfólio de mais de 200 produtos constituem-se em importantes diferenciais de mercados e contribuíram para transformar a Perdigão no segundo maior complexo agro-industrial do País.

5.2.2 Análise da estrutura de capital da Perdigão

Como já foi dito anteriormente, procurou-se analisar o Balanço Patrimonial da organização em foco, visto que este é o instrumento mor em se tratando da análise da estrutura de capital.

O Balanço Patrimonial da Perdigão S/A referente aos anos de 98/99 se encontra nos quadros a seguir:

QUADRO 6:

BALANÇO PATRIMONIAL DA PERDIGÃO S/A - 1998**DEZEMBRO**

ATIVO	\$\$\$ em milhares	PASSIVO	\$\$\$ em milhares
Ativo Circulante	681831	Passivo Circulante	598702
Disponível e Inv CP	373663	Financiamento CP	466554
Creditos Comerciais CP	119822	Financ Moeda Estrg CP	-
Duplicatas a Receber	119822	Financ Moeda Nacion CP	-
Saques Cambiais Desc	0	Adiant de Contr de Camb	173202
Duplicatas Descontadas	0	Debentures CP	91
Prov Contas Cobr Duvid	0	Fornecedores CP	57504
Titulos a Receber CP	0	Impostos a Pagar CP	23596
A Receber de Control CP	0	Dividendos a Pagar CP	9556
Aplicacoes Financ CP	-	Provisoes CP	30918
Outros Creditos CP	-	A Pagar a Controlad CP	0
Estoques	139453	Outros Passivos CP	10483
Outros Ativos Circulant	48893	Exigivel LP	379473
Realizavel LP	158410	Financiamento LP	293491
Creditos Comerciais LP	-	Financ Moeda Estrg LP	-
A Receber de Control LP	0	Financ Moeda Nacion LP	-
de Coligadas	-	Debentures LP	17942
de Controladas	-	Provisoes LP	-
de Outras Pessoas Ligads	-	A Pagar a Controlad LP	0
Outros Ativos LP	158410	Outros Passivos LP	68040
Permanente	620132	Resultados de Exer Futur	0
Inv em Subsid e Outros	462	Part Acionistas Minorit	0
Inv em Coligadas	-	Patrimonio Liquido	482198
Inv em Subsidiarias	-	Capital Social	415433
Outros Investimentos	-	Reservas de Capital	0
Imobilizado	592397	Reserva de Lucros	66765
Imobiliz antes Deprec	-	Reserva Legal	0
Depreciacao Acumulada	-	Reserva Estatutaria	0
Diferido	27273	Reserva p/ Contingencias	0
Diferido antes Amort	-	Outras Reservas	0
Amortizacao Acumulada	-	Lucros Acumulados	0
ATIVO TOTAL	1460373	PASSIVO TOTAL	1460373

FONTE:

Núcleo de Informações e Suporte à Pesquisa Econômica - NISPE

QUADRO 7:

BALANÇO PATRIMONIAL DA PERDIGÃO S/A - 1999**DEZEMBRO**

ATIVO	\$\$\$ em milhares	PASSIVO	\$\$\$ em milhares
Ativo Circulante	750348	Passivo Circulante	718543
Disponível e Inv CP	343590	Financiamento CP	526896
Creditos Comerciais CP	138935	Financ Moeda Estrg CP	-
Duplicatas a Receber	138935	Financ Moeda Nacion CP	-
Saques Cambiais Desc	-	Adiant de Contr de Camb	223491
Duplicatas Descontadas	-	Debentures CP	208
Prov Contas Cobr Duvid	-	Fornecedores CP	111558
Titulos a Receber CP	-	Impostos a Pagar CP	25559
A Receber de Control CP	-	Dividendos a Pagar CP	5603
Aplicacoes Financ CP	-	Provisoes CP	24606
Outros Creditos CP	-	A Pagar a Controlad CP	0
Estoques	218315	Outros Passivos CP	24113
Outros Ativos Circulant	49508	Exigível LP	616425
Realizavel LP	349239	Financiamento LP	495011
Creditos Comerciais LP	0	Financ Moeda Estrg LP	-
A Receber de Control LP	0	Financ Moeda Nacion LP	-
de Coligadas	0	Debentures LP	41217
de Controladas	0	Provisoes LP	0
de Outras Pessoas Ligads	0	A Pagar a Controlad LP	0
Outros Ativos LP	349239	Outros Passivos LP	80197
Permanente	759044	Resultados de Exer Futur	0
Inv em Subsid e Outros	476	Part Acionistas Minorit	0
Inv em Coligadas	0	Patrimonio Liquido	523663
Inv em Subsidiarias	0	Capital Social	415433
Outros Investimentos	476	Reservas de Capital	18
Imobilizado	726358	Reserva de Lucros	108212
Imobiliz antes Deprec	885116	Reserva Legal	7115
Depreciacao Acumulada	-158758	Reserva Estatutaria	0
Diferido	32210	Reserva p/ Contingencias	0
Diferido antes Amort	38926	Outras Reservas	101097
Amortizacao Acumulada	-6716	Lucros Acumulados	0
ATIVO TOTAL	1858631	PASSIVO TOTAL	1858631

FONTE:

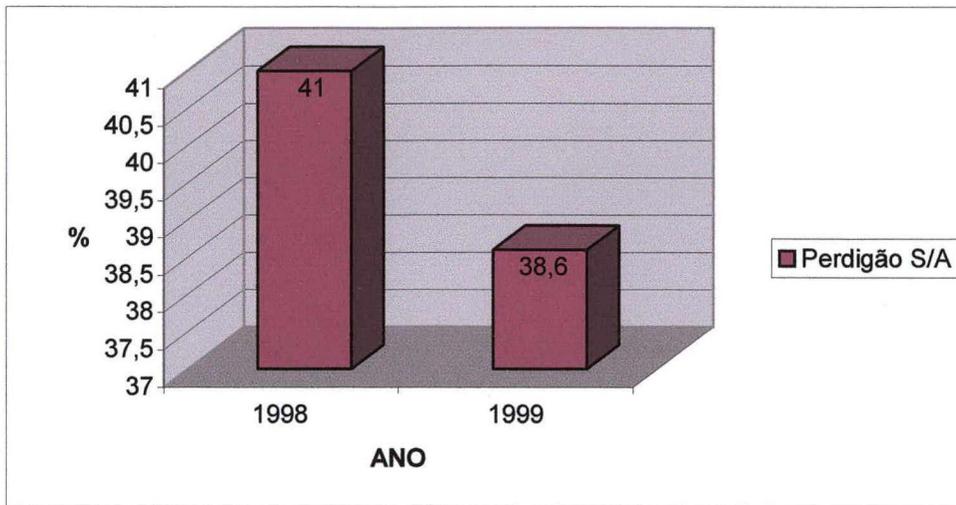
Núcleo de Informações e Suporte à Pesquisa Econômica - NISPE

Continuamos agora com a amostragem dos cálculos obtidos através do Balanço Patrimonial da Perdigão S/A.

Do mesmo modo que foi utilizado para analisar a Sadia S/A também foi utilizado para analisarmos a Perdigão S/A, bem como os cálculos dos índices e quocientes descritos a seguir.

(a) Endividamento:

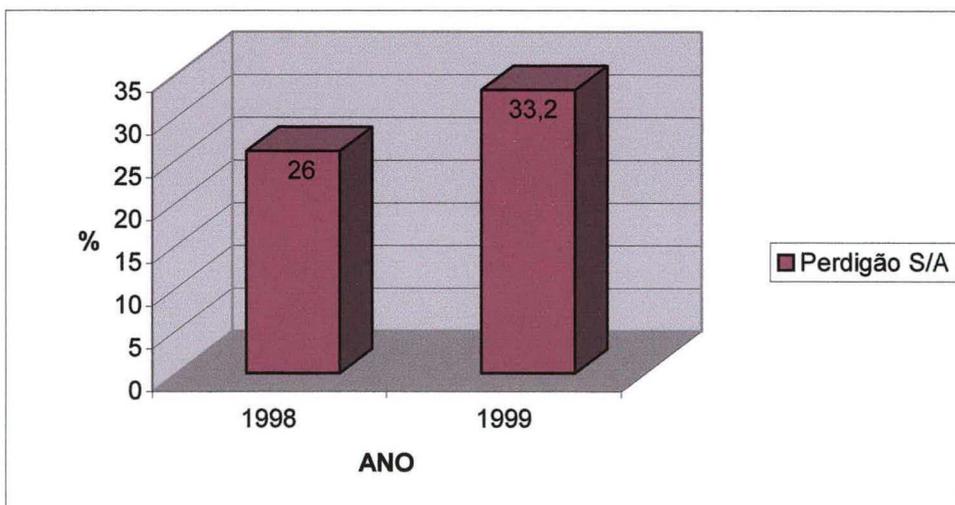
GRÁFICO 7: ENDIVIDAMENTO A CURTO PRAZO DA PERDIGÃO S/A



Fonte: Balanço Patrimonial da Perdigão S/A de 31.12.1998/1999

Como pode ser observado a Perdigão S/A apresentou em 31.12.99 um grau de endividamento a curto prazo no valor de 38,6%, isto indica um pequeno decréscimo de -5,8% no endividamento de curto prazo, representado pelo passivo circulante (PC).

