



**UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA
“JÚLIO DE MESQUITA FILHO”**

**FACULDADE DE CIÊNCIAS E LETRAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

PEDRO MINORU BRIGATTI KIMURA

**Distribuição de Valor Entre Empresas de Capital Aberto do Setor
Alimentício Brasileiro**

Araraquara – São Paulo

2019

PEDRO MINORU BRIGATTI KIMURA

**Distribuição de Valor Entre Empresas de Capital Aberto do Setor
Alimentício Brasileiro**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade Ciências e Letras - UNESP, Campus de Araraquara, como parte das exigências para a obtenção do título de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Élton Eustáquio Casagrande

Araraquara –SP

2019

RESUMO

O objetivo deste trabalho é analisar a capacidade de adição de valor por parte das empresas brasileiras do setor alimentício listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Terá como embasamento para sua composição o uso de referências teóricas de artigos e livros de diversos autores, fazendo uso de trabalhos que abordam tanto a criação de valor diretamente quanto de estudos sobre elementos que compõem o desempenho de uma empresa de capital aberto, mais notoriamente governança corporativa e investimento, de modo a buscar também a constituição do que pode resultar em uma empresa capacitada em adicionar valor ao longo de seu processo produtivo. Serão feitas também considerações sobre o setor alimentício em específico, tendo em mente sua importância para o Brasil e suas singularidades em comparação com outros setores produtivos. Uma vez tratando-se de empresas abertamente comercializadas, levando em conta que um de seus objetivos é a geração de retornos para seus proprietários, julgou-se relevante calcular a razão de remuneração do capital próprio, uma vez analisadas teorias de investimento em ações. Assim, a relevância do bom desempenho das empresas do setor de alimentos se dá em diversas frentes: o retorno dos acionistas, a remuneração dos diretores, o crescimento de um setor relevante para a economia nacional, e o consumo dos cidadãos em geral.

Palavras-chave: Valor Adicionado; Governança Corporativa; Setor Alimentício; Remuneração de Capitais

ABSTRACT

This work aims to analyze the ability to add value of the Brazilian food sector companies listed on Bolsa de Valores de São Paulo. For its composition, it will be based on theoretical references of many authors, using works directly about adding value as well as studies about topics that make up the performance of a publicly traded company, most notoriously about corporative governance and investment, seeking the composition of what can result in a company able to add value throughout its productive process. It will also be made considerations about the food sector specifically, taking into account its importance for Brazil and its individualities in comparison to other productive sectors. Once dealing with publicly traded companies, considering one of their goals is to generate revenue for their owners, it was considered relevant to find the rate of return on own capital, once stock investment theory was analyzed. Thus, the relevancy of a good performance from food sector companies shows on different ends: shareholders' returns, directors' payment, the growth of a nationally relevant economic sector, and the general citizen's consumption.

Keywords: Added Value; Corporative Governance; Food Sector; Capital Returns

Sumário

INTRODUÇÃO	6
CAPÍTULO 1 – GOVERNANÇA CORPORATIVA E SUAS APLICAÇÕES.....	8
1.1 Risco Moral e Monitoramento	9
1.2 Incentivos	12
1.3 Assimetria de Informação e Financiamento	14
CAPÍTULO 2 – GOVERNANÇA NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO E FINANCIAMENTO	16
2.1 Financiamento de Projetos	17
2.2 Capital e Custos	21
2.3 O Contexto do Setor Alimentício	23
CAPÍTULO 3 – VALOR ECONÔMICO ADICIONADO DAS EMPRESAS DE ALIMENTOS.....	26
3.1 Distribuição de Valor e Contabilidade	27
3.2 Variáveis dos Relatórios	30
3.3 Valores Relativos	35
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	38
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	40

Introdução

A Teoria da Estrutura de Capital contempla a possibilidade das firmas de escolherem entre financiamento através contração de dívidas ou da emissão e venda de novas ações (equidade), e que, uma vez postas nesse cenário, elas enfrentam uma situação de trade-off. Estudos indicam que firmas buscam equilibrar as vantagens e desvantagens das duas possibilidades, e que elas ajustam suas alavancagens (uso de capital de terceiros para elevar o retorno potencial de investimentos) de acordo. Os custos fixos de ajuste implicam que mudanças realizadas na estrutura de capital de uma certa firma serão grumosas e infrequentes. Além disso, firmas ocasionalmente passam por tempos de intensa atividade de investimentos, nos quais podem ter acesso a mercados de capital, o que viabilizaria um meio barato de ajustar sua estrutura de acordo com sua meta de alavancagem. (DUDLEY, 2012)

Assaf Neto (2007) ressalta que não se deve pensar que é sempre mais vantajoso simplesmente tomar dívidas, mas que deve se considerar o prazo de amortização dos recursos. É possível que uma empresa se coloque em uma situação de dependência de rolagem do empréstimos, ou de conseguir obter recursos destinados a honrar suas obrigações com terceiros. Afirma que para julgar um perfil de endividamento como saudável é preciso considerar, entre outras variáveis, o prazo das dívidas contraídas.

Empresas cuja propriedade é dividida em ações podem optar por serem comercializadas na bolsa de valores ou podem pertencer a um determinado grupo onde a transferência de posse é mais restrita, sendo referidas como empresas de capital aberto e capital fechado, respectivamente. A abertura de capital é uma alternativa para empresas arrecadarem fundos para investir ou expandir negócios, e a emissão de novas ações por empresas que já possuem capital aberto pode acontecer para finalidades semelhantes.

O principal objetivo de uma empresa é a geração de valor; e a gestão de empresas tem evoluído de acordo a buscar essa mentalidade (juntamente a um interesse de ampliação de riqueza de suas acionistas), divergindo da filosofia convencional de obtenção de lucro e rentabilidade. No que diz respeito à geração de valor, é preciso considerar os custos de tudo o que for gerado; tanto implícitos quanto explícitos. Só há criação de valor para os acionistas em casos em que o que foi gerado supere o custo de oportunidade de seus investidores, uma vez que cada quantia de dinheiro posta em uma determinada empresa é dinheiro não posta em uma outra, potencialmente mais vantajosa. Em outras palavras, empresas que empregam

mal o capital do qual dispõem correm o risco de ter seus investidores deslocando seu dinheiro para outras mais eficientes (COSTA et al., 2016).

Considerando a importância da capacidade de geração de valor de uma empresa, há também por consequência a importância de capacidade de avaliação da geração de valor. Um dos principais meios para realizar tal métrica é o EVA® (*Economic Value Added*, Valor Econômico Agregado), que calcula o retorno proveniente de atividades operacionais levando em conta o custo do capital investido realizados por proprietários e/ou terceiros (COSTA et al., 2016). O EVA® foi desenvolvido e patenteado pela empresa de consultoria Stern & Stewart Co., e este visa determinar a relação entre retornos provenientes das atividades operacionais e o custo de capital decorrente do investimento. O cálculo viabiliza também mensurar a criação ou destruição de riqueza da empresa ao longo de suas atividades econômicas (MOTA et al, 2013).

A importância do setor alimentício existe em mais de um sentido: o primeiro, naturalmente, se dá pelo fato que todos precisam comer, sendo assim um setor em que toda a população viva faz parte do mercado, de modo o setor possuir demanda de, e causar impactos a, todos em geral. Soma-se a isso a importância econômica do ramo, particularmente para o Brasil, que se tornou o terceiro maior exportador agrícola do mundo em 2008 (MOTA et al, 2013), além de representar quase 10% do PIB brasileiro (CARVALHO, 2019).

Deve-se também manter em perspectiva o período em que se encontra o Brasil, incluindo no período de 2016 a 2018. Segundo dados do IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), nos anos em questão o país sofreu com elevadas taxas de desemprego (em nenhum trimestre inferior a 10%) e volatilidade do rendimento médio real que, apesar de ter aumentado ao longo do intervalo de tempo compreendido, passou por altos e baixos, implicando irregularidade na renda das famílias. O IBGE apontou também uma diminuição no emprego de pessoas maiores de 14 anos no que compreende a agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e aquicultura, ainda mais intimamente relacionado ao tema deste trabalho. Não só isso, o desempenho do setor alimentício também é relevante no sentido do consumo, uma vez que melhores produções e produtividade implique em maior possibilidade de consumo para as famílias, parcialmente, para os empregados, e em geral, no aumento de oferta.

A partir de cálculos de variáveis realizados usando dos dados disponíveis no site da Bolsa de Valores de São Paulo B³ e dados de desempenho vindos de empresas e artigos, buscar-se-á entender mais sobre a criação de valor das empresas do setor alimentício de capital aberto. A revisão bibliográfica será utilizada para a organização dos argumentos que justificam as variáveis explicativas do investimento e do endividamento. Por fim, será analisada a capacidade de criar valor dessas empresas, considerando também seu sucesso em efetivar as expectativas de seus investidores, tendo em mente o cenário de trade-off do investimento previamente citado.

Neste trabalho estruturado em três capítulos discutir-se-á governança, incluindo elementos que a compõem assim como o impacto que pode ter no desempenho de uma empresa e sua habilidade de gerar valor, no primeiro capítulo; investimento e financiamento, junto à relação da governança com eles, além de considerações sobre custos e comércio do setor alimentício no segundo; e, no terceiro e último capítulo, serão apresentados demonstrativos financeiros das empresas alimentícias, cálculos realizados com os dados disponíveis, mais uma análise envolvendo os resultados obtidos.

CAPÍTULO 1 – GOVERNANÇA CORPORATIVA E SUAS APLICAÇÕES

O capítulo está organizado para tratar das aplicações do tema Governança. Considera-se três aspectos relevantes para o desenvolvimento do tema: risco moral, considerando também suas possíveis consequências e o que se pode tentar fazer para evita-lo; incentivos, além de como eles podem se manifestar em diferentes circunstâncias e que formas podem tomar; e assimetria de informações, e os impactos que podem trazer para uma empresa, e seus efeitos envolvendo tanto firmas quanto fornecedoras de crédito

Entende-se como governança o conjunto de instituições, normas e leis que regem uma empresa, apesar do termo também ter aplicação em outros âmbitos. Para este trabalho, será tratada como governança a qualidade administrativa de uma empresa, incluindo fatores como a qualidade de criação de valor; capacidade de financiamento e, por extensão, capacidade de acesso a crédito. Esta última se faz particularmente relevante pela simples necessidade de crédito das empresas em obterem recursos externos, não só para financiamento de investimento como também para reestruturações internas. Apesar de ter experimentado expansão, a relação crédito/PIB (Produto Interno Bruto) no Brasil ainda é

baixa em relação a países desenvolvidos (TORRES FILHO, 2010 apud FONSECA et al., 2016).

Deve-se considerar para fins de discussão de governança corporativa o conflito de interesses implícito entre os principais e os agentes, em outras palavras, entre os acionistas e diretores. É natural supor que os atores envolvidos em uma empresa tenham o direcionamento de obterem ganho próprio, e uma das questões de respeito da governança é conseguir conciliá-los. De modo geral, acionistas ganham ao investir em uma empresa através da remuneração que ela proporciona e da valorização das ações que possui. A remuneração da diretoria de uma empresa pode contar com mais variáveis, mas é comum que, além do salário, tenham ganhos através de bônus e extras por desempenho da empresa. Quando não é possível que os dois elementos obtenham suas remunerações simultaneamente, há um conflito de interesses.

Andrade e Rossetti (2007) contemplam quatro fundamentos para os quais deve tender a governança de uma empresa: *fairness*, justiça, tratamento adequado dos acionistas, incluindo os minoritários, e riqueza da firma ao longo de seus negócios, tendo também noção de democracia acionária; *disclosure*, transparência quanto ao que acontece na empresa, naturalmente englobando resultados, principalmente quando há margem de impacto nos negócios, oportunidades e riscos; *accountability*, reponsabilidade na prestação de contas, sustentada pelos fundamentos ideais de contabilidade e auditoria; e *compliance*, conformidade na obediência de normas, regulamentos e estatutos, tanto estabelecidos internamente quanto no que diz respeito à legislação vigente no país de atuação.

Para os interesses deste trabalho, deve-se ressaltar que a própria Bolsa de Valores de São Paulo atribui uma categoria referente à governança para as empresas. No que diz respeito às empresas do setor alimentício, todas as que não são não diferenciadas qualificam-se como Novo Mercado. Esta categoria surgiu no ano 200 e é considerada um nível diferenciado de governança corporativa, elevando os padrões de transparência e governança. É tratada como a preferencial para empresas com objetivos de realizar ofertas grandes e direcionadas a qualquer tipo de investidor.

O Novo Mercado consolidou-se como um segmento para as empresas que aderem, de modo voluntário, a práticas de governança excedem o mínimo exigido pelas leis nacionais. As empresas listadas podem emitir apenas as ações chamadas de ações ordinárias

(ON), isto é, com direito a voto. Pode-se observar nas tabelas anexas quais as empresas que se qualificam como Novo Mercado e quais não são diferenciadas.

1.1 Risco Moral e Monitoramento

A abertura de capital de uma empresa tende a implicar mudanças em sua governança. Empresas de capital fechado podem tanto ser administradas por seus donos, tornando o principal e o agente o mesmo indivíduo, ou podem ter sua gerência delegada a um terceiro, i.e., o principal atribui a responsabilidade da administração a um agente (ANDRADE e ROSSETTI, 2007). No caso do segundo, é possível que o agente esteja sendo submetido a riscos pelos quais não se sente plenamente compensado, fazendo-o buscar ganhos por vias não compensatórias (JENSEN e MECKLING, 1976, apud SCHULZE et al., 2001). Isso seria um exemplo do conflito debatido pela Teoria de Agência, em que os interesses do agente e do principal divergem. A assimetria de informações criada pode permitir ao agente tomar decisões que vão contra os desejos do principal e que, no desfecho, podem resultar perdas para ambas as partes (SHULZE, 2001).