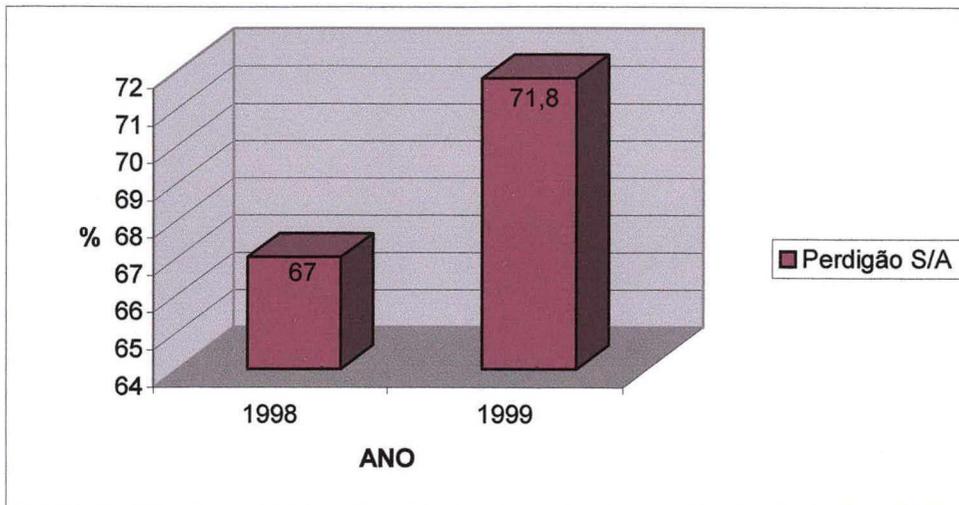
GRÁFICO 8: ENDIVIDAMENTO A LONGO PRAZO DA PERDIGÃO S/A



Fonte: Balanço Patrimonial da Perdigão S/A de 31.12.1998/1999

O endividamento a longo prazo da Perdigão S/A como pode ser observada no gráfico 8, apresentou um aumento que aparentemente não representa muito, mas que calculando a evolução chegou-se a 27,6% de acréscimo no seu PELP em relação a 1998.

GRÁFICO 9: ENDIVIDAMENTO TOTAL DA PERDIGÃO S/A



Fonte: Balanço Patrimonial da Perdigão S/A de 31.12.1998/1999

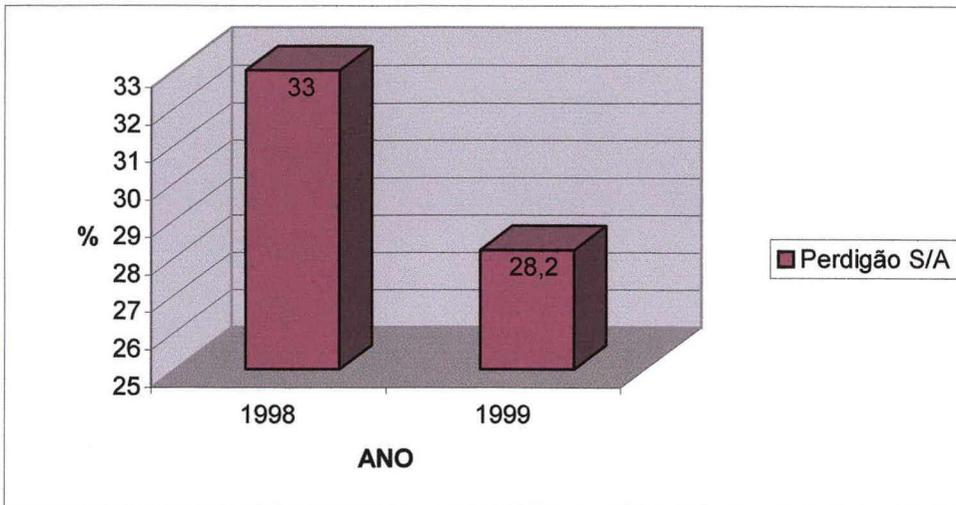
Como podemos notar a Perdigão S/A apresenta um grau de endividamento em 31.12.99 de 71,8% tendo assim um pequeno aumento de 7,2% sobre o seu endividamento em relação ao ano anterior.

O mix entre o endividamento de curto e longo prazo apresenta-se de forma equilibrada no ano de 1999, diferente do que ocorreu em 1998 onde houve uma variação de quase 50%.

(b) Participação do PL:

Analisando o gráfico 10, nota-se que houve uma queda considerada pequena, quanto a participação do capital próprio no financiamento dos ativos, no valor de -14,5% do ano de 1998 para 1999. Este fato está diretamente relacionado com o também pequeno incremento de capitais de terceiros (endividamento) no ano de 1999. Interessante notar que a soma do índice de endividamento total com o índice de participação do PL, chega-se a um total de 100%, que equivale a estrutura financeira (PC+PELP+PL) da Perdigão S/A.

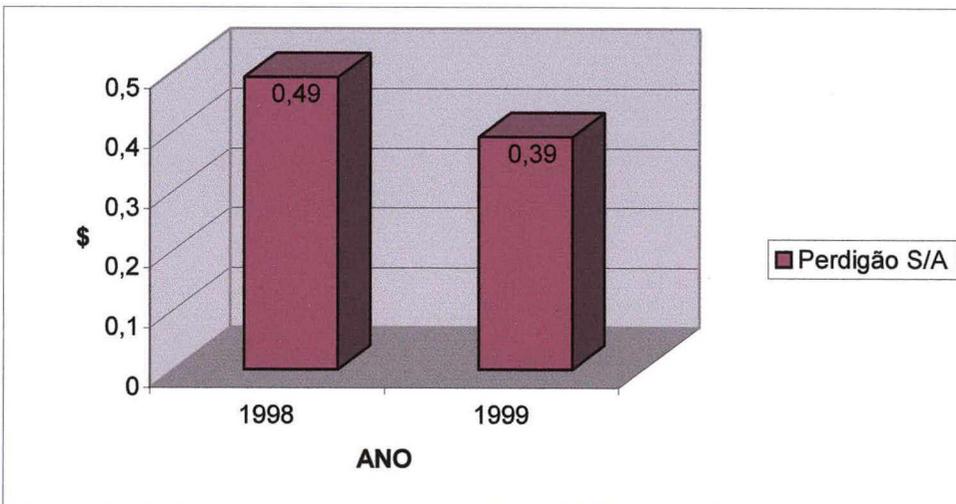
GRÁFICO 10: PARTICIPAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA PERDIGÃO S/A



Fonte: Balanço Patrimonial da Perdigão S/A de 31.12.1998/1999

(c) Garantia de Cap. Terc.:

GRÁFICO 11: GARANTIA DE CAPITAIS DE TERCEIROS DA PERDIGÃO S/A

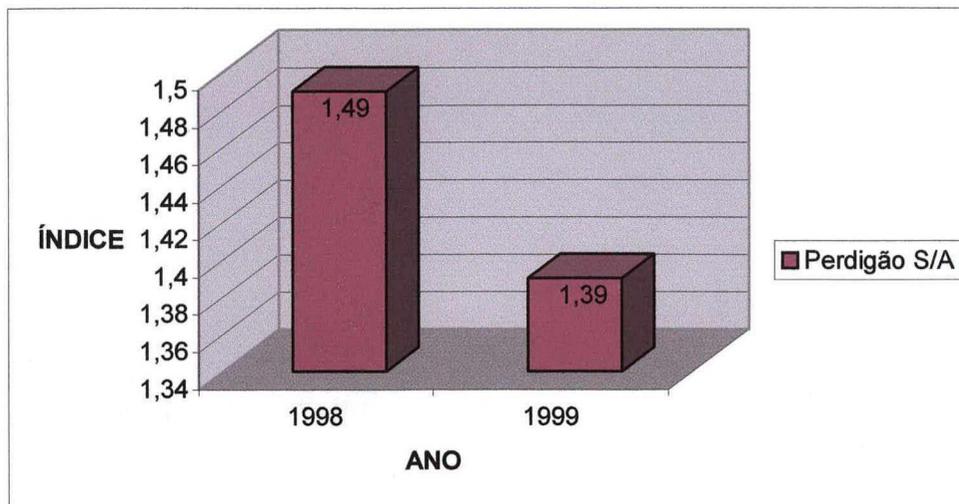


Fonte: Balanço Patrimonial da Perdigão S/A de 31.12.1998/1999

A Perdigão S/A sofreu de 1998 para 1999 uma queda de $-20,4\%$. Isto quer dizer que, em quanto no ano de 1998 a empresa apresentava R\$ 0,49 (quarenta e nove centavos) de capital próprio para cada R\$ 1,00 (um real) de dívida, agora ela apresenta apenas R\$ 0,35 (trinta e nove centavos) de capital próprio para cada R\$ 1,00 (um real) de dívida.

(d) Solvência:

GRÁFICO 12: SOLVÊNCIA GERAL DA PERDIGÃO S/A



Fonte: Balanço Patrimonial da Perdigão S/A de 31.12.1998/1999

A solvência geral da Perdigão S/A apresentou uma pequena queda de $-6,7\%$ pois de 1,49 apresentado em 1998 caiu para 1,39 no ano de 1999.

Os resultados obtidos tanto em 1998 quanto em 1999 indicam que a empresa apresentou bens e direitos em valor contábil suficientes para cobertura de todas as exigibilidades de curto e longo prazo.

5.3 A empresa Chapecó S/A

Conforme informações obtidas via *e-mail* com a Sra. Tânea, responsável pelo setor de relação com investidores da Chapecó S/A, os principais acontecimentos e fatos que marcaram a história da organização, serão apresentados a seguir no item 5.3.1, bem como as análises sobre os índices e quocientes obtidos através dos cálculos, descritos no item 5.3.2.

5.3.1 Histórico

O surgimento da Chapecó ocorreu em outubro de 1952, quando foi constituída a S.A. Indústria e Comércio Chapecó, atual controladora do grupo, na cidade de Chapecó (SC).

A Empresa iniciou suas atividades industriais no setor de suínos, atuando no abate, frigorificação e processamento de suínos.

Consolidada sua posição no segmento de suínos, a S.A. Indústria e Comércio Chapecó partiu para a diversificação de suas atividades, implantando em 1974, a Chapecó Avícola S.A., na cidade de Xaxim (SC), com o objetivo de atuar no segmento de aves.

Em 1979, ocorreu a abertura do capital social da Companhia, passando suas ações a serem negociadas nas Bolsas de Valores do País, com destaque na Bolsa de Valores de São Paulo.

No mesmo ano, ampliou sua produção de derivados de suínos, com a instalação de uma nova unidade industrial na cidade de São Carlos (SC).

A abertura do Capital Social da Chapecó Avícola S.A. ocorreu em fevereiro de 1986, passando suas ações a serem negociadas nas Bolsas de Valores do País.

Em novembro de 1989 foi adquirido o controle acionário do Frigorífico Amparo Ltda, localizado em Monte Alegre do Sul (SP) com atividade voltada para o processamento de aves.

Em dezembro de 1992, sua controlada, Chapecó Companhia Industrial de Alimentos instalou uma subsidiária em Buenos Aires, Argentina, com a denominação social de Distribuidora Sudamericana Chapecó S.A.. Esta empresa é integrada por escritórios, equipe de vendas local e estrutura de estocagem e, tem por objetivo, incrementar as vendas de produtos de aves e suínos para o Cone Sul. Em Assembléia realizada em dezembro/93, alterou-se a denominação social para Chapecó Argentina S.A. Industrial Y Comercial.

Em junho/94 a CVM - Comissão de Valores Mobiliários aprovou o cancelamento de registro de companhia aberta da Chapecó Companhia Industrial de Alimentos, deixando suas ações de serem negociadas nas bolsas de valores.

Em 31.07.95, foi constituída a Chapecó Trading S.A., como subsidiária integral da S.A. Indústria e Comércio Chapecó. Esta nova Empresa, com sede em São Paulo, tem por objetivo a prestação de serviços na importação e exportação de produtos da Chapecó e de terceiros.

Em dezembro de 1995, foi adquirido um complexo industrial de aves pertencente à Diplomata Agroindustrial S.A., sediado em Cascavel - PR, iniciando suas atividades em janeiro/96.

Foi concedida em agosto de 1996 a Certificação ISO 9002 para a Unidade de Melhoramento Genético de Suínos de Ponte Serrada - SC, sendo a primeira das Américas do seu gênero a obter o reconhecimento internacional.

Em 11 de Março de 1997, foi assinado o “Acordo de Credores e Outros Pactos”, da Companhia e suas controladas, entre o BNDES, Banco do Brasil S.A., Banco Bozano, Simonsen S.A. e BNDESPAR, concordando em manter as linhas de créditos existentes para a sociedade, alongando o seu prazo para 5 anos e reduzindo a taxa de juros para variação cambial, acrescida da taxa libor + spread de 4% a.a..

Em 31.07.97, a Chapecó Trading S.A. foi extinta, sendo seu acervo transferido para S.A. Indústria e Comércio Chapecó.

A Chapecó Empreendimentos Ltda teve suas filiais extintas e suas atividades suspensas em 31.08.97, sendo suas instalações locadas para a empresa Expresso Chapecoense Ltda.

No dia 06.10.98, o Poder Judiciário, deferiu o pedido de Concordata Preventiva solicitado pela Chapecó. A Companhia se compromete a pagar, com correção monetária e juros a serem determinados pela justiça, a totalidade da dívida em duas parcelas, sendo a primeira correspondente a 40% da dívida no prazo de 12 (doze) meses os 60% restantes no prazo de 24 (vinte e quatro) meses.

Em 15 de março de 1999, a Unidade de Aves Cascavel, voltou a produzir, firmando Contrato com terceiros para realizar serviços de industrialização de produtos.

A Chapecó Companhia Industrial de Alimentos, em 14 de abril de 1999, vendeu a totalidade de sua participação acionária na Chapecó Argentina S.A. Industrial Y Comercial.

Em 1º de novembro de 1999, conforme Fato Relevante divulgado na imprensa, a Alimbras S/A, sociedade brasileira pertencente ao grupo argentino Macri, adquiriu o controle acionário da S/A Indústria e Comércio Chapecó. A aquisição do controle da Chapecó por Alimbras, insere-se em um longo processo de reestruturação e reorganização da dívida financeira da Chapecó, cuja negociação junto às Instituições credoras foi levada a efeito por Alimbras com a colaboração do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES. Com o ingresso da Alimbras o valor da dívida financeira de US\$ 285,4 milhões, passou a ser de US\$ 147,48 milhões. A diferença remanescente entre a dívida financeira e a dívida total assumida, será objeto de capitalização pelos credores na Chapecó.

5.3.2 Análise da estrutura de capital da Chapecó

Da mesma forma que foi analisado as outras empresas, procurou-se analisar a estrutura de capital da organização em foco, através de seu Balanço Patrimonial.

O Balanço Patrimonial da Chapecó S/A referente aos anos de 98/99 se encontram nos quadros a seguir:

QUADRO 8: BALANÇO PATRIMONIAL DA CHAPECÓ S/A - 1998

DEZEMBRO

ATIVO	\$\$\$ em milhares	PASSIVO	\$\$\$ em milhares
Ativo Circulante	31449	Passivo Circulante	394439
Disponível e Inv CP	2320	Financiamento CP	212625
Creditos Comerciais CP	9217	Financ Moeda Estrg CP	-
Duplicatas a Receber	9217	Financ Moeda Nacion CP	-
Saques Cambiais Desc	-	Adiant de Contr de Camb	-
Duplicatas Descontadas	-	Debentures CP	37958
Prov Contas Cobr Duvid	-	Fornecedores CP	33083
Titulos a Receber CP	0	Impostos a Pagar CP	63108
A Receber de Control CP	0	Dividendos a Pagar CP	0
Aplicacoes Financ CP	0	Provisoes CP	36060
Outros Creditos CP	0	A Pagar a Controlad CP	0
Estoques	16103	Outros Passivos CP	11605
Outros Ativos Circulant	3809	Exigível LP	131025
Realizavel LP	149283	Financiamento LP	46677
Creditos Comerciais LP	0	Financ Moeda Estrg LP	-
A Receber de Control LP	0	Financ Moeda Nacion LP	-
de Coligadas	0	Debentures LP	63973
de Controladas	0	Provisoes LP	0
de Outras Pessoas Ligads	0	A Pagar a Controlad LP	0
Outros Ativos LP	149283	Outros Passivos LP	20375
Permanente	181664	Resultados de Exer Futur	0
Inv em Subsid e Outros	425	Part Acionistas Minorit	1167
Inv em Coligadas	0	Patrimonio Liquido	-164235
Inv em Subsidiarias	0	Capital Social	56255
Outros Investimentos	425	Reservas de Capital	44
Imobilizado	177192	Reservas de Reavaliacao	33598
Imobiliz antes Deprec	-	Ativos Proprios	20956
Depreciacao Acumulada	-	Ativos de Contr/Colig	12642
Diferido	4047	Reserva Legal	0
Diferido antes Amort	-	Reserva Estatutaria	0
Amortizacao Acumulada	-	Prejuízos Acumulados	-254132
ATIVO TOTAL	362396	PASSIVO TOTAL	362396

FONTE:

Núcleo de Informações e Suporte à Pesquisa Econômica - NISPE

QUADRO 9:

BALANÇO PATRIMONIAL DA CHAPECÓ S/A - 1999

DEZEMBRO

ATIVO	\$\$\$ em milhares	PASSIVO	\$\$\$ em milhares
Ativo Circulante	333404	Passivo Circulante	226801
Disponível e Inv CP	270393	Financiamento CP	2836
Creditos Comerciais CP	13819	Financ Moeda Estrg CP	-
Duplicatas a Receber	13819	Financ Moeda Nacion CP	-
Saques Cambiais Desc	-	Adiant de Contr de Camb	-
Duplicatas Descontadas	-	Debentures CP	2248
Prov Contas Cobr Duvid	-	Fornecedores CP	43395
Titulos a Receber CP	0	Impostos a Pagar CP	84362
A Receber de Control CP	0	Dividendos a Pagar CP	0
Aplicacoes Financ CP	0	Provisoes CP	85070
Outros Creditos CP	0	A Pagar a Controlad CP	0
Estoques	26827	Outros Passivos CP	8890
Outros Ativos Circulant	22365	Exigível LP	492351
Realizavel LP	178294	Financiamento LP	233631
Creditos Comerciais LP	0	Financ Moeda Estrg LP	-
A Receber de Control LP	0	Financ Moeda Nacion LP	-
de Coligadas	0	Debentures LP	190268
de Controladas	0	Provisoes LP	0
de Outras Pessoas Ligads	0	A Pagar a Controlad LP	0
Outros Ativos LP	178294	Outros Passivos LP	68452
Permanente	284230	Resultados de Exer Futur	0
Inv em Subsid e Outros	172	Part Acionistas Minorit	0
Inv em Coligadas	0	Patrimonio Liquido	76776
Inv em Subsidiarias	0	Capital Social	258467
Outros Investimentos	172	Reservas de Capital	44
Imobilizado	284058	Reservas de Reavaliacao	121944
Imobiliz antes Deprec	-	Ativos Proprios	8213
Depreciacao Acumulada	-	Ativos de Contr/Colig	113731
Diferido	0	Reserva Legal	0
Diferido antes Amort	0	Reserva Estatutaria	0
Amortizacao Acumulada	0	Prejuízos Acumulados	-303679
ATIVO TOTAL	795928	PASSIVO TOTAL	795928