Deve-se observar, contudo, que conflitos de agências não são a única explicação para a ascensão da governança corporativa. Andrade e Rosseti (20017) categorizam três conjuntos de razões que justificam tal evolução na administração empresarial. O primeiro conjunto é o relacionamento acionistas-corporações. Conforme propriedade e administração divergiram caminhos, começaram a aparecer atritos nas relações entre acionistas e gestores, de modo a resultar na criação de inconformidade quanto as disposições estatutárias. O rumo que as gestões empresariais estavam tomando conflitavam com os desejos de transparência, democracia acionária, e reciprocidade adequada com os investidores.

O segundo conjunto se trata da constituição de conselhos de administração. Esta foi uma prática muito comum desde os primórdios das companhias de comércio mais formalizadas, de modo que foi implementada em alguns países através da lei, mas mesmo nos casos em que não foi, ainda era uma maneira comum de buscar garantir os interesses dos acionistas. Conselhos administrativos naturalmente passaram por evoluções desde seus dias de infância, de modo a se exigir deles dedicação e frutos, buscou-se eliminar ou reduzir ao

máximo conflitos de interesses existentes, assim como maior rigor para sua composição, buscando membros independentes escolhidos por critérios técnicos.

O terceiro e último conjunto aborda a atuação da direção executiva. Este retoma a questão da satisfação dos acionistas com o desempenho dos executivos, incluindo também a disputa que representam interesses conflitantes (envolvendo acionistas, controladores e minoritários). Deste modo, a governança corporativa seria suposta a evitar que os interesses dos proprietários das empresas fossem subjugados pelos encarregados pela administração fazendo um uso não desejado de sua posição. Expecta-se por parte dos acionistas que a governança corporativa consiga conciliar os interesses de ambas as partes; colocar a firma em um caminho de prosperidade de longo prazo, de modo que não se prejudique o futuro da companhia em prol de melhores resultados no presente, e maior transparência interna na prestação de contas e demonstração de resultados.

Os autores também reforçam sobre os conflitos de agência apontando que podem se manifestar principalmente em quatro formas, que podem prejudicar os interesses dos acionistas direta ou indiretamente: excessivo benefício próprio, retomando o que já se desenvolveu a respeito do uso da posição para ganho pessoal de forma não proporcional às intenções dos proprietários; gestão com ênfase no curto prazo, i.e., a administração buscando apenas resultados imediatos (possivelmente por terem alguma bonificação atrelada a isso), comprometendo a saúde da empresa no longo prazo; diretrizes impactantes sem consenso, de modo que poderiam agir contra a vontade dos proprietários; e manipulação de resultados, um exemplo claro de exploração da assimetria de informação entre agente e principal.

A assimetria de informações, combinada com os incentivos particulares do agente, constituem um risco moral, o qual os donos podem amenizar através de monitoramento do agente, atualizações a respeito das informações da firma, e usando de incentivos para que o agente aja no melhor interesse do principal (SHULZE, 2001). Tirole (2006, apud SONZA e KLOECKNER, 2014) qualifica o Risco Moral em quatro grupos: empenho ineficiente; investimentos extravagantes; estratégias de entrincheiramento (agir de modo a prejudicar o acionista para manter sua posição na empresa); e *self-dealing* (fazer uso de sua posição em uma transação e agir colocando interesse próprio acima dos interesses dos principais).

No tocante à capacidade de monitoramento, o Modelo Jensen-Meckling (J/M) considera uma série de mecanismos de governança externa que auxiliam e barateiam o custo para tal em empresas de capital aberto. Destaca-se entre eles a disponibilização de

informações pelo preço por ação, usado por mercados eficientes de capital através da averiguação do desempenho da firma (SCHULZE et al., 2001). Uma maneira de circunvir os impactos de superinvestimento é com a liquidez atribuída aos tomadores de decisões e a divisão do risco entre um elevado número de acionistas (FAMA e JENSEN, 1983; REAGAN e STULZ, 1986, apud SCHULZE et al., 2001).

O monitoramento de uma empresa pode ser realizados por diversas partes, incluindo agências de *rating*, conselheiros, auditores, acionistas e credores. Devido à relação de não intimidade com a empresa, o monitoramento que provém de conselheiros independentes é valorizado por sua objetividade, considerando que não possuem participação interna na empresa e não teriam ganho pessoal ou profissional para tenta-los a realizar um *self-dealing* (SONZA e KLOECKNER, 2014).

O uso de diretores externos tende a apresentar vantagens como uma melhor capacidade de observar o desempenho da empresa e agir com uma liberdade que só seria possível com alguém de fora, devido à “impessoalidade” com os chefes de diretoria e com a própria firma, além de não dependerem particular e exclusivamente deles para sustentar sua condição de vida (FINKELSTEIN e DÁVENI, 1994; LIN, 1996; WALSH e SEWARD, 1990, apud SCHULZE et al., 2001); além de serem capazes de diversificar o ponto de vista daqueles que constituem internamente a empresa (FINKELSTEIN e HAMBRICK, 1996 apud SCHULZE et al., 2001).

Adams e Ferreira (2007, apud SONZA e KLOECKNER, 2014) argumentam, contudo, que pode haver um dano colateral em casos de uso de conselheiros externos, dado o fator de que aqueles responsáveis por gerenciar a empresa podem se tornar menos incentivados a compartilhar plenamente a informação com os conselheiros conforme o monitoramento se intensifica. Isso prejudica não só a qualidade do monitoramento como pode comprometer a capacidade de avaliação.

Em seu livro, Andrade e Rossetti (2007) englobam o monitoramento compartilhado, não só por acionistas e gestores, mas também por outras partes interessadas, como uma das forças internas de regência da governança. Os outros interessados que mencionam incluem, principalmente, credores e empregados, com suas “posições na mesa” podendo variar de acordo com a estrutura de capital e dependência do capital humano, respectivamente, da empresa.

A presença dos credores, explicam, é para assegurar os riscos de expropriação pelos acionistas e a alavancagem, levando em conta o bem-estar do sistema financeiro, em níveis aceitáveis, além de fiscalizar determinadas oportunidades de enriquecimento (nisto dando o exemplo de fusões e as vontades de minoritários), uma vez que comumente controladores, com consentimento do conselho, lutam para manter uma “oligarquia” sobre o negócio e o controle.

A respeito da participação de um representante dos trabalhadores, explicam que isso pode servir como precaução para que se evite sindicalização ou greves, mais ampla perspectiva para a implementação de novos modelos ou estratégias, e de modo a levar em conta a importância do fator trabalho no andamento da empresa.

Os autores afirmam também que as empresas buscam reduzir o risco moral presente por ser um fator que pode comprometer tanto o interesse dos acionistas quanto o desempenho da empresa no longo prazo. Monitoramento é visto como uma alternativa para tentar sanar o problema do risco moral, podendo se manifestar de diferentes formas. Estes são elementos que compõem a governança corporativa por se tratarem da gestão da empresa e o comprometimento com os que possuem a propriedade sobre ela.

1.2 – Incentivos

Uma outra possibilidade no que diz respeito a conciliar os interesses do agente e do principal, e assim evitar o conflito da Teoria de Agência é através de incentivos. Os incentivos que empresas são capazes de oferecer a um agente diferem entre as de capital aberto e as de capital fechado. Schulze et al. (2001) explicam que, no caso de firmas de capital abertos, elas são capazes de oferecer a seus (potenciais) empregados uma certa quantia em ações, o que estenderia sua perspectiva profissional dentro da empresa além de encorajá-lo a buscar o benefício da companhia ao invés de buscar apenas o próprio; e não seria exagero acrescentar que também demonstra compromisso do principal com o agente. Firmas de capital fechado, diferentemente, não seriam capazes de ofertar algo semelhante. Devido à liquidez limitada de sua companhia e o não interesse dos proprietários correntes em diluir a posse da firma (LEW e KOLODZEIJ, 1993; MORCK, 1996, apud SCHULZE et al., 2001), elas não são capazes de oferecer os mesmos planos. Essa capacidade de oferecer incentivos e participação também tende a reduzir custos de monitoramento, uma vez que a perspectiva limitada oferecida por empresas de capital fechado desincentiva agentes a se

monitorarem e competirem entre si por promoções (FAMA e JENSEN, 1983; BESANKO et al., 1996, apud SCHULZE et al., 2001).

Sonza e Kloeckner (2014) relatam que os incentivos a serem estendidos a um agente podem ser tanto explícitos, tais como salário, bônus, ou algo relacionado a ações, como relatado por Schulze et al. (2001) ou implícitos, como por exemplo o risco de perder seu emprego. Destacam-se os bônus e os incentivos baseados em ações, pois são diretamente relacionados ao desempenho do agente.

Além de relacionamento relativo a atores externos (agentes), Schulze et al. (2001) também relatam possíveis problemas internos que podem vir a ocorrer em firmas de capital fechado. Um deles é a capacidade de um ou mais donos forçarem seus interesses, possivelmente não econômicos, sobre os outros. Devido à falta de liquidez de uma firma de capital fechado, não é possível para que os donos insatisfeitos com o rumo de decisões tomadas simplesmente vendam sua participação na empresa no momento em que acreditam estarem sob um risco além do tolerado como acontece em empresas de capital aberto, então, sob estas circunstâncias, é possível que risco seja forçado sobre os outros membros da companhia.

Outros elementos que descrevem são mais aplicáveis para firmas de capital fechado de propriedade familiar, foco de seu trabalho, mas também podem ser válidos para outros modelos de propriedade no mesmo modelo de capital. Explicam, por exemplo, que a relação pessoal entre os principais (no caso de seu estudo, família) podem ofuscar a objetividade da seleção de um principal, levando à escolha de alguém com afinidade pessoal em detrimento de alguém melhor qualificado profissionalmente. Soma-se também aquilo que chamam de “altruísmo”, que seria o interesse em ajudar membros da companhia, potencialmente em detrimento da mesma, além de poder resultar em “caroneiros”. De modo geral, relatam que problemas pessoais/familiares podem ser trazidos ao ambiente corporativo, comprometendo condições administrativas.

Andrade e Rossetti (2007) elaboram que a remuneração executiva é uma questão complexa que tenta saciar dois fatores: a redução dos custos de agência e o apaziguamento dos interesses distintos dos acionistas e dos gestores. Lista quatro fatores que tentem ser levados em conta ao discutir a remuneração dos executivos, são eles a criação de um comitê para a decisão, incluindo acionistas e membros independentes de fora; atrelamento de parte da remuneração ao desempenho da empresa, considerando tanto atualmente quanto em longo

prazo; equilíbrio de custos e benefícios, levando em consideração tanto a posição dos acionistas quanto dos gestores; e relação com padrões de mercado.

Esses critérios almejavam conseguir uma resolução que seja parcial, de modo que nenhuma das partes se sinta inteiramente prejudicada, e beneficiar a todos tanto no momento exato quanto no porvir. Particularmente sobre o atrelamento com o desempenho geral da empresa, ressaltam-se os diferentes métodos de compensação pelo curto e longo prazo de evolução: geralmente, para o curto prazo usam-se bonificações baseadas no desempenho da empresa segundo seus balanços anuais, enquanto para o longo prazo dá-se aos executivos uma opção de compra de ações a um preço definido que, considerando uma melhora entre a data de definição de dito preço e efetivação da compra, deve representa um ganho considerável para aqueles que as adquirem.

1.3 – Assimetria de Informação e Financiamento

Fazzari et al. (1988) explicam que, uma vez que uma firma tenha acesso a uma fonte externa de créditos, sua estrutura financeira deve ser irrelevante para determinar seu investimento, considerando que possuem uma maneira de obter fundos capazes de substituir o uso de capital interno. Desse posicionamento pode-se deduzir, portanto, que para as firmas que não possuem fácil acesso a crédito de terceiros, a estrutura financeira deve ser considerada. Ressaltam, contudo, que há vias de estudo que argumentam que capitais externos e internos não são substitutos perfeitos, havendo assim uma “hierarquia de financiamento”. Este assunto será abordado mais adiante, no momento considerando apenas ser benéfico para a firma ter a opção de financiamento externo, mesmo que opte por não usufruir dele.

O artigo descreve que a assimetria de informação pode ser tanto entre agentes e credores quanto entre agentes e possíveis investidores. No primeiro caso, citam Dwight Jaffee e Thomas Russell (1976) ao dizer que, em cenários em que o mercado de capital se encontra incapaz de diferenciar bons e maus pagadores, pode simplesmente acontecer uma aumento da taxa de juros ou até mesmo uma racionalização do crédito como forma dos credores “equilibrarem” os demandantes. Enfatizam que, devido à assimetria de informação, credores não podem diferenciar em seus preços de acordo com a qualidade daqueles para quem emprestam, podendo fazer com que, conforme a elevação dos juros, melhores

pagadores deixem o mercado de capital, destarte implicando em uma piora na qualidade dos negócios realizados pelos emprestadores.

Considerando a importância dada pelos ofertadores de crédito às firmas que desejam contrair crédito, nota-se uma diferença entre empresas de capital aberto e de capital fechado. Empresas de capital aberto geralmente possuem mais informações disponíveis ao público, incluindo no portal da B3, onde alguns dos dados utilizados mais adiante neste trabalho foram coletados. Essa disponibilidade de dados é valiosa para aqueles do mercado de capital, pois permite aos emprestadores terem maior conhecimento a respeito de quem está recebendo o crédito, permitindo uma decisão comercial mais bem informada. Além disso, simplesmente ter suas ações livre e publicamente comercializadas é um indicativo razoável de condição geral da empresa.