FONTE:

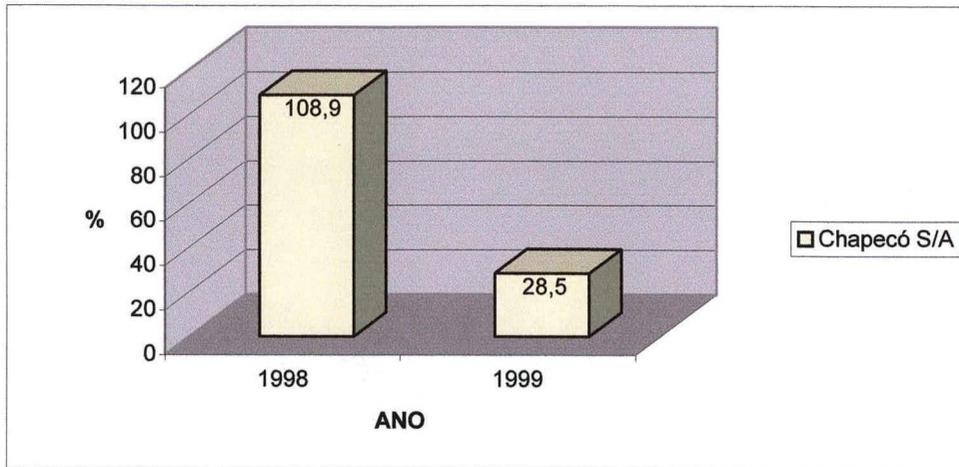
Núcleo de Informações e Suporte à Pesquisa Econômica - NISPE

Continuamos agora com a amostragem dos dos cálculos obtidos bem como suas análises.

Seguindo o mesmo raciocínio das empresas anteriores, continuaremos nesta etapa a amostragem dos índices e quocientes da Chapecó S/A.

(a) Endividamento:

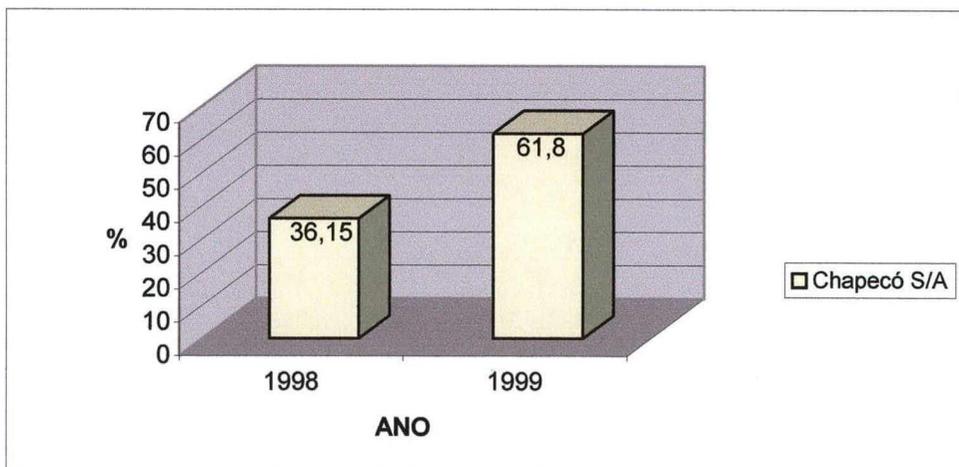
GRÁFICO 13: ENDIVIDAMENTO A CURTO PRAZO DA CHAPECÓ S/A



Fonte: Balanço Patrimonial da Chapecó S/A de 31.12.1998/1999

Como pode ser observado a Chapecó S/A apresentou em 31.12.99 uma expressiva queda no seu endividamento a curto prazo, tendo como resultado desta evolução o valor de $-73,8\%$. O valor referente a 1998 mostra-se de maneira desproporcional em face de a empresa captar financiamento de curto prazo, provavelmente em face de seu capital de giro.

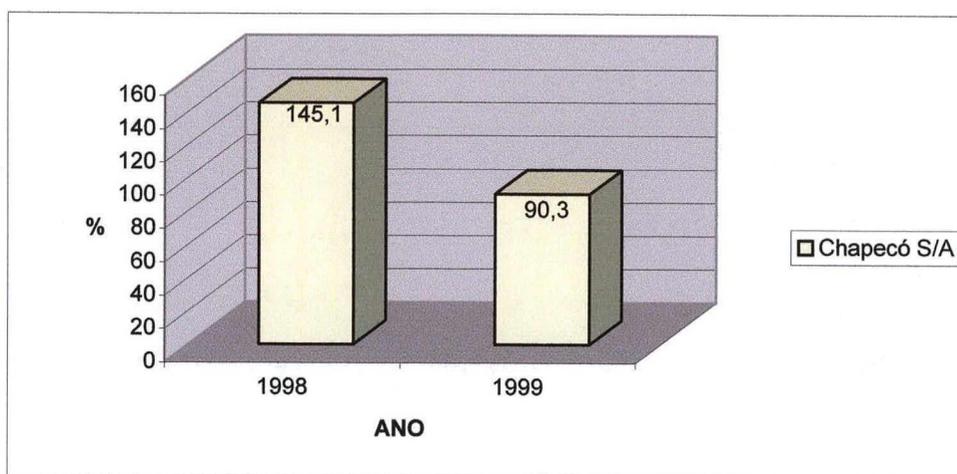
GRÁFICO 14: ENDIVIDAMENTO A LONGO PRAZO DA CHAPECÓ S/A



Fonte: Balanço Patrimonial da Chapecó S/A de 31.12.1998/1999

Na mesma proporção que houve grande diminuição nas contas referidas ao passivo circulante do ano de 1998 para 1999, aconteceu também expressivo incremento no endividamento de longo prazo no valor de 70,9%. A Chapecó S/A apresenta em 1999 um valor um pouco acima da média, com o grande valor de 61,8%.

GRÁFICO 15: ENDIVIDAMENTO TOTAL DA CHAPECÓ S/A



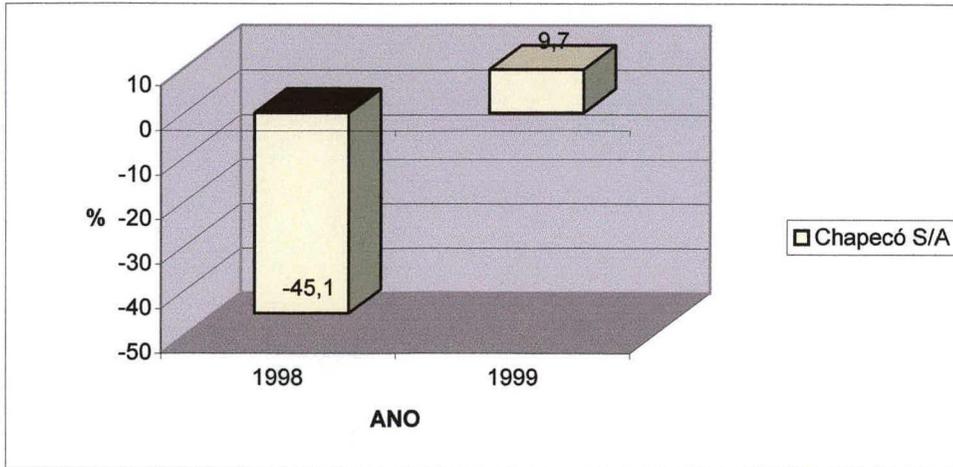
Fonte: Balanço Patrimonial da Chapecó S/A de 31.12.1998/1999

Vê-se que a Chapecó S/A apresentou um grau de endividamento em 31.12.99 de 90,3% ainda fora da média das outras duas empresas analisadas, mesmo assim, a empresa apresentou uma queda de -37,8%.

O fato de a empresa apresentar este alto grau de endividamento, principalmente no ano de 1998 é devido a solicitação de Concordata Preventiva feita pela própria Chapecó S/A no ano de 1997, onde comprometeu-se com o Poder Judiciário em saldar 40% das suas dívidas nos 12 (doze) meses seguintes e os outros 60% nos outros 24 (vinte e quatro) meses.

A razão para aquele expressivo valor de 145,1% no ano de 1998 é devido ao fato de a empresa apresentar um alto grau de financiamento de curto prazo no corrente ano, provavelmente para atender ao acordo feito em 1997 quando da solicitação de Concordata Preventiva.

(b) Participação do PL:

GRÁFICO 16: PARTICIPAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DA CHAPECÓ S/A

Fonte: Balanço Patrimonial da Chapecó S/A de 31.12.1998/1999

O fato de a Chapecó S/A apresentar sua participação de capital próprio de forma negativa no ano de 1998 é devido ao acontecimento de que neste mesmo ano a empresa apresentou um alto valor de prejuízos acumulados em seu PL, fazendo que o mesmo se tornasse negativo.

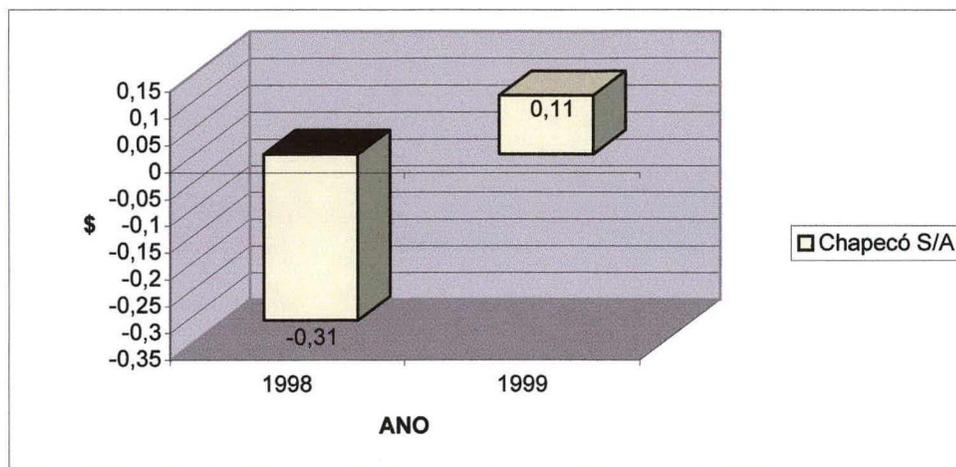
Como no ano de 1999 a Chapecó S/A integralizou a seu capital social um valor razoavelmente grande, foi o suficiente para cobrir os prejuízos acumulados decorrentes do ano anterior e de 1999, tornando assim o seu patrimônio líquido positivo.

Pode-se de fato notar que, apenas 9,7% da estrutura financeira da empresa é composta por capitais próprios, mostrando assim um alto índice do uso de capitais de terceiros na organização em foco.

(c) Garantia de Cap. Terc.:

A Chapecó S/A devido ao grande baque que sofreu desde 1997 com o pedido de Concordata Preventiva, não apresenta valores da mesma proporção que de seus concorrentes apresentaram no mesmo período. Esta foi a razão de seus valores estarem pouco expressivos, principalmente no ano de 1998 onde seus ativos não cobriam as dívidas que a organização apresentava em sus exigibilidades.

GRÁFICO 17: GARANTIA DE CAPITAIS DE TERCEIROS DA CHAPECÓ S/A



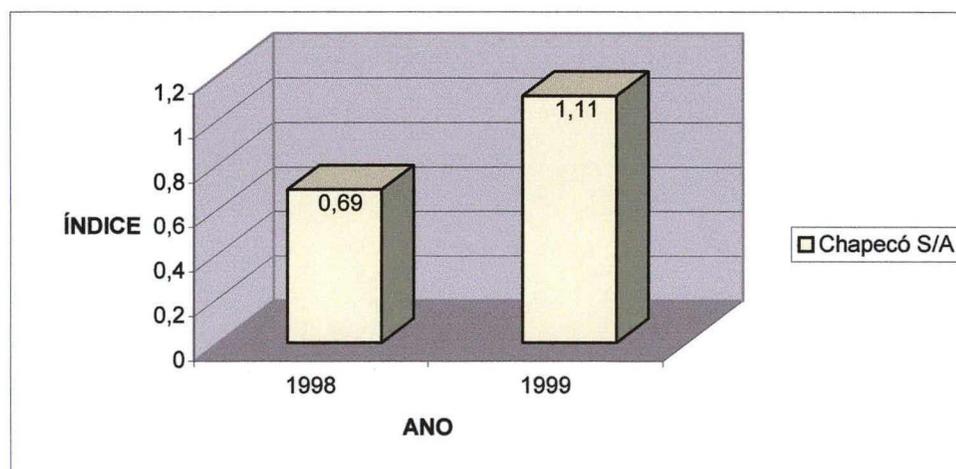
Fonte: Balanço Patrimonial da Chapecó S/A de 31.12.1998/1999

No caso de 1999 a Chapecó S/A apresentava apenas R\$ 0,11 (onze centavos) de capital próprio para cada R\$ 1,00 (um real) de dívida, mas uma vez refletindo o alto índice de endividamento já comentado anteriormente.

(d) Solvência:

A solvência geral da Chapecó S/A como pode ser vista no gráfico 18, apresentou um grande aumento de 60,86% pois de 0,69 apresentado em 1998 aumentou para 1,11 no ano de 1999.

GRÁFICO 18: SOLVÊNCIA GERAL DA CHAPECÓ S/A



Fonte: Balanço Patrimonial da Chapecó S/A de 31.12.1998/1999

Isto mostra que, como vimos anteriormente, no ano de 1998 a Chapecó S/A estava operando com passivo a descoberto, isto é, pois seu ativo a valor contábil não era suficiente para satisfazer as obrigações assumidas com terceiros.

No ano de 1999 a empresa deu uma virada onde neste ano os seus bens e direitos passaram a cobrir todas as exigibilidades de curto e longo prazo, pois seu índice pulou de 0,69 para 1,11.

5.4 Análise comparativa final

Nos tópicos 5.1.1; 5.2.1 e 5.3.1 tivemos a oportunidade de verificar todos os quocientes referentes a análise da estrutura de capital, de forma separada para cada empresa estudada.

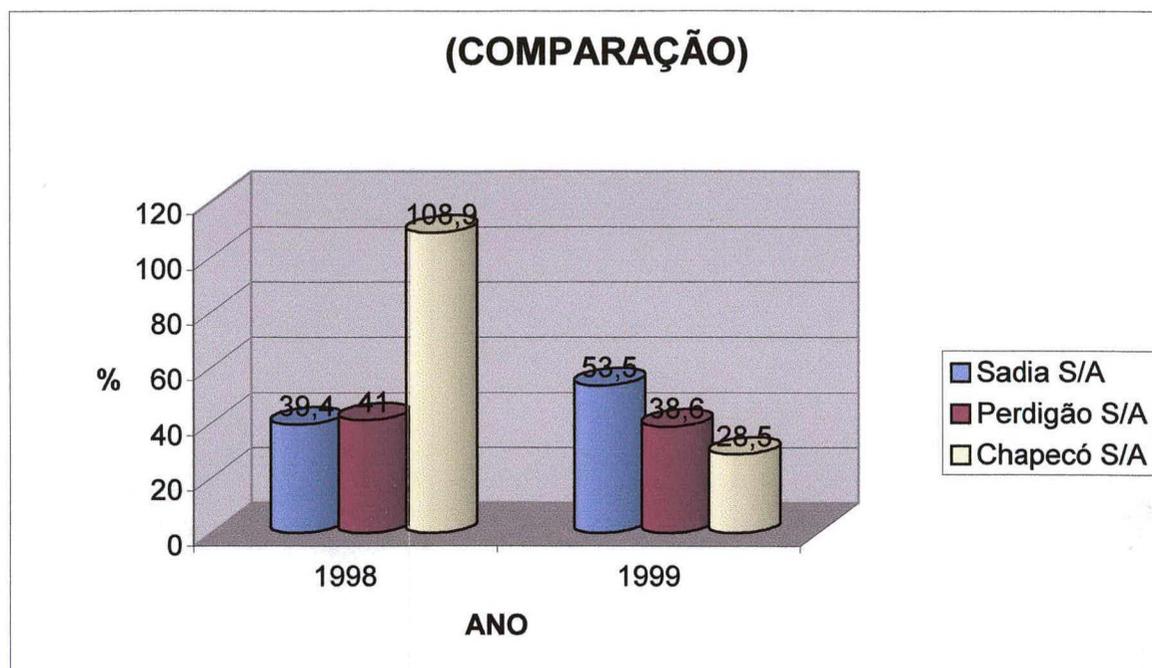
Neste momento iremos fazer uma análise comparativa final das três empresas até aqui estudadas, de modo que possamos entender o comportamento das empresas de uma forma mais abrangente e conjunta.

5.4.1. Endividamento a curto prazo

Observado o gráfico 19 nota-se que no ano de 1998 as empresas em tela mantiveram um certo padrão de endividamento a curto prazo, com exceção da Chapecó S/A que através do grande aumento do financiamento a curto prazo em seu PC tornou seu valor extremamente desproporcional. Como já foi explicado anteriormente no item específico da Chapecó S/A, a razão para este grande aumento em seu financiamento de curto prazo foi para saldar as dívidas do acordo feito quando do pedido de concordata preventiva em 1997 onde comprometeu-se em pagar 40% no ano de 1998.

Quanto ao ano de 1999 o endividamento a curto prazo da Sadia S/A apresentou um pequeno aumento; fazendo uma comparação das três empresas vemos que a Chapecó S/A apresentou o menor índice de endividamento a curto prazo, seguidos da Perdigão S/A e por último a Sadia S/A.

Interessante notar que as posições se inverteram do ano de 1998 para 1999 quanto aos índices de endividamento a curto prazo.