Outro grupo de atores que participam da discussão de assimetria de informações são possíveis novos acionistas. Ao adquirir ações de uma empresa, há sempre o risco de se tratar de um “*lemon*”, expressão inglesa que significa um produto adquirido de qualidade inferior à desejada ou esperada no momento na compra, cuja adaptação mais apropriada para o português brasileiro sendo um “abacaxi”. Com o risco de adquirir um abacaxi pairando sobre novos acionistas, estes implicitamente demandando um “premium” nas ações como uma espécie de seguro para cobrir a possibilidade de estarem financiando um abacaxi. Esse premium tende a elevar o custo da empresa para se financiar através da emissão de novas ações, assim devendo ser um fator a considerar no momento de decisão de uma empresa escolher a maneira em que pretende conseguir financiamento (FAZZARI et al., 1988).

Em um trabalho de Silva e Martins (2015, apud RODRIGUES et al., 2016) aponta benefícios para as firmas que disponibilizam suas demonstrações contábeis em inglês, podendo ser vista como uma prática positiva de governança corporativa. Ball (2006, apud RODRIGUES et al., 2016) indica que os padrões contábeis da empresa, o desenvolvimento do mercado de capitais, as estruturas de capital e propriedade e os tributos influenciam na informação contábil, i.e., grande parte do que constitui a informação contábil é determinada domesticamente, possibilitando uma participação estatal de modo a incentivar sua evolução. Em um trabalho de Gallon et al. (2007, apud RODRIGUES et al., 2016) aponta que a qualidade da governança e a qualidade do fornecimento de informações prestadas são diretamente proporcionais.

Andrade e Rossetti (2007) explicam que a assimetria de informações tem começo na produção de relatórios. Até em cenários em que todas as informações cheguem impecáveis aos proprietários e que qualquer possível conselho da empresa tenha livre acesso a elas, a ciência do que se passa além dos números também contém grande peso na determinação das condições de uma empresa. Salvo situações em que os resultados da empresa sejam invariavelmente declinantes, é possível justificar qualquer ponto baixo fazendo referência a variáveis imensuráveis que se passam diariamente, tanto interna quanto externamente, e.g. dificuldades com as cadeias de suprimento e mudanças de natureza macroeconômica.

2 – A GOVERNANÇA NAS DECISÕES DE INVESTIMENTO E FINANCIAMENTO

A governança exerce um papel na determinação do investimento, tanto na prospecção de rentabilidade quanto aos acessos aos meios que os viabilizem. Além da já mencionada oportunidade fornecida às empresas por períodos de investimento de ajustarem suas estruturas de capitais, também há o objetivo mais tradicional de investimentos, que é viabilizar condições para produção (estando implícita possivelmente expansão ou melhoria da produção) de bens ou serviços. (SOARES et al., 2015).

Com o investimento está implicado uma “perda” realizada no presente, seja na forma de um gasto próprio ou a contração de uma dívida, a fim de obter um ganho no futuro, i.e., o retorno de seu investimento. Naturalmente, espera-se que o retorno de dito investimento seja capaz de não só compensar a despesa realizada no momento do investimento como retornar com um “bônus” extra para que compense o custo de oportunidade que representou, visto que dinheiro é algo limitado com geralmente opções múltiplas de aplicação. Isso resulta portanto em uma incerteza intrínseca no investimento, que é a incapacidade de garantir que o retorno resultante será, no mínimo, o necessário para igualar o sacrifício que representa o investimento (SOARES et al., 2016).

Vê-se no Brasil uma estrutura acionária demasiada concentrada, decorrência de fatores estruturais derivados da legislação, regulamentação e democratização de do mercado de capitais, além de elementos conjunturais como práticas governamentais direcionadas. Também observa-se uma predominância de empresas de capital aberto de controle concentrado (poucos acionistas majoritários) possivelmente consequência do quadro

institucional, baixa aplicação das leis relativas à área e ineficiência jurídica (FONSECA et al., 2016).

A governança tende a ser relevante na explicação de indicadores de endividamento, sendo negativamente correlacionada com endividamento de curto prazo e com influência positiva sobre capacidade de obtenção de recursos no longo prazo. Assim, com uma melhor governança há não apenas a facilitação nos acessos às dívidas, mas também de obtenção de créditos de longo prazo, possibilitando um alongamento do perfil de endividamento, i.e., fazendo com que as pendências da empresa sejam mais constituídas por “dívidas boas” do que as das empresas com pura governança observada (FONSECA et al., 2016).

2.1 – Financiamento de Projetos

Entende-se como estrutura financeira de uma empresa a composição de seu financiamento, que pode se dar por capital próprio ou de terceiros. Além disso, chama-se de “alavancagem” a parcela do financiamento dada através de endividamento da empresa, e sendo a meta de alavancagem o percentual almejado pela empresa para ser seu financiamento por dívidas. Custos fixos de ajuste implicam que alterações realizadas por uma firma em sua estrutura financeira serão inchadas e infrequentes (DUDLEY, 2012); além do mais, firmas passam por tempos de alto investimento nos quais têm acesso a mercados de capital, possibilitando uma maneira barata de alterar suas estruturas financeiras. Apesar de alguns modelos econômicos tratarem como irrelevante a estrutura financeira de uma empresa, assumindo que capital próprio e capital de terceiros são intermutáveis, linhas alternativas de pensamento não consideram capitais internos e externos como substitutos perfeitos. A lógica por trás desse conceito é que as duas maneiras de financiamento estão sujeitas a outros fatores, como por exemplo a disponibilidade do mercado de capitais ou acesso a tal ou fluxo de caixa da empresa, de modo que pode haver diferenças no custo de cada financiamento (FAZZARI et al., 1988).

Fazzari et al. afirmam ainda que modelos de firma representativa convencionais podem desconsiderar a estrutura financeira de uma firma, o que pode até ser aplicável para firmas bem-estabelecidas e posicionadas no mercado, pois, devido à sua reputação, é razoável assumir que elas terão maior confiança por parte dos credores, assim devendo ter maior e melhor acesso a crédito. O investimento dessas firmas tentem a ser menos sensíveis a flutuações no fluxo de caixa do que as daquelas que esgotam seu financiamento interno,

indicando que firmas que operam com fluxo interno “de sobra” podem sempre se esforçar um pouco mais para manter seus investimentos a níveis desejados.

Um fator que faria que financiamentos externos e internos não fossem substitutos perfeitos seria os diferentes custos atrelados a cada um. Financiamento por dívidas (externo), por exemplo, tem uma vantagem de custos no âmbito tributário, mas com a tendência a elevar custos esperados de falência, i.e., custos de financiamento por endividamento que resultam em uma maior probabilidade de falência. Aumentar custos externos para investimento pode dar às empresas a oportunidade de ajustar suas estruturas de capital para a meta de alavancagem que equilibre os benefícios tributários do endividamento com os custos esperados de falência (DUDLEY, 2012).

Dudley continua explicando que a meta de alavancagem de uma empresa pode mudar ao longo do financiamento de um projeto, e que a teoria do *trade-off* prevê que firmas com opções de crescimento não praticadas tenham menores taxas de alavancagem. Cita que Mayers (1977) entende que uma menor proporção de dívidas no balanço patrimonial da empresa tende a aliviar os conflitos que poderiam resultar em subinvestimento entre acionistas e contratados; que Jensen (1986) argumenta que dívida reduz a tendência de sobreinvestir por parte dos gerentes, destarte reduzindo o custo de fluxo de caixa livre; e que Barclay et al. veem a capacidade de endividamento das opções de crescimento como negativas, pois os custos de subinvestimentos das dívidas aumentam, e os benefícios do livre fluxo de caixa caem.

Elabora também mostrando que a meta de alavancagem das empresas apresenta um aumento de 5% em média ao longo do período de financiamento multi-ano. As primeiras fases desse tipo de projeto costumam ser financiadas via equidade ou caixa interno, enquanto rumo à sua conclusão, conforme novos ativos são alocados, contraem-se dívidas. Isso pode ser interpretado com firmas tentando não usar capitais de terceiros para arcar com seus projetos mais extensos, ou ao menos tentando fazer o menor uso possível deles, por isso o uso primeiro de fontes internas de capitais. A elevação na meta de alavancagem, somada ao fato do endividamento se dar apenas às etapas finais do projeto, pode apontar uma incapacidade das empresas em financiar seus projetos usando apenas de capital próprio, pois se essa fosse uma decisão puramente econômica, i.e., veem vantagens em contrair dívidas e não apenas por necessidade, esperar-se-ia esse comportamento mais cedo.

Dudley discorre também a respeito de TAAs (Transações de Alta Alavancagem, do inglês HLTs, *High Leverage Transactions*), empréstimos bancários destinados a companhias com altos graus de alavancagem e grandes somas em dívidas. Essas costumam ser mais seguras do que contratos semelhantes dado seus fortes convênios de débito oriundos de sua estrutura. Demonstra que dois terços das TAAs que ocorrem ao longo de projetos multi-ano tomam lugar durante o último ano do período de financiamento de dito projeto, o que, segundo ele, indica que empresas se submetem a esse tipo de contrato para financiamento de investimento em momentos em que a meta de alavancagem se encontra elevada. O fato de que esse tipo de transação tende a acontecer durante o último ano do período de financiamento de projetos mais extensos, mesmo que em firmas com meta de alavancagem mais elevadas, reforça a ideia de que firmas tendem a postergar o máximo possível até a utilização de endividamentos para financiar seus projetos.

Os resultados dos estudos de Dudley (2012) apoiam a teoria do *trade-off* e, também, apontam que firmas se movem em direção a suas metas de alavancagem durante o período de financiamento de projetos de grande investimento. Isso corrobora o princípio de que firmas podem usar seus períodos de investimento e financiamento para melhor ajustar suas estruturas de capital. Denis e McKeon (2012, apud Dudley, 2012) reportam que parte considerável das TAAs acontecem por firmas estarem ajustando suas estruturas de capital de modo a serem coerentes com conversão de opções de crescimento em ativos alocados.

Dudley (2012) explica que, dada a amostra utilizada para seu estudo, 79% das firmas tiveram ao menos um ano de investimento e, considerando as firmas desta categoria, as chances de que tenha mais um ano desses é de 48%. Com isso há, contudo, a implicação de que 52% das firmas que tiveram um ano de investimento, i.e., mais da metade delas, não opta por mais um. Abre-se assim o questionamento do porquê uma parcela tão considerável das firmas não dá continuidade ao investimento, as possíveis respostas variando desde falta de capital disponível para fazê-lo a insatisfação com os resultados provenientes de quando o fizeram.

A teoria de *timing* de mercado indica que mudanças na alavancagem de um empresa estão sujeitas à disposição dos gerentes em emitir novas ações quando o preço de mercado das ações da empresa estão em alta. Em decorrência, mudanças na alavancagem durante esses períodos deveriam estar negativamente relacionadas à medida que firmas estão supervalorizadas (DUDLEY, 2012). Simultaneamente, financiamento por dívida cria

problemas de agência. Quanto maior a razão dívida/equidade mais os incentivos dos gerentes que agem de acordo com os interesses dos acionistas divergem dos interesses dos credores, conforme têm incentivos para emitir novas dívidas que eleva o risco e diminui o valor das dívidas já existentes. Com isso, os agentes se colocam em uma posição onde há conflito de interesses tanto por parte dos acionistas quanto por parte dos credores. Relativo aos acionistas, não é ideal a emissão de ações simultânea com o pagamento de dividendos, além de que, considerando oferta disponível e o custo de *premium* das novas ações, é possível que se observe uma desvalorização das ações em uma nova emissão. Por parte dos credores, não lhes é de seu interesse que firmas para que emprestam contraíam dívidas novas, tanto que é comum estipularem metas de razão de dívida/equidade (FAZZARI, 1988). Assim, os gerentes das firmas interessadas em arrecadar novos fundos, seja por ações ou por dívidas, têm, além dos custos atrelados a cada um, interesses a serem ponderados no momento da decisão da fonte de financiamento.

Casagrande (2018) observa a importância da relevância das oportunidades de investimento na determinação das condições de restrição originadas de financiamento externo. Em outras palavras, empresas com poucas necessidades ou disposição de investir tendem a sentir menos a flutuação de mercados de crédito externo, uma vez que demandam somas menores a fim de preencher todas as suas necessidades por recursos. No tocante à possibilidade de financiamento interno, aponta a relevância de como e quanto a disponibilidade de recursos internos é capaz de afetar, não só a tomada de decisões relativas a investir, mas também mudanças nas variações de disponibilidade de recursos e oportunidades de investir.

A *Pecking Order Hypothesis* (POH) estipula que há três formas de financiamento para uma empresa: fundos internos; contração de dívidas; e emissão de novas ações. Afirma também que as empresas preferem primeiro fazer uso de seus fundos internos, depois, se ainda necessário, criar dívidas e, como último recurso, emitir novas ações. Em outras palavras, o financiamento interno é sempre preferível quando disponível, mas dada a necessidade de financiamento externo, prefere-se dívidas a emissão de ações. Isso se dá devido às assimetrias de informação que circundam gerentes e acionistas; e a assimetria de informação também é responsável por elevar custos de financiamento (DUDLEY, 2012). Nas teorias de *pecking order*, ou “hierarquia do financiamento”, os gerentes das empresas assumem ter pleno conhecimento dos ativos de suas empresas e os retornos de seus projetos de investimento. Com isso aplicam-se modelos de demanda de investimento baseados em

uma firma representativa em um mercado perfeito de capitais, à medida que assume-se que gerentes tenham poder suficiente para direcionar fundos internos para projetos que julguem frutíferos. Conforme a necessidade de financiamento externo, retomam-se as questões de assimetria de informação onde credores não sabem perfeitamente quem são os bons e os maus pagadores; e os potenciais novos acionistas não sabem perfeitamente a qualidade das ações que podem vir a comprar (FAZZARI et al., 1988).

2.2 – Capital e Custos

Como discutido, a logística tem uma papel fundamental na economia moderna, especialmente no setor de alimentos em que, não apenas tem um impacto direto na qualidade do produto, também precisa ser capaz de chegar aos mais remotos pontos do vasto território nacional. Problemas de logística, tanto na que depende exclusivamente da própria empresa quanto a que demanda participação do setor público, implica em perdas tanto para os produtores, no sentido de lucros e competitividade, quanto para consumidores, na forma de qualidade e disponibilidade.