GRÁFICO 19: **ENDIVIDAMENTO A CURTO PRAZO DAS EMPRESAS**

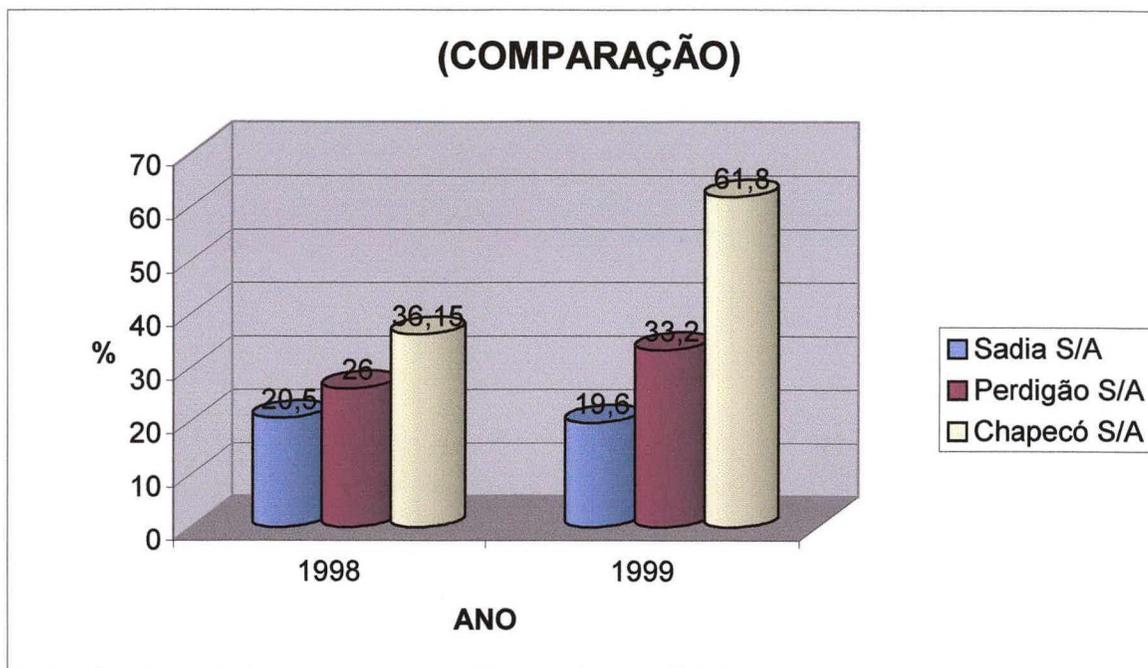
Fonte: Balanço Patrimonial da Sadia S/A; Perdigão S/A; Chapecó S/A de 31.12.1998/1999

5.4.2. Endividamento a longo prazo

Com exceção da Sadia S/A que apresentou uma pequeníssima queda em sua evolução de 1998 para 1999, as demais empresas apresentaram aumento em seu endividamento de longo prazo. Principalmente a Chapecó S/A que em 1999 e 2000 comprometeu-se em saldar os 60% restantes de sua dívida assinaladas no pedido de concordata preventiva em 1997.

Nota-se que os comportamentos dos indicadores de endividamento de curto e longo prazo estão inter-relacionados, quando diminuiu o endividamento de curto prazo num dado ano de uma dada empresa, aumentou o endividamento de longo prazo de tal empresa, e vice versa.

Com base nos balanços patrimoniais, pode-se afirmar que a principal conta do PELP responsável por tais aumentos foi o financiamento a longo prazo, mais em alguns casos como a Perdigão S/A e Chapecó S/A especificamente, as debêntures de longo prazo mostraram-se também um importante fator para o aumento do endividamento a longo prazo.

GRÁFICO 20: *ENDIVIDAMENTO A LONGO PRAZO DAS EMPRESAS*

Fonte: Balanço Patrimonial da Sadia S/A; Perdigão S/A; Chapecó S/A de 31.12.1998/1999

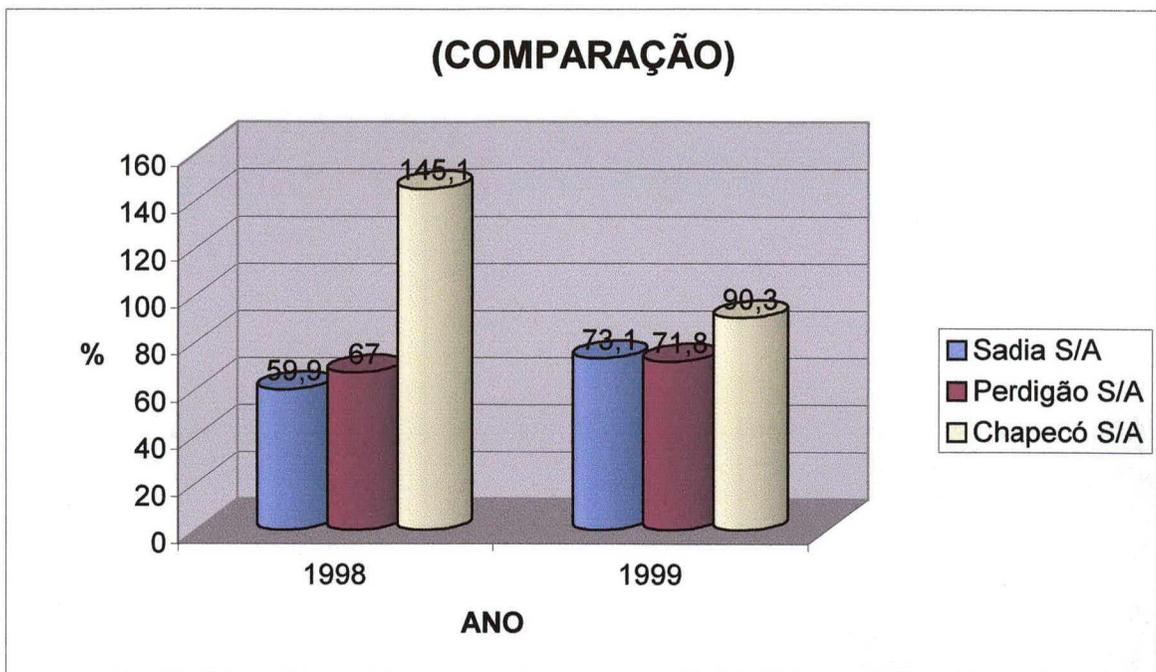
5.4.3. Endividamento total

Como podemos ver no gráfico a seguir, tanto a Sadia S/A como a Perdigão S/A apresentaram um aumento em seu endividamento total. Estas duas, principalmente a Sadia S/A aumentaram seus endividamentos assim como o volume de empréstimos à indústria entre 1998 e 1999 como pode ser visto no (Anexo 1).

A Chapecó S/A como já vimos apresenta-se com esta distorção pois nesta fase estava vindo de um processo de concordata preventiva solicitado pela própria empresa.

Fazendo uma verificação no ano de 1999 conclui-se que o nível de endividamento destas empresas do setor de alimentos são bastante altos, atingindo uma média de quase 80% de endividamento, isto é, proventos vindos de capitais de terceiros.

GRÁFICO 21: ENDIVIDAMENTO TOTAL DAS EMPRESAS



Fonte: Balanço Patrimonial da Sadia S/A; Perdigão S/A; Chapecó S/A de 31.12.1998/1999

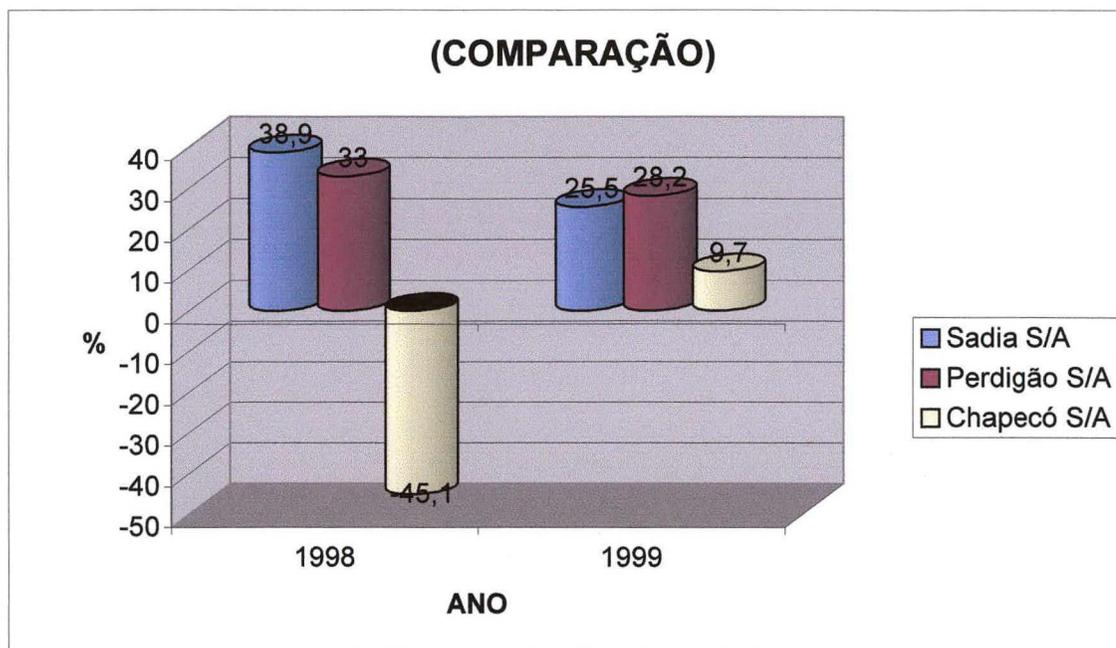
5.4.4. Participação do patrimônio líquido

Veremos no gráfico 22 que não é muito boa a situação das empresas em tela, não só pela evolução de 1998 para 1999, mas também pelos baixos valores obtidos.