Naturalmente, as empresas lidarão com seu capital de acordo com a maneira que acreditem ser mais eficiente. Como explicado por Dudley (2012), um positivo desfrutado por uma empresa que se financie por endividamento são os benefícios tributários implicados nesse tipo de transação, mesmo que possa acontecer das empresas não terem a dimensão exata desse ganho. Considerando os benefícios que podem ser desfrutados ao financiar-se através de dívidas; além dos relativos a impostos, reestruturação de capital e fluxo de caixa, empresas terem a opção, ou a preferência por parte dos credores, de poder contrair dívidas é um ponto positivo a ser considerado a avaliar uma firma.

Dá-se ao conjunto de custo originados de características locais, tal como imposições burocráticas, impostos elevados e despesas causadas por uma infraestrutura defasada o nome de custo-país, nesse caso, Custo Brasil. Isso englobaria, além da já mencionada infraestrutura e logística, elementos como impostos elevados e legislações que dificultem a produção.

Além da quantidade, o ônus de impostos sobre empresas pode vir da dificuldade de quitá-lo, como por exemplo as alíquotas tributárias serem diferentes em cada unidade da federação, tornando o processo de cálculo tributário mais longo, difícil e, por consequência, custoso. Há também casos em que se tem que prestar contas de taxaço a nível municipal,

que também possui regulamentos próprios. No que diz respeito à quantidade, o Brasil é o país em que empresas pagam mais horas de serviço relativas a impostos no mundo, em um total de 1958 horas por ano apenas em tributos. Isso são 1783 horas a mais que os EUA (175), 1683 horas a mais que a Índia (275), e 1166 horas a mais que a Venezuela (792) todos os anos (CCIF, Doing Business e empresas).

Resulta disso não apenas o custo explícito de uma quantidade desproporcional de tributação como também o custo implícito de contratação de funcionários para lidarem com a burocracia tributária. A Volvo Caminhões, por exemplo, conta com 3 profissionais nesse setor na Suécia, sede de sua empresa, e 18 no Brasil, que representa 5% do faturamento global da companhia.

Não apenas em impostos, o Brasil também é recordista no número de ações trabalhistas. Segundo levantamento do sociólogo José Patore, no ano de 2016 o Brasil de 3,9 milhões de novas ações trabalhistas. No mesmo período de tempo, os Estados Unidos, com população mais numerosa que a brasileira, registrou 110 mil novos casos. O Tribunal Superior do Trabalho afirma não ser possível afirmar que o Brasil é o país com o maior número de casos, uma vez que o sistema de justiça referente ao trabalho varia entre países. Em um parecer para a CAE (Comissão de Assuntos Econômicos), aprovado em votação, o então senador Ricardo Ferraço afirmou que o país é responsável por 98% das ações trabalhistas do planeta, citando o ministro do STF Luís Roberto Barroso. Isso resulta em mais despesas para as empresas, incluindo na forma de necessidade de contratar mais advogados.

2.3 – O contexto do setor alimentício brasileiro

Tendo em vista a importância do setor alimentício na economia nacional e a exportação agrícola internacional, é apenas razoável considerar a importância de um fator tal como a existência de um mercado comum em relação ao setor. Expecta-se que o Mercosul desempenhe um papel não apenas de facilitar e “baratear” o comércio entre seus membros, mas também de integralizar a região. Não apenas diminuição tarifárias dentre seus participantes, mas um nivelamento de políticas econômicas assim como legislação para que trocar sejam melhoradas em um sentido além do relativo a preços (FARINA, 2001).

No tocante à integralização das economias participantes do Mercosul, tanto entre si quanto no cenário global, devem ser considerados os efeitos da globalização sobre os países, inclusive sobre a indústria alimentícia. Farina (2001) aponta dois elementos fundamentais liderando a globalização: o primeiro são os avanços tecnológicos relativos a logística e infraestrutura, o que inclui tanto transporte e armazenamento como acesso e movimentação de informação. Isso permite que países usufruam de mercadorias e serviços provenientes de outros países sem o ônus de maiores perdas tais como desperdício durante o transporte (tanto por custos demasiados elevados quanto perda material durante a movimentação) e durante o armazenamento e distribuição. É notável esse feito particularmente no setor alimentício, uma vez que muitos alimentos são particularmente suscetíveis a perdas durante transporte e armazenamento, devido à sua natureza perecível, ou então, para alimentos processados, os impactos tecnológicos que permitem sua maior durabilidade.

O segundo são mudanças relativas a políticas e instituições, tal como a liberalização da economia e abertura de mercado, além de aceitação de investimentos estrangeiros, proteção de propriedade intelectual, aumento da competição e leis de proteção ao consumidor. Esse pode estar mais sujeito a fatores mais subjetivos como ideologias do partido da situação, cultura e até lobbys.

Países se submeteram a processo estabilizadores a fim de tentar resolver problemas de inflações de longo prazo e supervalorização cambial que, combinado com o crescimento do comércio, resultou em intensa reestruturação das economias agroalimentícias (Zylberstajn e Jank, 1996 apud Farina, 2001). As mudanças que se passaram particularmente no Brasil e na Argentina, principais economias do Mercosul, afetaram o bloco como um todo. Esses dois países praticaram processos de substituição de importação e eram economias ainda mais fechadas antes de se reformarem (FARINA, 2001).

Como já mencionado, nem só de comércio se faz uma integralização regional. A estrutura tributária desigual acaba resultando em vantagens competitivas artificiais; o enorme fardo tributário sobre o agronegócio brasileiro resulta em atrasos competitivos não só regionais como globais. Além disso, as políticas cambiais independentes e descoordenadas criam desigualdades internas e dificultam que o Mercosul como bloco implemente políticas de comércio internacional. As tarifas implementadas por seus membros também representam uma dificuldade, por dificultarem uma política consistente entre os

participantes e desnivelar o comércio. As tarifas têm uma média de 14% no Brasil; 10% na Argentina; e 0% no Paraguai (FARINA, 2001).

Descreve ainda que um fator demasiado relevante é a logística e infraestrutura dos países (e entre os países) do Mercosul. Devido ao histórico de pouco comércio entre seus membros, a infraestrutura integrada do Mercosul deixa muito a desejar. Custos são muito elevados quando medidos pelas métricas internacionais devido às práticas regulatórias e monopólios governamentais. Abre-se, entretanto, uma oportunidade de investimento além de novas perspectivas com a privatização de utilidades públicas.

Logística se torna um grande diferencial entre a competição, especialmente no contexto de economias globalizadas. O uso de tecnologia, além da evolução não só de produtos, mas também de processos e serviços, faz da logística um fator de relevância no referente à competitividade (ASTEGGIANO, 2003 apud LAIDENS et al., 2007). A mentalidade da logística de aproximar o mercado produtor do mercado consumidor exerce uma função particular no cenário do setor alimentício, considerando que logística englobará, além da distribuição, qualidade de armazenamento, fatores que têm impacto direto na qualidade do produto. Assim, conhecer os custos de logística e o desenvolvimento da mesma podem resultar em empresas mais competitivas (LAIDENS et al., 2007).

Em uma perspectiva econômica, o setor agrícola é relevante não apenas na produção de bens industriais como também na produção de insumos para indústrias a jusante, que protegidas por tarifas elevadas. Nota-se a pesada intervenção do governo brasileiro na economia, desde produção a infraestrutura, serviços públicos e regulações. Isso não só burocratiza a economia como frequentemente encarece o consumo, fecha o mercado, e enviesa a competitividade. Durante a abertura da economia, observou-se uma continuação do crescimento agrícola acompanhado de uma produtividade ascendente, que pode ser atribuído ao crescimento agroindustrial (FARINA, 2001). Isso pode representar um dos aspectos da economia moderna que é a incorporação de tecnologia no sistema produtivo, uma vez que a indústria seja um receptáculo natural para a absorção de inovações de produtos, processos, equipamentos etc.

Farina (2001) ressalta que os termos de troca de produtos agrícolas melhoraram, em parte devido à liberalização do comércio. Cita que em sequência da reforma econômica, o déficit comercial do setor alimentício elevou-se, devido a aumentos de importações e insumos e um crescimento exportador abaixo da expectativa. A razão exportação/produção

vivenciou queda a partir de meados dos anos 1980, em sequência da reforma de políticas. Considerando a importância do setor para a economia do país, isso além de seu papel em outras cadeias produtivas, esse acontecimento insatisfatório agrava-se. Explica que a produtividade e preço dos produtos voltados para o mercado doméstico cresceram mais do que aqueles voltados para exportação, isso porque a demanda interna encareceu os produtos domesticamente, enquanto os voltados para a exportação foram submetidos à concorrência mais competitiva após a liberalização do comércio, o que forçou os preços para baixo. Isso, combinado com as mencionadas tarifas elevadas praticadas pelo Brasil, indicam como a não abertura de uma economia tende a encarecer para o consumidor, apesar do aumento em produtividade. Uma concorrência competente força os preços para baixo para que se mantenha parcela do mercado, o que, por sua vez, força as empresas a serem mais produtivas a fim de fazer com que os custos possam declinar acompanhando a tendência dos preços. Destarte, dadas essas circunstâncias e necessidades, poder-se-ia resultar em empresas sendo obrigadas a investir a fim de permanecerem relevantes no contexto do mercado.

Destaca por fim que a maioria das empresas alimentícias brasileiras, incluindo líderes de mercado, são exportadoras residuais, em outras palavras, exportam apenas o que não foi vendido internamente. Isso possivelmente pode ser atribuído ao protecionismo do país, além dos custos extras que resultam de um foco mais exportador, o que comprimiria a margem de lucros. Aponta que o mercado alimentício brasileiro é grande e com margem para crescer ainda mais, com parte considerável desse crescimento suprido por importações: 10% da exportações brasileiras destinadas ao Mercosul são de alimentos, enquanto 31% da importações brasileiras originadas do Mercosul são alimentos.

3 – VALOR ECONÔMICO ADICIONADO DAS EMPRESAS DE ALIMENTOS

Neste capítulo, avaliar-se-ão os demonstrativos financeiros das 16 empresas do setor alimentício listadas no site da Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), para os anos de 2016, 2017 e 2018. Esses demonstrativos permitiram a análise de itens relevantes para o estudo, incluindo elementos como valores adicionados (bruto e líquido), além de pagamento de impostos, receitas das empresas e como elas se dividem (de onde provêm).

Os procedimentos metodológicos da análise que é elaborada nesta monografia incluem os seguintes materiais: além da revisão da literatura escolheu-se informações secundárias das empresas de capital aberto listadas na B3. Essas informações correspondem

ao demonstrativo “Valor Econômico Adicionado” que objetiva apresentar a geração e distribuição de todo valor gerado anualmente pela organização.

Outros números categorizados nos demonstrativos financeiros das empresas listadas incluem valor adicionado total a distribuir e, naturalmente, como é essa distribuição. Deste, entram subdivisões relevantes como dividendos, custos de pessoal, custo de remuneração de terceiros (o que inclui aluguéis e juros) e lucros retidos. Esses dados serão úteis ao serem correlacionados com a teoria já revisada, pois podem ser indicadores da estrutura de capital da firma, além de demonstrar quais são os ramos mais onerosos da empresa, para assim talvez indicar os rumos que as empresas do setor devem tomar para melhorar seus desempenhos e produtividade.

Para o atual capítulo, o método da pesquisa é quantitativo descritivo, com análise da distribuição do Valor Econômico Adicionado. A distribuição está categorizada nesta monografia a partir de um ajustamento elaborado com fins de apresentar os resultados com maior visibilidade.

Avaliar-se-á cada empresa considerando seus resultados em quatro grupos. O primeiro consiste no custo do que foi adquirido de terceiros, englobando fatores como materiais, energia, transporte, e outros insumos e serviços contratados pela empresa. O segundo grupo são impostos, a níveis federal, estadual e municipal. O terceiro é a remuneração de capital de terceiros, principalmente no que diz respeito a juros e aluguéis. O quarto e último se trata do custo de remuneração do capital próprio, com destaque para juros sobre capital próprio e dividendos. Todos estes elementos aparecem nos demonstrativos das empresas e serão mensurados considerando a receita total do ano de 2018.

Para fins de comparação, classificar-se-ão as empresas por ano de acordo com a remuneração do capital próprio com relação à receita gerada para o ano correspondente, possibilitando observar a evolução desta proporção ao longo do intervalo de tempo tratado.

3.1 – Criação de Valor e Contabilidade

Assaf Neto (2007) explica que uma gestão fundamentada em valor utiliza o Valor Econômico Agregado (EVA®) como norte para estimar o desempenho da empresa. A partir dessa medida, direciona-se o valor para os diferentes segmentos de atividade, a fim de basear

os passos da firma na criação de riqueza. Tal modelo de gestão inclui objetivos como metas de valor de ações e a geração de um EVA[®] satisfatório para seus acionistas.

Continua afirmando que tal maneira de condução da empresa faz com que ela seja regida com uma atitude mais competitiva, sintonizando os aspectos gerenciais da empresa com a perspectiva acionista de condução, de modo que as tomadas de decisão financeiras são qualificadas de acordo com o resultado econômico que demonstram, em vez de através de seu resultado contábil que desconsidera custo de oportunidade do capital próprio e risco.

Descreve que não se pode mensurar a capacidade de criação de riqueza de uma empresa observando apenas seu valor de mercado. É preciso analisar seu valor de mercado, mas considerando também o valor que foi nela investido por seus proprietários. Em outras palavras, caso uma empresa tenha o maior valor de mercado de seu setor, mas dito valor é consideravelmente inferior ao que foi nela depositado, tal empresa é um fracasso, pelo menos do ponto de vista da criação de riqueza. Sob a mesma lógica, uma empresa que possui um valor de mercado muito superior ao que foi originalmente investido nela, independente de seu valor nominal de mercado, trata-se de uma empresa que se provou capaz de gerar riqueza.