Todas as empresas analisadas com exceção da Chapecó S/A apresentaram queda quanto a participação de capitais próprios no financiamento de seus ativos do ano de 1998 para 1999.

Estas observações estão diretamente ligadas ao item anterior, pois neste mesmo período estas empresas tiveram um aumento em seu endividamento mostrando assim um relacionamento direto. Estas diminuições não são muito saudáveis para as empresas pois como veremos mais tarde, esta diminuição de seu patrimônio líquido reflete em outros índices, fazendo até que a organização perca credibilidade, fazendo as vezes que futuros investidores possam categorizar estas empresas como de maior risco financeiro.

GRÁFICO 22: PARTICIPAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DAS EMPRESAS



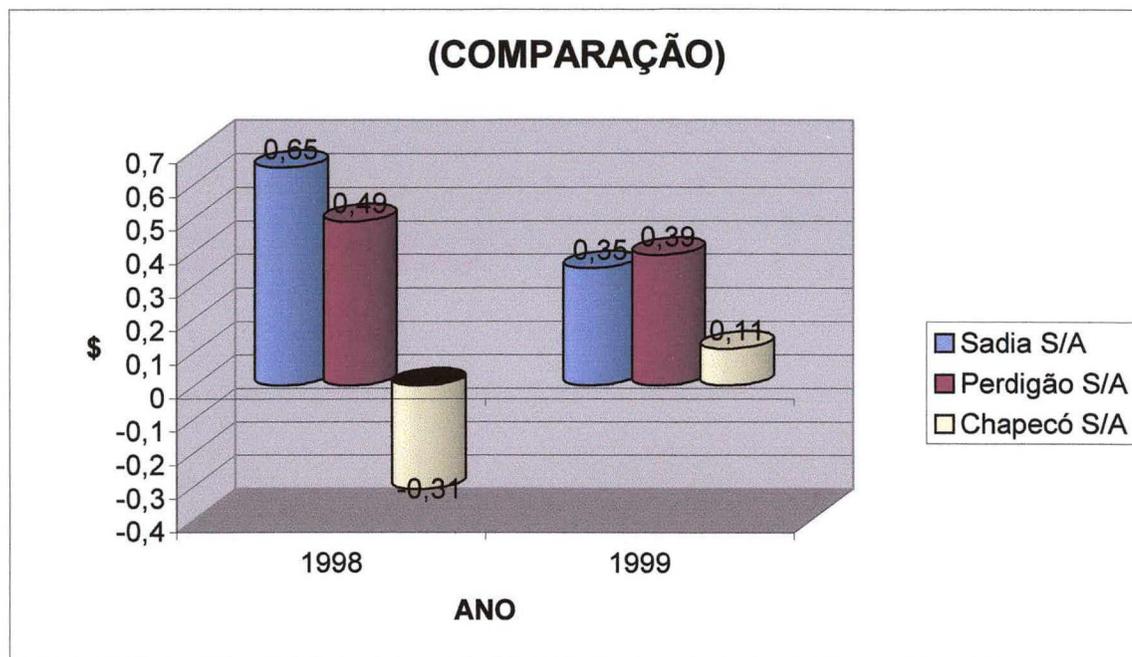
Fonte: Balanço Patrimonial da Sadia S/A; Perdigão S/A; Chapecó S/A de 31.12.1998/1999

Quanto a Chapecó S/A, ela não se recuperou daqueles grandes prejuízos acumulados em que ela vinha acarretando de anos anteriores, mas ao integralizar ao seu capital social um expressivo valor, fez que seu patrimônio líquido se tornasse positivo. Com a virada no ano de 1999, espera-se que ela continue a crescer mas diminuindo a participação de capitais de terceiros e que aumente um pouco mais a atuação de capitais próprios no financiamento de seus ativos, que alias foi ainda muito baixo no ano de 1999.

5.4.5. Garantia de capitais de terceiros

Relembrando o que foi falado na teoria, mais especificamente no item 3.5.4, esse índice nos revela o grau ou margem de segurança dos financiamentos aplicados na empresa.

Conforme foi falado no item anterior, aquela diminuição da participação de capitais próprios na empresa, teve consequência direta na garantia de capitais de terceiros, como pode ser vista no gráfico a seguir:

GRÁFICO 23: **GARANTIA DE CAPITAIS DE TERCEIROS DAS EMPRESAS**

Fonte: Balanço Patrimonial da Sadia S/A; Perdigão S/A; Chapecó S/A de 31.12.1998/1999

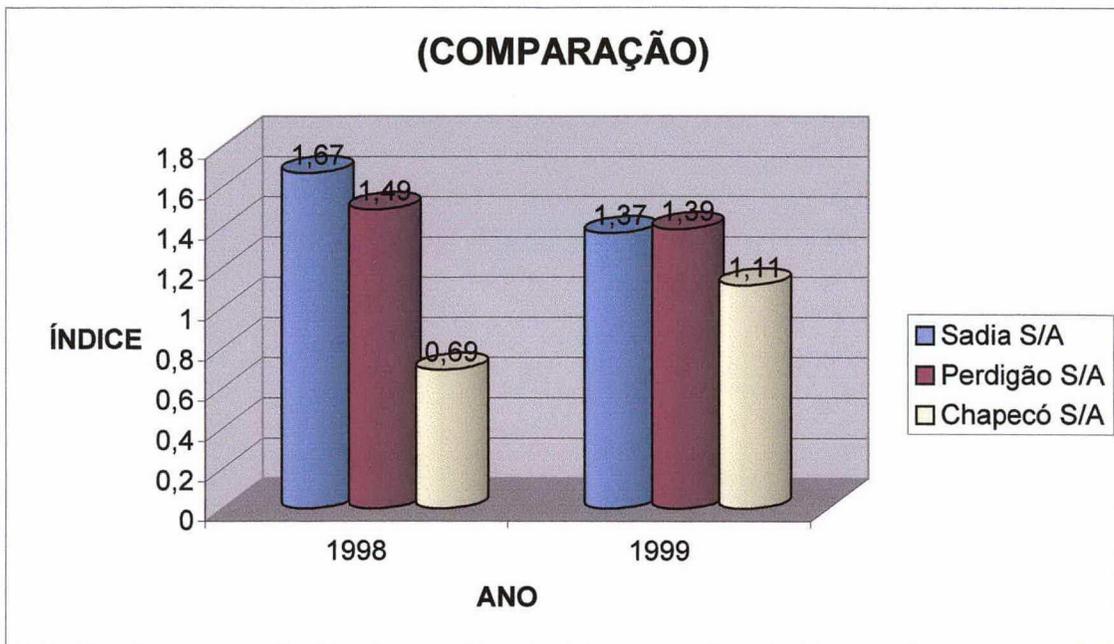
Notamos que tanto a Sadia S/A como a Perdigão S/A, sofreram fortes quedas em seu valores, representando quase -35% do ano de 1998 para 1999. A Chapecó S/A apesar de estar se recuperando precisa aumentar um pouco mais este índice, pois está muito baixo. Ela possui apenas R\$ 0,11 (onze centavos) de capital próprio para cada R\$ 1,00 (um real) de dívida, mas uma vez refletindo o alto índice de endividamento e também da baixa participação de capitais próprios, já comentado anteriormente.

5.4.6. Solvência geral

Faremos agora a amostragem da avaliação da capacidade financeira a longo prazo das empresas em foco, no sentido de satisfazerem as obrigações assumidas perante terceiros, exigíveis a qualquer prazo.

Veremos no gráfico comparativo a seguir que não houve grandes mudanças no índice de solvência geral das empresas analisadas, com exceção da Chapecó S/A que no ano de 1998 estava operando no que chamamos de passivo a descoberto, pois seu ativo, a valor contábil, não era suficiente para cobertura de todas as exigibilidades de curto e longo prazo.

GRÁFICO 24:

SOLVÊNCIA GERAL DAS EMPRESAS

Fonte: Balanço Patrimonial da Sadia S/A; Perdigão S/A; Chapecó S/A de 31.12.1998/1999

Como pode ser notado no ano de 1999, a totalidade das empresas analisadas, sem exceção, apresentaram índices de solvência maiores que um, mostrando assim que as empresas possuíam bens e direitos suficientes para cobrirem todas as suas exigibilidades.

5.5. Análise dos resultados

Conforme os resultados obtidos no item anterior, pôde-se analisar e obter os seguintes resultados:

- Sensível aumento no endividamento de longo prazo do ano de 1998 para 1999 por parte da Perdigão S/A e principalmente da Chapecó S/A, em função de aumentos no financiamento LP e nas debêntures LP.
- Elevado grau de endividamento total das empresas analisadas, perfazendo uma média de 80% em 1999, mostrando assim um grande nível de capitais de terceiros.
- Em decorrência do aumento do uso de capitais de terceiros de 1998 para 1999, pôde-se ver que tanto a Sadia S/A como a Perdigão S/A mostraram diminuição no uso de capitais próprios para o financiamento de seus

ativos; a Chapecó S/A pôde reverter o quadro por causa do grande volume de integralização de capital registrado no ano de 1999.