Segundo o autor, o valor econômico agregado ao acionista compreende o resultado líquido criado pela empresa acima das expectativas do mercado. Assim, o resultado líquido gerado pela empresa só é admitido quando ultrapassa o mínimo estipulado por seus investidores para remuneração. O exemplo usado é que se espera-se a agregação de valor de 15% sobre um investimento de \$20 milhões, o mínimo exigido de valor econômico criado é \$3 milhões ($15\% * \20 milhões). Isso muito se dá ao custo de oportunidade dos investidores, discutido anteriormente. Investimentos são realizados baseados nas expectativas de maior retorno (com devida considerações de risco), de modo que há uma “frustração” por parte dos acionistas quando o investimento em que depositaram sua confiança e dinheiro não apresentam o mínimo desejado para retorno, pois o capital ali investido poderia ter sido aplicado em uma outra oportunidade de investimentos que proporcionaria frutos mais lucrativos. Conclui que, quanto maior o resultado dessa medida econômica, maior sua capacidade de gerar riqueza, o que por sua vez deve se refletir em seu valor de mercado.

Usando da mesma perspectiva para analisar uma empresa hipotética que possui um resultado de geração de valor negativa, trata-se de uma empresa incapaz de repor seus ativos, assim sendo uma destruidora de riqueza, ao invés de uma criadora. Isso naturalmente

afugenta potenciais investidores, que terão seus capitais depreciados, e o que culmina refletido em seu valor de mercado decrescendo. Assim, a venda de uma empresa destruidora de riqueza resultaria em uma soma de dinheiro inferior à usada para originalmente criá-la.

Ressalta-se a importância de balanços serem capazes de registrar a geração de valor das empresas, de modo a serem registros efetivamente econômicos, levando em conta o valor presente e real dos ativos da empresa. Assim, os números devem ser constantemente atualizados de modo a serem mais fiéis à realidade.

Explicando geração de lucro x geração de valor de maneira simples, se uma pessoa compra \$100 em tecidos e os revende por \$110, ela gerou lucro; se ela usa os tecidos para costurar um vestido e vende o vestido por \$300, houve geração de valor. Evidentemente, este exemplo considera apenas agregação de valor através do trabalho, mas no caso da indústria a agregação pode ocorrer também através do maquinário produtivo, mão-de-obra especializada, escala e produtividade, e até através de marketing eficiente.

A informação contábil direcionada puramente por lucro já não é suficiente para melhor informar aqueles que desfrutam dela. Ênfase na geração de valor seria mais capaz de catalogar a realidade da empresa e seu desempenho, de modo a melhor deixar os interessados à par da situação que a firma se encontra (ASSAF & ARAÚJO, 2001, apud ASSAF, 2007). Isso retoma à questão da assimetria de informações discutida anteriormente, considerando o cenário em que os relatórios econômicos das empresas já não mais informam potenciais investidores e acionistas tão bem quanto poderiam.

Elabora que uma falha grave da metodologia contábil tradicional é que, em muitos casos, capital gasto pela empresa que melhor seria interpretado como investimento é tratado como despesas de exercício, abatidas dos lucros e valores de ativos. Determinados gastos desta sorte costumam exigir escala para serem ativamente competitivos. Cita como exemplo o P&D, principalmente no caso de empresas intensivas em tecnologia, e este também é um fator relevante para tentar elevar a capacidade da empresa em geração de valor.

Também fala da importância de “desconsiderar” ativos não lucrativos da empresa, tais como imóveis não utilizados, sendo ideal abatê-los dos ativos totais da empresa de modo a obter uma taxa de retorno de investimento que melhor condiz com a aplicação efetiva de capital. A mera existência de ativos, sem que participem na lucratividade ou produção/produtividade da empresa, pode atrapalhar uma interpretação objetiva de seus números.

Considerar a remuneração de executivos através de opções de compra é outro elemento que poderia ser adicionado à contabilidade tradicional, explica Assaf Neto (2007), uma vez que se trata de uma despesa, que compões o pacote de remuneração executiva, e que devem assim ser descontadas das receitas para apuração de resultados. Um adendo a ser feita é que este fator não só se trata de uma questão contábil do ponto de vista dos relatórios empresariais públicos – e assim retomando o debate sobre assimetria de informação entre aqueles do lado de dentro e do lado de fora da firma –, mas também trata-se de uma maneira de bonificação, ou incentivo, para os agentes da empresa, retomando também o quesito de governança.

Assaf aborda esta questão ressaltando que os princípios da contabilidade como são muitas vezes tomados frequentemente falham em demonstrar a realidade da empresa. Os ajustes propostos pelo autor estariam supostos a reduzir o problema de falsas indicações que podem ser interpretadas na maneira em que os relatórios são dados. Complementa afirmando que qualquer ajuste é capaz de modificar o valor econômico agregado, e que a qualidade dos resultados se apresenta melhor quanto mais informações estiverem disponíveis.

Conclui declarando que não há uma medida universal de formulação e interpretação de relatórios contábeis que se aplique a todas as empresas em todas as situações, contudo defende que ajustes contábeis e uma releitura da maneira em que são realizados podem facilitar a interpretação e elevar a acurácia. Reconhece que é implausível esperar que se obtenha, a partir da leitura e acompanhamento de dados publicados por empresas, resultados tão fiéis e próximos da realidade quanto os obtiveis do lado de dentro da firma, de modo que nem tudo é plenamente publicado, e assim ressaltando mais uma vez a relevância da assimetria de informação no entendimento da contabilidade.

3.2 – Variáveis dos Relatórios

De modo geral, os demonstrativos das empresas coletados oferecem muito para o entendimento de sua estrutura de capital. Contudo, existem alguns elementos nos relatórios em questão que merecem destaque considerando o tema deste trabalho. A partir desses dados, é possível ver o número absoluto de dados como receitas, gastos e lucros (assim como suas composições, em grande parte) e, comparando entre mais de um ano, é possível também observar a evolução nominal e relativa desses valores e suas estruturas.

A primeira coisa a ser notada dos demonstrativos coletados é o item 7.05 Valor Adicionado Líquido Produzido (VALP). Este difere do valor bruto por desconsiderar fatores como depreciação e amortização, e leva em conta a receita e o gasto com insumos das empresas. De maneira geral, para a maioria das empresas ao longo dos três anos avaliados (2016, 2017 e 2018), o Valor Adicionado Líquido Produzido equivale a 20 e 30% da receita da empresa para o ano em questão. Algumas empresas se aproximam de, e até ultrapassam, 40%, mas são casos esporádicos, mas mais comuns do que empresas que apresentam que apresentam uma proporção inferior a 20%.

Segue uma tabela resumida da que segue no apêndice, constando algumas das variáveis mais relevantes ao longo deste trabalho. Os números destacados representam empresas cuja remuneração de capital de terceiros é maior do que a de capital próprio.

Tabela 1 – Resumo dos demonstrativos financeiros

	7.01	7.05	7.08	7.08.01.04.01		7.08.02	7.08.03	7.08.04	7.08.04.03
	Receitas	Valor Adicionado Líquido Produzido	Distribuição do Valor Adicionado	Honorários da administração	Participação dos empregados nos lucros	Impostos, Taxas e Contribuições	Remuneração de Capitais de Terceiros	Remuneração de Capitais Próprios	Lucros Retidos / Prejuízo do Período
2016									
Camil Alimentos S/A	5.499.370	1.278.283	1.345.896			496.530	246.960	201.531	44.807
CONSERVAS ODERICH SA	439.190	131.254	203.074			30.620	59.690	44.270	37.581
J. Macedo SA	1.802.028	460.288	619.129	8.792	12.959	152.916	218.319	69.341	69.341
M. Dias Branco SA	6.140.841	2.236.195	2.441.602			649.835	198.610	471.304	296.154
Josapar-Joaquim Oliveira SA	1.253.889	304.545	385.094			136.215	130.999	35.851	21.951
Forno de Minas Alimentos SA	311.729	132.736	147.240			41.522	33.733	23.121	
Minupar Participações SA	210.423	107.628	115.593			11.871	37.966	-13.332	-13.320
JBS SA	173.249.948	29.898.694	34.408.913			2.264.585	12.078.832	565.085	144.208
Minerva SA	9.722.186	1.000.017	1.142.483			52.415	534.622	195.035	194.870
BRF SA	34.250.445	8.929.116	10.601.059			3.530.040	4.390.950	-2.114.506	-2.114.968
Marfrig SA	19.296.982	4.197.725	6.152.935			8.193	4.610.417	-632.767	-679.205
Excelsior SA	173.917	75.634	76.681			43.708	1.408	7.689	7.689
São Martinho SA	3.310.328	1.076.810	2.039.519	24.857		199.307	978.673	283.867	216.448
Biosev SA	7.501.805	1.522.697	1.594.134			531.773	1.057.268	-600.429	-600.429
Raizen Energia SA	12.913.566	4.236.999	5.571.485			1.169.461	1.368.250	170.000	1.193.031
Ambev SA	71.583.332	42.239.714	42.808.446			21.383.688	4.659.285	13.083.397	3.440.610
2017									
Camil Alimentos S/A	5.274.499	1.206.279	1.311.100			496.111	209.676	250.665	185.665
CONSERVAS ODERICH SA	386.197	113.567	144.670			22.717	36.381	17.147	12.947
J. Macedo SA	1.705.877	447.952	491.450	8.935	930	203.505	87.419	29.233	29.233
M. Dias Branco SA	6.282.746	2.366.600	2.527.808			717.407	117.937	523.061	333.061
Josapar-Joaquim Oliveira SA	1.145.907	240.113	311.116			94.452	106.792	25.306	13.694
Forno de Minas Alimentos SA	200.927	69.993	95.952			9.674	33.215	-25.363	-25.339
Minupar Participações SA	165.281.079	32.053.576	34.020.717			4.574.709	8.994.595	1.025.469	661.075
JBS SA	12.158.401	1.206.091	1.310.307			134.976	1.007.340	-280.683	-281.023
Minerva SA	31.729.046	9.558.807	11.149.063			3.454.893	3.768.756	-966.765	-984.245
BRF SA	10.622.316	2.012.706	6.081.175			106.874	5.518.436	-445.237	-483.472
Marfrig SA	204.581	86.517	87.241			46.081	3.541	9.421	9.421
Excelsior SA	4.700.886	1.749.670	2.160.606	20.801		285.919	586.920	491.706	374.926
São Martinho SA	7.704.053	1.107.238	1.154.189			18.447	1.716.410	-1.269.875	-1.269.875
Biosev SA	15.926.821	3.996.135	4.799.282			1.223.181	642.794		642.807
Raizen Energia SA	73.758.033	43.131.015	43.599.031			27.050.929	4.381.684	7.850.504	1.441.681
Ambev SA									
2018									
Camil Alimentos S/A	5.318.594	1.194.231	1.395.548			418.447	244.492	362.387	297.387
CONSERVAS ODERICH SA	419.630	117.939	160.804			31.016	49.838	15.920	13.888
J. Macedo SA	1.914.996	462.159	554.649	10.301	4.500	176.317	141.523	55.168	55.168
M. Dias Branco SA	7.041.202	2.550.547	2.782.236			814.234	232.217	385.413	246.413
Josapar-Joaquim Oliveira SA	1.172.531	249.616	316.504			87.250	102.044	30.296	24.124
Forno de Minas Alimentos SA	211.475	98.762	119.593			20.658	77.092	-67.027	-66.966
Minupar Participações SA	183.099.041	34.910.954	36.283.172			3.209.784	10.939.372	210.116	31.183
JBS SA	16.058.321	34.066	120.024			-472.881	1.488.722	-1.264.782	-1.264.782
Minerva SA	34.250.445	8.929.116	10.601.059			3.530.040	4.390.950	-2.114.506	-2.114.968
BRF SA	30.429.638	5.005.516	22.549.643			65.743	17.840.341	2.153.970	1.395.260
Marfrig SA	221.717	96.745	97.587			52.427	4.466	10.051	10.051
Excelsior SA	4.816.759	1.589.447	2.171.860	28.432		244.711	774.695	314.045	239.459
São Martinho SA	6.947.185	1.714.741	1.841.882			388.755	1.996.934	-1.199.130	-1.199.130
Biosev SA	24.320.056	4.392.513	5.304.912			1.549.642	1.721.037	1.523.435	473.022
Raizen Energia SA	76.976.596	44.715.672	45.100.900			24.700.335	4.558.199	11.377.427	3.479.070
Ambev SA									

Fonte: CVM. Elaboração Própria

É útil analisar o VALP para determinar quanta riqueza a empresa foi capaz de gerar no ano, contudo, não basta observá-lo por si só. Como descrito anteriormente, ao julgar a geração de valor de uma empresa é preciso considerar o que foi necessário para que essa riqueza fosse gerada. Se duas empresas geraram a mesma riqueza em reais em determinado ano, mas uma delas o fez com menos gastos, essa é uma empresa mais eficiente e mais capaz de gerar valor. Isto deve ser considerado aos investidores no momento de comprarem ações. É sempre de seu interesse apostar na empresa que consegue produzir mais utilizando menos, para garantir que seu dinheiro dê-lhe o maior retorno disponível no momento no mercado. Pelo ponto de vistas das empresas, é preciso uma avaliação interna caso notem que uma concorrente é capaz de produzir o mesmo gastando menos, pois trata-se de uma perda tanto de produtividade quanto de competitividade, que pode ser danosa ao longo prazo. Se há uma empresa que é capaz de fazê-lo, devem descobrir por que ela não é.