- Em decorrência dos fatores observados nos itens anteriores, é óbvio que a garantia de capitais de terceiros iria diminuir, pois o volume de capitais de terceiros aumentou em face da diminuição do volume de capitais próprios.
- Quanto a capacidade financeira de longo prazo pôde-se verificar que apesar da diminuição de 1998 para 1999, todas as empresas apresentaram bens e direitos suficientes para cobrir suas exigibilidades em 1999.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste item, as considerações finais deste estudo serão apresentadas, a seguir, em duas partes: conclusão e recomendações.

6.1. Conclusão

A finalidade deste trabalho foi fazer uma análise sobre a estrutura de capital das três principais empresas do setor de alimentos de Santa Catarina, sendo escolhidas a Sadia S/A, a Perdigão S/A e a Chapecó S/A, sendo elas as detentoras da maior fatia do mercado de alimentos.

A estrutura de capital das empresas, ou seja, a relação entre capital próprio e capital de terceiros, constitui-se, talvez, num dos tópicos que mais tem gerado controvérsias na administração financeira. Muitos estudos, empíricos e teóricos, buscaram definir um modelo que apontasse a estrutura ótima de capital para as empresas. Todos os esforços empreendidos neste sentido, no entanto, não chegaram a conclusões definitivas acerca do tema.

Neste estudo pôde-se tirar algumas conclusões:

A pesquisa realizada na Sadia S/A, Perdigão S/A e Chapecó S/A trouxe informações reais de como a estrutura financeira, e mais especificamente ainda, de como a estrutura de capital destas empresas estão representadas em relação aos índices e quocientes calculados nesta pesquisa, a partir dos balanços patrimoniais de tais empresas, bem como a evolução de 1998 a 1999 destes valores.

Verificou-se, também, o alto grau de endividamento destas empresas inseridas no setor de alimentos, mostrando assim, um alto uso do capitais de terceiros e um baixíssimo uso de capitais próprios para o financiamento de seus ativos.

Uma conclusão importante é que neste trabalho pôde-se verificar o relacionamento direto que cada índice ou quociente tem, um com o outro.

Uma realidade encontrada ao se fazer este trabalho, foi a dificuldade em que os próprios autores têm, em expor este tema tão específico que está em volto de teorias contraditórias, principalmente quando se fala em estrutura ótima de capital.

6.2. Recomendações

Tendo como diretrizes as informações e análises feitas da estrutura de capital das empresas estudadas, advindas do balanço patrimonial bem como de bibliografias específicas da área de finanças, recomenda-se que esta pesquisa sirva de parâmetro para os interessados na área de mercado capitais e finanças, aumentarem seus conhecimentos sobre a saúde financeira destas organizações.

Em termos de pesquisa, alunos e pesquisadores, deveriam atentar um pouco mais para a área financeira, que é a base de toda administração numa organização. Quem sabe as próprias universidades deveriam propor algum tipo de incentivo aos estudos científicos nesta área.

Finalmente, recomenda-se a utilização deste trabalho pelas empresas participantes para que tenham uma visão contingencial de suas estrutura de capitais, bem como seu relacionamento com os índices e quocientes obtidos neste trabalho.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino. **A metodologia científica**: para uso dos estudantes universitários. 3. ed. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1983.
2. CHIAVENATO, Idalberto. **Administração de empresas**: uma abordagem contingencial, 3. ed. São Paulo: Atlas, 1994.
3. DEGEN, Ronald. **O empreendedor**: fundamentos da iniciativa empresarial. São Paulo: McGraw-Hill, 1989.
4. DÓRIA, Oswaldo. **Contabilidade e finanças para executivos**. 1. ed. Curitiba: FAE/CDE, 1988.
5. FACHIN, Odília. **Fundamentos de metodologia**. São Paulo: Atlas, 1993.
6. GIBSON, James L.; IVANCEVICH, John M.; DONNELLY, James H. Jr. **Organizações**: comportamento, estrutura e processos. São Paulo: Atlas, 1981.
7. GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.
8. GRAY, Jack e JOHNSTON, Kenneth S. **Contabilidade e administração**. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1977.
9. IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1982.
10. LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 1983.
11. LEITE, Hélio de Paula. **Introdução à administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

12. MATTOS, Alexandre M. **Organização: uma visão global**. 3. ed. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1980.
13. MODIGLIANI, F.; MILLER, M. **The cost of capital, corporation finance and the theory of investment**. *American Economic Review*, Junho, 1958.
14. MORITZ, Gilberto de O.; BEZERRA, Luiz A. de H.; BELLEN, Hans van M. Recriando a função financeira no contexto da globalização. **Revista de Ciências da Administração**. v. 2, n. 4, Florianópolis: UFSC, 2000.
15. PERDIGÃO. **A empresa: história**. disponível em: <<http://www.perdigao.com.br>>. Acesso em: 15 out. 2000.
16. ROESCH, Sylvia M. A. **Projetos de estágio do curso de administração: guia para pesquisas, projetos, estágios e trabalho de conclusão de curso**, São Paulo: Atlas, 1996.
17. ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1998.
18. RUIZ, João A. **Metodologia científica: guia para eficiência nos estudos**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1996.
19. SADIA. **Conheça a nossa empresa: história**. disponível em: <<http://www.sadia.com.br>>. Acesso em: 15 out. 2000.
20. SALVADOR, Ângelo D. **Métodos e técnicas da pesquisa bibliográfica: elaboração de trabalhos científicos**. Porto Alegre: Atlas, 1980.
21. SANVICENTE, Antônio Zoratto. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1997.
22. VERGARA, Sylvia C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 1997.

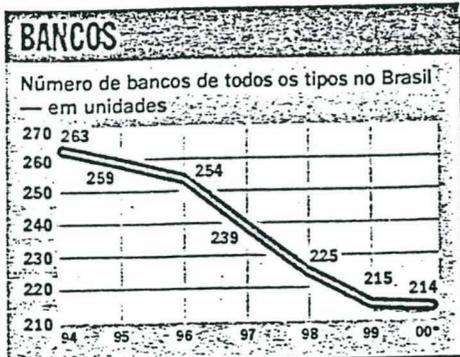
23. WALTER, Milton A. e BRAGA, Hugo R. **Demonstrações financeiras: um enfoque gerencial**, 2. ed. v. 2. São Paulo: Saraiva, 1980.

8. ANEXOS

FINANCEIROS

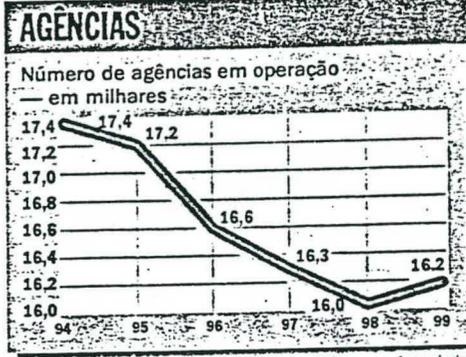
OS BANCOS VOLTAM A EMPRESTAR

A queda dos juros registrada durante o primeiro semestre de 2000 teve dois efeitos positivos. O primeiro foi reduzir o gasto do governo para rolar sua própria dívida. O segundo foi fazer os bancos voltar a exercitar seus músculos do crédito, que estavam bastante enferrujados após cinco anos de juros elevados. No fim de 1999, os empréstimos para as pessoas físicas no país totalizavam 34,7 bilhões de reais. No fim de setembro de 2000, o volume havia subido para 47,3 bilhões de reais. Os empréstimos para a indústria também cresceram. No fim de 1999, a carteira dos bancos somava 74,7 bilhões de reais. Tanto os financiamentos para pessoas físicas quanto os destinados a empresas atingiram seus maiores níveis desde o início do Plano Real. O renascimento do crédito demonstra que, com taxas de juros mais razoáveis, empresas e consumidores sentem-se mais dispostos a gastar tomando dinheiro emprestado. O "spread" bancário — a diferença entre quanto os bancos pagam ao captar dinheiro emprestado e o que cobram para repassá-lo aos tomadores — nas operações para pessoa física era de 55,17% ao ano no fim de setembro de 2000, a menor taxa dos últimos três anos.



*Junho

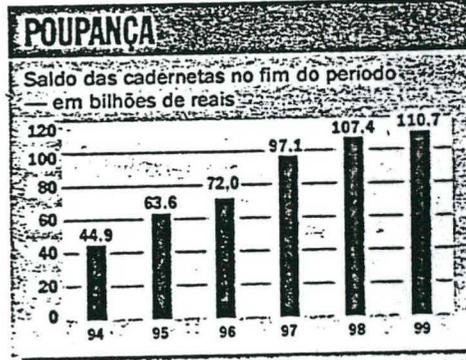
Fontes: Banco Central/Simonsen Associados



Fontes: Banco Central/Simonsen Associados



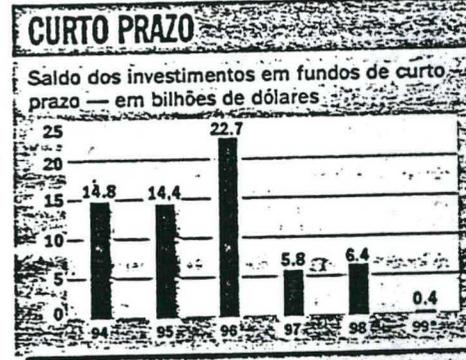
Fontes: Banco Central/FGV/Simonsen Associados



Fontes: Banco Central/FGV/Simonsen Associados



Fontes: Banco Central/Simonsen Associados



*Junho

Fontes: Anbid/Simonsen Associados



Fontes: Banco Central/FGV/Simonsen Associados



Fontes: Banco Central/FGV/Simonsen Associados