Outro item demasiado interessante para os objetivos deste trabalho é o 7.08 Distribuição do Valor Adicionado. Como o próprio nome explica, seus subitens detalham como a empresa destinou o valor adicionado obtido naquele ano. Após a empresa pagar obrigações como fornecedores, aluguéis e pessoal, ela deve determinar a melhor maneira de empenhar qualquer capital “livre”. Este dinheiro pode ser convertido em dividendos, pode ser guardado em caixa para o futuro, ou pode ser reaplicado de modo a tentar fazer com que o resultado seja ainda melhor no ano seguinte. A decomposição do item 7.08 pode fazer com que as empresas melhor se encaixem na teoria referente à geração de valor, por exemplo, apenas duas empresas pagam honorários da administração e em apenas uma há participação dos empregados nos lucros.

Isso retoma o que foi discutido a respeito da governança das empresas em relação não só a seus gerentes, como a seus funcionários em geral. Quando a remuneração de um diretor ou funcionário não se limita a um salário fixo, mas também a uma variável sujeita ao desempenho da empresa em um todo, pressupõe-se que haja um maior incentivos por suas partes, dado que os interesse de desempenho da empresa passem a se tornar seus interesses particulares, em contraste com um cenário em que a mesma quantia de salário seja depositada mensalmente independentemente de como a empresa se saiu. É possível que mais empresas empreguem dinâmicas semelhantes, com tais recompensações listadas na subcategoria “outros” de gastos com pessoal, mas mesmo em tal cenário, seriam poucas as empresas do setor alimentício que operam assim.

Os impostos, outro destino para o valor adicionado distribuído, é um dos elementos que compõem o custo Brasil. A porcentagem de impostos relativa ao total distribuído varia muito, mesmo considerando empresas de portes (receitas) semelhantes. Muito disso pode ser atribuído às diferenças dos impostos entre diferentes estados e até mesmo municípios (essa dificuldade contábil também podendo ser considerada parte do custo Brasil). Uma empresa que chama a atenção ao observar o gasto em impostos relativo à soma da distribuição é a Excelsior S/A, uma das empresas com as menores receitas de todas as listadas do setor. Nos três anos observados, essa empresa apresentou um pagamento de impostos equivalente a mais da metade do total do valor adicionado distribuído. É razoável imaginar que um fardo fiscal desse tamanho retenha muito sua capacidade de dedicar seu capital a ampliar sua capacidade de gerar valor.

O padrão apresentado é que, geralmente, haja maior remuneração de capital de terceiros do que de capital próprio. Apenas três empresas no ano de 2016 e quatro empresas nos anos de 2017 e 2018 tiveram remuneração de capital próprio superior ao capital de terceiros, e as mesmas empresas ao longo dos anos (com a empresa que passou a remunerar mais capital próprio a partir de 2017 tendo pouca diferença entre os dois em 2016). Muito dessa diferença entre empresas que remuneram mais determinado tipo de capital pode ser atribuída ao fato de se tratarem de empresas listadas na B³, ou seja, empresas de capital aberto cujas ações são comercializadas publicamente, de modo que supõe-se possuírem maior e melhores condições de acesso a crédito.

A remuneração sobre capital próprio se dá, principalmente, nas formas de juros sobre capital próprio e de dividendos. Existem vantagens tributárias em remunerar seus acionistas na formas de juros sobre capitais próprios em vez de por meio de dividendos, ou através de uma combinação dos dois. Observa-se ademais que algumas empresas ao longo desses anos apresentaram remuneração sobre capital próprio negativa, o que pode ser lido como acionistas cobrindo um fracasso no desempenho econômico na empresa, visto que todas essas empresa nas oportunidades em questão apresentaram “lucro retido negativo”, i.e., prejuízo no ano.

Sobre o grupo de companhias que remuneraram mais capital próprio do que capital de terceiros, observa-se que, de modo geral, apresentam uma elevada retenção de lucros ao longo dos três anos, condizendo com o fato de que, com exceção da Ambev S/A, haja pouco ou nenhum pagamento de dividendos, assim a maior remuneração de acionistas se dando na forma de juros. Faz sentido imaginar que empresas que se financiam através de capital

próprio apresentem maior retenção de lucros, de modo a manterem capital para se financiarem no período seguinte. Isto indica uma corroboração dos relatórios financeiros empresariais sobre o conceito anteriormente revisado de que empresas cuja estrutura de capital concentre-se em financiar-se usando menos capital de terceiros exibam maior retenção de seus lucros.

Das dezesseis empresas listadas na B³ como companhias do setor alimentício, doze constam na lista das mil maiores empresas de 2018 da revista Valor, seis delas entre as cem maiores (com uma ressalva). A JBS, melhor colocada entre as empresas deste trabalho e segunda melhor no ranking total, é a maior receita das doze com uma margem substancial – mais de três vezes a receita líquida da segunda melhor. Apresentou uma variação considerável da receita em relação ao último ano (11,3%), mas com uma variação negativa no lucro líquido de 79,5%. A Ambev aparece em seguida, em nono lugar entre as mil totais e, apesar de ter uma variação da receita líquida inferior à da JBS (4,9%), apresentou variação dos lucros líquidos bem superior (44,9%), mas chama atenção mesmo é no percentual geral de endividamento (63,6%), muito menor do que o das outras que constam entre as cem primeiras (JBS 308,4%; BRF 462,7%; Marfrig 560,7%), considerando a indisponibilidade da variável para a empresa Minerva Foods. A BRF apresentou uma variação da receita líquida ligeiramente superior à da Ambev (6,6%), mas com uma variação do lucro líquido acentuada de 306,5% negativos.

Devido às diferentes interpretações que podem se atribuir ao conceito e “nível de endividamento geral”, ressalta-se que a metodologia da revista Valor para o cálculo deste índice é a relação existente no fim do exercício entre o total do endividamento, ou passível exigível, com o patrimônio líquido, percentualmente.

A Marfrig é a que mais chama a atenção entre essas empresas mais altamente colocadas, quase dobrando sua receita líquida (variação de 193,4%) e quase sextuplicando o lucro líquido (variação de 583,8%) e, além disso, como mencionado anteriormente, uma taxa de endividamento bastante elevada. Observando os relatórios financeiros coletados da Marfrig, há pouca mudança entre 2016 e 2017, contudo, as mudanças de 2017 para 2018 podem explicar as mudanças intensas notadas no resumo da empresa Valor. 2018 foi o único dos três anos em que a empresa não constatou remuneração de capital próprio negativa, i.e., único ano em que de fato pagou pelo capital próprio ao invés de precisar receber. Além disso, a remuneração do capital de terceiros mais que triplicou entre os últimos dois anos, indo de

pouco mais de R\$5,5 milhões em 2017 para quase R\$18 milhões em 2018. Tais mudanças certamente se refletiram em sua receita, que aumentou quase R\$20 milhões nesse intervalo de tempo.

Para os valores nominais dos indicadores, vale apontar a inflação ao longo dos anos. Segundo o IBGE, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) foi de 6,288% ao longo (de 1º de janeiro a 31 de dezembro) de 2016; 2,947% ao longo de 2017; 3,745% ao longo de 2018; e 13,52% do começo de 2016 ao final de 2018.

Entre as maiores, a Minerva Foods parece ter tido o ano mais desapontante. Apesar da variação positiva de 34% na receita, teve a queda acentuada de 350,6% no lucro líquido, além da redução de R\$301,1 milhões de seu patrimônio, a única dessas cinco a apresentar uma redução. Ressalta-se que a empresa Raízen também constou na lista da revista Valor, e também entre as cem maiores (em quarta posição geral), contudo está listada no setor de petróleo e gás, e não por sua atuação no setor de alimentos (açúcar e álcool, para ser mais específico), de modo que não foi considerada para esta parte da análise.

Mais abaixo na lista está a Biosev, em 102ª posição. O que chama a atenção nesta empresa é o nível de endividamento geral, acima de 1500%. Em 2018, a Biosev apresenta também uma variação negativa na receita líquida de -12,3%, além de um lucro negativo, apesar de reportar uma melhoria na variação do lucro líquido (aumento de 5,6%). Observando os relatórios da empresa nos anos de 2017 e 2018, a Biosev teve remuneração de capital de terceiros positiva e de capital próprio negativa nos dois anos, com um aumento do primeiro e uma redução do negativo no segundo no meio-tempo. Com esse desempenho, a Biosev caiu da 84ª para a 102ª posição no ranking de 2017 para o de 2018.

A empresa M. Dias Branco teve um aumento na variação da receita líquida de 11,3%, mas uma redução do lucro líquido de 14,3%. Analisando a remuneração de capitais da empresa entre 2017 e 2018, a remuneração de capital de terceiros aumentou enquanto a de capital próprio diminuiu. O nível de endividamento da empresa está em torno de 40%, que é baixo em relação às outras empresas desta análise. É interessante um caso em que uma empresa revela uma redução da remuneração próprio em favor de capital de terceiros, apesar de ser difícil avaliar a partir de uma única empresa. Pode-se ressaltar que a empresa em questão obteve um leve aumento no valor adicionado entre 2017 e 2018, mas devido à sutileza da mudança desse número, é difícil atribuir isso à mudança de estrutura de capital.

As outras empresas mais abaixo na lista, Camil, São Martinho, J. Macêdo e Josapar apresentam resultados menos desequilibrados entre si. Todas tiveram aumento na receita líquida, entre 1,8% (Camil) e 31,7% (São Martinho) e aumento de lucro líquido, variando entre 19,7% (Josapar) e 88,7% (J. Macêdo). Todas essas quatro empresas possuem nível de endividamento geral superior a 100%. Com exceção da J. Macêdo, essas empresas pioraram em posicionamento em comparação com a lista da Valor do ano passado.

3.3 – Valores Relativos

Para uma melhor compreensão dos números apresentados por cada empresa, é razoável julgá-los em relação a suas receitas. Com isso cada valor se torna um percentual, permitindo estudar o grupo de empresas levando em conta os diferentes portes, tendo assim um senso de proporção. Considerar-se-á uma variedade de resultados para o ano de 2018, além da remuneração de capital próprio para os três anos em questão, para fins de avaliar o crescimento da remuneração a seus proprietários.

O primeiro índice a ser observado é o valor adicionado bruto em relação à receita. A maioria das empresas do setor alimentício no ano de 2018 apresentou esse indicador entre 20 e 50%, sendo esse um dos primeiros critérios para considerar ao determinar a capacidade de agregar valor. Apenas quatro empresas não se encaixaram nesse intervalo, duas com um resultado superior e duas com um resultado inferior. A São Martinho (54,52%) e a Ambev (63,08%) foram as empresas cujo valor bruto adicionado representou um valor superior a metade de suas receitas para o ano. Isso indica que elas foram capazes de mais que dobrar o valor do custo de seu processo produtivo (o que inclui custos de mercadorias, serviços, energia, materiais, entre outros), o que é um bom sinal para o desempenho das empresas. No que diz respeito a remuneração de capitais próprios, a remuneração da São Martinho em relação à receita aumentou de 2016 (8,58%) para 2017 (10,46%), com uma queda considerável em 2018 (6,52%). A Ambev apresentou uma queda substancial de 2016 (18,28%) para 2017 (10,64%), com uma melhora para 2018 (14,78%). Vale ressaltar que, apesar dos baixos desses proporções em alguns momentos, no geral, a remuneração de capital próprio dessas empresas ainda é relativamente elevado comparando com outras do setor.

As duas empresas com resultados abaixo do intervalo integrado pela maioria são a Minerva (1,59%), com o pior índice observado incomparavelmente, e a Marfrig (18,6%).

Indicadores baixos nesse mensuração, especialmente em casos como o da Minerva, em que foi quase nulo, indicam que a empresa é incapaz de somar muito aos materiais que entram e aos serviços que contratam, de modo que, se alguma delas apresentassem resultado de 0%, poder-se-ia dizer que elas fazem apenas um serviço de revenda, dependendo dos casos, de distribuição, em um mau desempenho para o setor em que atuam. A remuneração de capital próprio da Minerva condiz com seu mau desempenho em gerar valor, indo de um singelo 2% em 2016 para -2,31% em 2017, e decaindo ainda mais para -7,88% em 2018. Resultado negativos indicam que a empresa não só não remunerou seus proprietários, como precisou que eles injetassem mais dinheiro nela, sinalizando ser um destino desinteressante para o capital de investidores. A remuneração relativa da Marfrig trilhou uma trajetória diferente: enquanto piorando de 2016 (-3,28%) para 2017 (-4,19%), em 2018 apresentou um resultado relativamente bom de 7,08%.

Observando a remuneração de capital próprio das empresas ao longo dos anos, três se destoam por apresentar índices negativos durante os três anos. A primeira é a Minupar, com uma “remuneração” de -6,34% em 2017, que decresceu para -12,62% e -31,69% nos dois anos seguintes. Em seguida está a Biosev, com -8% em 2016, -16,48% em 2017 e -17,36% em 2018. A tendência é que uma remuneração própria baixa, e principalmente negativa, afugente investidores, que podem ver isso como uma má escolha para destinar seu capital. A maneira que isso pode ser vantajoso é caso a empresa tenha tamanha valorização no preço de suas ações, que o aumento compense a “remuneração negativa” mais o que outras empresas disponíveis para investimento remunerariam no mesmo intervalo de tempo. Destaca-se que as duas empresas, apesar desses números aparentemente pessimistas, obtiveram valor agregado bruto muito bom no ano de 2018, em 49,55% da Minupar e 45,63% da Biosev, quase chegando a dobrar o valor equivalente aos insumos adquiridos de terceiros.

A terceira empresa com remuneração negativa de “fora a fora” é a BRF, uma das maiores do setor e do país, que teve indicadores de remuneração de capital próprio de -0,96% em 2016, -3,05% em 2017, e -6,17% em 2018, de modo a piorar a cada ano. Contudo, a empresa também teve bom resultado referente à agregação bruta de valor, de 31,17% em 2018. Apesar dos resultados “menos ruins” em relação à remuneração própria, em contrapartida também obteve resultados inferiores às outras duas empresas no referente à agregação de valor.

Retornando aos resultados da Marfrig, um número é chama bastante a atenção é relativo à remuneração do capital de terceiros da empresa no ano de 2018. A empresa apresentou a maior proporção (com ampla diferença) relativa à receita, de 58,63%, a única superior a metade da receita. Nota-se também que isso foi no mesmo único ano dos três estudados em que a empresa remunerou capital próprio, e em uma razão considerável. Curiosamente, as outras duas empresas com elevada remuneração de terceiros foram justamente as duas com as piores remunerações de capital próprio: a Minupar e a Biosev.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A revisão teórica corrobora a importância da governança das empresas para a melhoria de seu desempenho e para o melhor andamento de sua coordenação, de modo que seria apenas prejudicial para a companhia um conflito interno entre seus acionistas e seus executivos. O bom desempenho das empresas, particularmente de um setor de tanta importância social e econômica como é o caso do setor alimentício brasileiro, é de interesse tanto dos acionistas, dos gestores, e da população geral, que é afetada por ele direta ou indiretamente, seja na forma de funcionários ou de consumidores.

Também é importante para o funcionamento e a evolução das empresas sua capacidade de acesso a crédito, de modo que este representa um instrumento tanto para a viabilização de investimentos quanto de reestruturação de capital. Há ponderações a serem feitas em uma base de caso-a-caso sobre a melhor alternativa ser o uso de recursos internos ou contração de recursos externos, mas para que sequer haja a possibilidade de escolha, é preciso que a empresa seja elegível para acessar o mercado de crédito externo, questão que leva em conta seu desempenho, assimetria de informações, e a verdadeira saúde de suas finanças.

A comparação entre empresas cujas ações são comercializadas publicamente e empresas cujas ações são restritas a um seleto grupo de proprietários foi apontada como relevante tanto para a governança corporativa quanto acesso a crédito externo. A estrutura empresarial permite diferentes propostas de incentivos e de contratações de executivos, e os diferentes avaliadores de desempenho e publicação de informações relevantes influenciam na disposição do mercado de créditos a aceitar trabalhar com determinadas empresas.

A análise dos demonstrativos financeiros permitiram uma melhor avaliação da capacidade de criação de valor das empresas alimentícias ao longo do intervalo de tempo estudado, de modo a possibilitar a observação das empresas que mais agregam entre os insumos iniciais e o produto final. Também foi possível visualizar a evolução da remuneração de capitais, tanto próprios quanto de terceiros, e modo a permitir ter uma dimensão da composição de suas dívidas. Além disso, e não menos importante, foi possibilitado o cálculo de retorno relativo às receitas do capital próprio. Considerando ser uma maneira importante de como os investidores obtêm retornos e ganhos através de seus investimentos em ações, trata-se de um elemento relevante na economia empresarial.

No geral, as condições internas e externas relativas a uma empresa são considerações fundamentais a serem feitas para o andamento de uma corporação, demandando o bem-estar de diferentes elementos para que haja melhorias. O bom desempenho das empresas tandem a acarretar em ganhos para as mais diversas categorias de pessoas, na posição de investidores ou funcionários.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências. **Editora Atlas**, 3ª edição, 2007

ASSEF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. Editora Atlas, 3ª edição, 2007

BRANCO, L., SALGADO, E. Reforma Tributária: 1.958 horas por ano para pagar impostos. **O Globo**, São Paulo, 08 de set. de 2019. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/reforma-tributaria-1958-horas-por-ano-para-pagar-impostos-23934591>>. Acesso em: 26 de set. de 2019

CARVALHO, C., Indústria de Alimentos Representa Quase 10% do PIB Brasileiro. **Agência Indusnet Fiesp**, Disponível em:< <https://www.fiesp.com.br/noticias/industria-de-alimentos-representa-quase-10-do-pib-brasileiro/>>. Acesso em: 20 de set de 2019

CASAGRANDE, E.E. Abordagens das decisões de investir e financiar revisitadas: em busca do papel da ação empresarial na interdependência das decisões. **Cuyonomics, Investigaciones em Economía Regional**, p. 65-67, n. 2, 2018

COSTA, F.H.; SILVA, M.R.V.; SAMPAIO, R.M.A.; TAVARES, A.L. Análise da Criação de valor por meio do EVA e o retorno das ações das companhias Real Estate no Brasil, 2017 Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/316355699_Analise_da_criacao_de_valor_por_meio_do_eva_e_o_retorno_das_acoes_das_companhias_real_estate_no_brasil/fulltext/5a2a2ac4a6fdccfbf81adaa/316355699_Analise_da_criacao_de_valor_por_meio_do_eva_e_o_retorno_das_acoes_das_companhias_real_estate_no_brasil.pdf>. Acesso em: 26 Abr 2019

DUDLEY, E. Capital Structure and Large Investment Projects. **Journal of Corporate Finance**, v. 18, p. 1168-1192, 2012

FARINA, E. Challenges for Brazil's Food Industry in the Contest of Globalization and Mercosur Consolidation. **Elsevier Science Inc**. 2001

FAZZARI, S., HUBBARD, G.; PETERSEN, B. Financing constraints and corporate investment. **Brookings Papers on Economic Activity**, No.1, pp.141-95, 1988

FONSECA, C. V. C.; SILVEIRA, R. L. F. da.; HIRATUKA, C. A relação entre governança corporativa e a estrutura de capital das empresas Brasileiras no período 2000-2013. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 35, n. 2, 2016.

LAIDENS, G.; TELES, C. D.; MULLER, C. J. Avaliação dos custos logísticos em empresas do setor alimentício. **Estudos tecnológicos**, v. 3, n. 2:83-91, 2007

MARCHESAN, R. Brasil é campeão de ações trabalhistas no mundo? Dados são inconclusivos. **UOL**, São Paulo, 27 de jul de 2017. Disponível em: <<https://noticias.uol.com.br/confere/ultimas-noticias/2017/06/27/brasil-e-campeao-de-acoes-trabalhistas-no-mundo-dados-sao-inconclusivos.htm>> Acesso em: 23 de set. de 2019

MOTA, R.H.G.; VIEIRA JÚNIOR, R.V.; TAVARES, A.L.; CÂMARA, R.P.B. Avaliação da capacidade de geração de valor econômico: um estudo das empresas do setor agrícola com ações listadas na BM&F Bovespa. **Custos e agronegócios on line**. v.9, n.4,p. 19-39, out-dez, 2013. Disponível em: <http://www.custoseagronegocioonline.com.br/> Acesso em: 31 Mar 2019

RODRIGUES, A.A.D.O.N.; FERREIRA, R.C.L.; MANTOVANI, T.B.; KRAUTER, E. Uma Comparação da Qualidade da Informação Contábil Entre as Empresas de Capital Misto e as de Controle Privado no Brasil. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, Vol. 1, No 6, 2016

SCHULZE, W.S.; LUBATKIN, M.H.; DINO, R.N.; BUCHOHOLTZ, A.K. Relationships in family firms: theory and evidence. **Organization Science**, vol.12, n.2, p. 99-116, março-abril, 2001.

SOARES, I.; MOREIRA, J.; PINHO, C.; COUTO, J. Decisões de Investimento – Análise Financeira de Projetos. **Edições Sílabos, Ltda**, 4ª Edição, 2015

SONZA, I., KLOECKNER, G. A Governança Corporativa Influencia a Eficiência das Empresas Brasileiras? 2014

Valor 1000 – 1000 Maiores Empresas: e as campeãs em 25 setores e 5 regiões. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/valor1000/2019>> Acesso em 29 de out. de 2019

Calculadora do cidadão: Correção de valores. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADAOPUBLICO/exibirFormCorrecaoValores.do?method=exibirFormCorrecaoValores&aba=1>> Acesso em: 05 de dez. de 2019

Ocupação na agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e agricultura. Disponível em: <<https://sidra.ibge.gov.br/tabela/5434>> Acesso em: 10 de nov. de 2019

Rendimento médio real do trabalho principal. Disponível em <<https://sidra.ibge.gov.br/tabela/5438>> Acesso em: 10 de nov. de 2019

Segmentos na listagem. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/> Acesso em: 05 de dez. de 2019

Taxa de desocupação. Disponível em: <<https://sidra.ibge.gov.br/tabela/4095>> Acesso em: 10 de nov. de 2019

ANEXOS

Anexo 1 – Demonstrativos Financeiros 2016

2016 Valor Adicionado (Reais Mil)	Alimentos diversos					
	(01/03/16 a 28/02/17)	(01/01/16 a 31/12/16)	(01/01/16 a 31/12/16)	(01/01/16 a 31/12/16)	(01/01/16 a 31/12/16)	(01/01/16 a 31/12/16)
	Camil Alimentos S/A	CONSERVAS ODERICH SA	J. Macedo SA	M. Dias Branco SA	Josapar-Joaquim Oliveira SA	Forno de Minas Alimentos SA
Segmento	Novo Mercado	Não Diferenciado	Não Diferenciado	Novo Mercado	Não Diferenciado	Não Diferenciado
7.01	R\$ 5.499.370,00	R\$ 439.190,00	R\$ 1.802.028,00	R\$ 6.140.841,00	R\$ 1.253.889,00	R\$ 311.729,00
7.01.01	R\$ 5.479.885,00	R\$ 436.521,00	R\$ 1.864.966,00	R\$ 6.043.705,00	R\$ 1.253.234,00	R\$ 302.193,00
7.01.02	R\$ 25.013,00	R\$ 7.353,00	-R\$ 59.170,00	R\$ 36.827,00	R\$ 1.298,00	R\$ 4.716,00
7.01.02.01			-R\$ 66.657,00			
7.01.02.02			R\$ 7.487,00			
7.01.03				R\$ 74.326,00		R\$ 5.830,00
7.01.04	-R\$ 5.528,00	-R\$ 4.684,00	-R\$ 3.768,00	-R\$ 14.017,00	-R\$ 643,00	-R\$ 1.010,00
7.02	-R\$ 4.134.488,00	-R\$ 300.617,00	-R\$ 1.312.869,00	-R\$ 3.785.832,00	-R\$ 935.837,00	-R\$ 172.055,00
7.02.01	-R\$ 3.389.101,00	-R\$ 224.056,00	-R\$ 969.151,00	-R\$ 2.328.955,00	-R\$ 577.187,00	-R\$ 101.295,00
7.02.02	-R\$ 711.324,00	-R\$ 77.656,00	-R\$ 328.289,00	-R\$ 1.405.872,00	-R\$ 358.623,00	-R\$ 55.850,00
7.02.03		R\$ -	-R\$ 3.761,00	-R\$ 10.650,00	-R\$ 27,00	
7.02.04	-R\$ 34.063,00	R\$ 1.095,00	-R\$ 11.668,00	-R\$ 40.355,00	R\$ -	-R\$ 14.910,00
7.02.04.01				-R\$ 40.355,00		
7.02.04.02						
7.02.04.03						
7.03	R\$ 1.364.882,00	R\$ 138.573,00	R\$ 489.159,00	R\$ 2.355.009,00	R\$ 318.052,00	R\$ 139.674,00
7.04	-R\$ 86.599,00	-R\$ 7.319,00	-R\$ 28.871,00	-R\$ 118.814,00	-R\$ 13.507,00	-R\$ 6.938,00
7.04.01	-R\$ 86.599,00	-R\$ 7.319,00	-R\$ 28.871,00	-R\$ 118.814,00	-R\$ 13.507,00	-R\$ 6.938,00
7.04.02						
7.05	R\$ 1.278.283,00	R\$ 131.254,00	R\$ 460.288,00	R\$ 2.236.195,00	R\$ 304.545,00	R\$ 132.736,00
7.06	R\$ 67.613,00	R\$ 71.820,00	R\$ 158.841,00	R\$ 205.407,00	R\$ 80.549,00	R\$ 14.504,00
7.06.01	R\$ 741,00			R\$ -		-R\$ 790,00
7.06.02	R\$ 66.872,00	R\$ 52.772,00	R\$ 158.841,00	R\$ 205.407,00	R\$ 80.549,00	R\$ 15.294,00
7.06.03		R\$ 19.048,00				
7.06.03.01						
7.06.03.02						
7.07	R\$ 1.345.896,00	R\$ 203.074,00	R\$ 619.129,00	R\$ 2.441.602,00	R\$ 385.094,00	R\$ 147.240,00
7.08	R\$ 1.345.896,00	R\$ 203.074,00	R\$ 619.129,00	R\$ 2.441.602,00	R\$ 385.094,00	R\$ 147.240,00
7.08.01	R\$ 400.875,00	R\$ 68.494,00	R\$ 178.553,00	R\$ 808.758,00	R\$ 82.029,00	R\$ 48.864,00
7.08.01.01	R\$ 259.627,00	R\$ 58.081,00	R\$ 103.228,00	R\$ 529.157,00	R\$ 56.351,00	R\$ 37.801,00
7.08.01.02	R\$ 69.198,00	R\$ 4.717,00	R\$ 37.480,00	R\$ 229.092,00	R\$ 9.911,00	R\$ 7.753,00
7.08.01.03	R\$ 13.038,00	R\$ 5.696,00	R\$ 11.346,00	R\$ 50.509,00	R\$ 3.569,00	R\$ 2.310,00
7.08.01.04	R\$ 59.012,00		R\$ 26.499,00		R\$ 12.198,00	R\$ 1.000,00
7.08.01.04.01			R\$ 8.792,00			
7.08.01.04.02			R\$ 12.959,00			
7.08.01.04.03			R\$ 4.748,00			
7.08.02	R\$ 496.530,00	R\$ 30.620,00	R\$ 152.916,00	R\$ 649.835,00	R\$ 136.215,00	R\$ 41.522,00
7.08.02.01	R\$ 158.356,00	R\$ 23.564,00	R\$ 48.599,00	R\$ 396.805,00	R\$ 69.428,00	R\$ 17.525,00
7.08.02.02	R\$ 329.829,00	R\$ 6.833,00	R\$ 101.754,00	R\$ 244.798,00	R\$ 65.130,00	R\$ 23.950,00
7.08.02.03	R\$ 8.345,00	R\$ 223,00	R\$ 2.563,00	R\$ 8.232,00	R\$ 1.657,00	R\$ 47,00
7.08.03	R\$ 246.960,00	R\$ 59.690,00	R\$ 218.319,00	R\$ 198.610,00	R\$ 130.999,00	R\$ 33.733,00
7.08.03.01	R\$ 224.886,00	R\$ 59.215,00	R\$ 31.143,00	R\$ 173.835,00	R\$ 105.273,00	R\$ 24.916,00
7.08.03.02	R\$ 22.074,00	R\$ 475,00	R\$ 13.020,00	R\$ 24.775,00	R\$ 5.941,00	R\$ 1.691,00
7.08.03.03			R\$ 174.156,00		R\$ 19.785,00	R\$ 7.126,00
7.08.03.03.01						
7.08.03.03.02						
7.08.03.03.03						
7.08.04	R\$ 201.531,00	R\$ 44.270,00	R\$ 69.341,00	R\$ 471.304,00	R\$ 35.851,00	R\$ 23.121,00
7.08.04.01	R\$ -	R\$ 4.300,00		R\$ 175.150,00		R\$ 23.121,00
7.08.04.02	R\$ 156.724,00	R\$ 2.389,00			R\$ 8.750,00	
7.08.04.03	R\$ 44.807,00	R\$ 37.581,00	R\$ 69.341,00	R\$ 296.154,00	R\$ 21.951,00	
7.08.04.04					R\$ 5.150,00	
7.08.05				R\$ 313.095,00		
7.08.05.01				R\$ 313.095,00		

		Carnes e derivados					
2016	(01/01/16 a 31/12/16)	(01/01/16 a 31/12/16)	(01/01/16 a 31/12/16)	(01/01/16 a 31/12/16)	(01/01/16 a 31/12/16)	(01/01/16 a 31/12/16)	(01/01/16 a 31/12/16)
Valor Adicionado (Reais Mil)	Minupar Participações SA	JBS SA	Minerva SA	BRF SA	Marfrig SA	Excelsior SA	
Segmento	Não Diferenciado	Novo Mercado	Novo Mercado	Novo Mercado	Novo Mercado	Novo Mercado	Não Diferenciado
7.01	R\$ 210.423,00	R\$ 173.249.948,00	R\$ 9.722.186,00	R\$ 38.371.700,00	R\$ 19.296.982,00	R\$ 173.917,00	
7.01.01	R\$ 20.808,00	R\$ 173.107.165,00	R\$ 9.637.469,00	R\$ 36.967.544,00	R\$ 19.282.178,00	R\$ 173.824,00	
7.01.02	R\$ 2.433,00	R\$ 16.198,00	R\$ 84.717,00	-R\$ 148.920,00	R\$ 20.583,00	R\$ 52,00	
7.01.02.01							
7.01.02.02							
7.01.03				R\$ 1.517.006,00			
7.01.04	-R\$ 90,00	-R\$ 19.197,00		R\$ 36.070,00	-R\$ 5.779,00	R\$ 41,00	
7.02	-R\$ 95.524,00	-R\$ 138.850.659,00	-R\$ 8.641.802,00	-R\$ 26.076.488,00	-R\$ 14.635.094,00	-R\$ 95.478,00	
7.02.01	-R\$ 42.613,00	-R\$ 112.678.245,00	-R\$ 7.456.396,00	-R\$ 21.012.115,00	-R\$ 12.052.343,00	-R\$ 70.135,00	
7.02.02	-R\$ 52.911,00	-R\$ 25.691.357,00	-R\$ 1.185.406,00	-R\$ 5.018.742,00	-R\$ 2.582.208,00	-R\$ 25.343,00	
7.02.03		-R\$ 452.578,00		-R\$ 45.631,00	-R\$ 543,00		
7.02.04		-R\$ 28.479,00					
7.02.04.01							
7.02.04.02							
7.02.04.03							
7.03	R\$ 114.899,00	R\$ 34.399.289,00	R\$ 1.080.384,00	R\$ 12.295.212,00	R\$ 4.661.888,00	R\$ 78.439,00	
7.04	-R\$ 7.271,00	-R\$ 4.500.595,00	-R\$ 80.367,00	-R\$ 1.602.841,00	-R\$ 464.163,00	-R\$ 2.805,00	
7.04.01	-R\$ 7.271,00	-R\$ 4.500.595,00	-R\$ 80.367,00	-R\$ 1.602.841,00	-R\$ 464.163,00	-R\$ 2.805,00	
7.04.02							
7.05	R\$ 107.628,00	R\$ 29.898.694,00	R\$ 1.000.017,00	R\$ 10.692.371,00	R\$ 4.197.725,00	R\$ 75.634,00	
7.06	R\$ 7.965,00	R\$ 4.510.219,00	R\$ 142.466,00	R\$ 2.406.270,00	R\$ 1.955.210,00	R\$ 1.047,00	
7.06.01		R\$ 17.503,00		R\$ 29.299,00	-R\$ 6.434,00		
7.06.02	R\$ 113,00	R\$ 4.477.128,00	R\$ 142.466,00	R\$ 2.373.737,00	R\$ 2.256.888,00	R\$ 790,00	
7.06.03	R\$ 7.852,00	R\$ 15.588,00		R\$ 3.234,00	-R\$ 295.244,00	R\$ 257,00	
7.06.03.01							
7.06.03.02	R\$ 7.852,00						
7.07	R\$ 115.593,00	R\$ 34.408.913,00	R\$ 1.142.483,00	R\$ 13.098.641,00	R\$ 6.152.935,00	R\$ 76.681,00	
7.08	R\$ 115.593,00	R\$ 34.408.913,00	R\$ 1.142.483,00	R\$ 13.098.641,00	R\$ 6.152.935,00	R\$ 76.681,00	
7.08.01	R\$ 79.088,00	R\$ 19.500.411,00	R\$ 360.411,00	R\$ 4.881.405,00	R\$ 2.167.092,00	R\$ 23.876,00	
7.08.01.01	R\$ 61.962,00	R\$ 16.293.358,00	R\$ 296.142,00	R\$ 3.749.001,00	R\$ 1.780.619,00	R\$ 20.062,00	
7.08.01.02	R\$ 10.372,00	R\$ 2.947.854,00	R\$ 47.845,00	R\$ 904.260,00	R\$ 35.193,00	R\$ 259,00	
7.08.01.03	R\$ 6.754,00	R\$ 259.199,00	R\$ 16.424,00	R\$ 228.144,00	R\$ 34.543,00	R\$ 1.224,00	
7.08.01.04							
7.08.01.04.01							
7.08.01.04.02							
7.08.01.04.03							
7.08.02	R\$ 11.871,00	R\$ 2.264.585,00	R\$ 52.415,00	R\$ 3.710.807,00	R\$ 8.193,00	R\$ 43.708,00	
7.08.02.01	R\$ 932,00	R\$ 273.619,00	R\$ 3.767,00	R\$ 1.927.650,00	-R\$ 315.638,00	R\$ 21.115,00	
7.08.02.02	R\$ 2.551,00	R\$ 1.949.350,00	R\$ 48.648,00	R\$ 1.738.181,00	R\$ 321.991,00	R\$ 22.593,00	
7.08.02.03		R\$ 41.616,00		R\$ 44.976,00	R\$ 184,00		
7.08.03	R\$ 37.966,00	R\$ 12.078.832,00	R\$ 534.622,00	R\$ 4.873.768,00	R\$ 4.610.417,00	R\$ 1.408,00	
7.08.03.01	R\$ 36.595,00	R\$ 10.509.663,00	R\$ 49.628,00	R\$ 4.565.482,00	R\$ 4.271.581,00	R\$ 48,00	
7.08.03.02		R\$ 73.248,00	R\$ 38.342,00	R\$ 308.286,00	R\$ 69.543,00		
7.08.03.03	R\$ 1.371,00	R\$ 836.689,00			R\$ 269.293,00	R\$ 136,00	
7.08.03.03.01							
7.08.03.03.02							
7.08.03.03.03							
7.08.04	-R\$ 13.332,00	R\$ 565.085,00	R\$ 195.035,00	-R\$ 367.339,00	-R\$ 632.767,00	R\$ 7.689,00	
7.08.04.01				R\$ 513.215,00			
7.08.04.02		R\$ 89.352,00		R\$ 98.210,00			
7.08.04.03	-R\$ 1.332,00	R\$ 144.208,00	R\$ 19.487,00	-R\$ 983.808,00	-R\$ 679.205,00	R\$ 7.689,00	
7.08.04.04	-R\$ 12,00	R\$ 331.525,00	R\$ 165,00	R\$ 5.044,00	R\$ 46.438,00		
7.08.05							
7.08.05.01							

2016	Açúcar e Álcool			Cervejas e refrigerantes
	(01/04/16 a 31/03/17)	(01/04/16 a 31/03/17)	(01/04/16 a 31/03/17)	(01/01/16 a 31/12/16)
Valor Adicionado (Reais Mil)	São Martinho SA	Biosev SA	Raízen Energia SA	Ambev SA
Segmento	Novo Mercado	Novo Mercado	Não Diferenciado	Não Diferenciado
7.01	R\$ 3.310.328,00	R\$ 7.501.805,00	R\$ 12.913.566,00	R\$ 71.583.332,00
7.01.01	R\$ 2.720.939,00	R\$ 7.381.313,00	R\$ 12.889.388,00	R\$ 69.654.660,00
7.01.02	R\$ 4.415,00	R\$ 120.613,00	R\$ 25.989,00	R\$ 2.010.817,00
7.01.02.01				
7.01.02.02				
7.01.03	R\$ 584.974,00			
7.01.04		-R\$ 121,00	-R\$ 1.811,00	-R\$ 82.145,00
7.02	-R\$ 1.601.648,00	-R\$ 4.440.797,00	-R\$ 6.857.776,00	-R\$ 25.952.460,00
7.02.01	-R\$ 995.697,00	-R\$ 1.916.967,00	-R\$ 6.124.579,00	-R\$ 17.604.305,00
7.02.02	-R\$ 605.951,00	-R\$ 2.769.289,00	-R\$ 809.235,00	-R\$ 8.227.270,00
7.02.03		R\$ 245.459,00		-R\$ 120.885,00
7.02.04			R\$ 76.038,00	
7.02.04.01			R\$ 304.621,00	
7.02.04.02			-R\$ 1.562,00	
7.02.04.03			-R\$ 72.383,00	
7.03	R\$ 1.708.680,00	R\$ 3.061.008,00	R\$ 6.055.790,00	R\$ 45.630.872,00
7.04	-R\$ 63.187,00	-R\$ 1.538.311,00	-R\$ 1.818.791,00	-R\$ 3.391.158,00
7.04.01	-R\$ 63.187,00	-R\$ 1.538.311,00	-R\$ 1.818.791,00	-R\$ 3.391.158,00
7.04.02				
7.05	R\$ 1.076.810,00	R\$ 1.522.697,00	R\$ 4.236.999,00	R\$ 42.239.714,00
7.06	R\$ 962.709,00	R\$ 71.437,00	R\$ 1.334.486,00	R\$ 568.732,00
7.06.01	R\$ 87.365,00	-R\$ 7.889,00	-R\$ 69.635,00	-R\$ 4.985,00
7.06.02	R\$ 730.254,00	R\$ 79.326,00	R\$ 665.347,00	R\$ 895.947,00
7.06.03	R\$ 14.509,00		R\$ 738.774,00	-R\$ 32.223,00
7.06.03.01			R\$ 2.706,00	
7.06.03.02			R\$ 736.068,00	
7.07	R\$ 2.039.519,00	R\$ 1.594.134,00	R\$ 5.571.485,00	R\$ 42.808.446,00
7.08	R\$ 2.039.519,00	R\$ 1.594.134,00	R\$ 5.571.485,00	R\$ 42.808.446,00
7.08.01	R\$ 577.672,00	R\$ 605.522,00	R\$ 1.629.195,00	R\$ 3.682.076,00
7.08.01.01	R\$ 38.917,00	R\$ 390.692,00	R\$ 1.234.931,00	R\$ 3.191.046,00
7.08.01.02	R\$ 127.214,00	R\$ 152.396,00	R\$ 2.768,00	R\$ 245.299,00
7.08.01.03	R\$ 36.431,00	R\$ 62.434,00	R\$ 117.464,00	R\$ 115.183,00
7.08.01.04	R\$ 24.857,00			R\$ 130.548,00
7.08.01.04.01	R\$ 24.857,00			
7.08.01.04.02				
7.08.01.04.03				
7.08.02	R\$ 199.307,00	R\$ 531.773,00	R\$ 1.169.461,00	R\$ 21.383.688,00
7.08.02.01	R\$ 195.853,00	R\$ 26.932,00	R\$ 698.017,00	R\$ 8.785.455,00
7.08.02.02	R\$ 2.723,00	R\$ 262.184,00	R\$ 463.286,00	R\$ 12.572.669,00
7.08.02.03	R\$ 731,00	R\$ 269,00	R\$ 8.158,00	R\$ 25.564,00
7.08.03	R\$ 978.673,00	R\$ 1.057.268,00	R\$ 1.368.250,00	R\$ 4.659.285,00
7.08.03.01	R\$ 29.089,00	R\$ 529.452,00		R\$ 4.373.368,00
7.08.03.02	R\$ 2.533,00	R\$ 527.816,00	R\$ 42.911,00	R\$ 285.917,00
7.08.03.03	R\$ 68.525,00		R\$ 93.914,00	
7.08.03.03.01	R\$ 488.523,00		R\$ 86.827,00	
7.08.03.03.02	R\$ 196.727,00		R\$ 7.087,00	
7.08.03.03.03			R\$ -	
7.08.04	R\$ 283.867,00	-R\$ 600.429,00	R\$ 1.404.579,00	R\$ 13.083.397,00
7.08.04.01			R\$ 170,00	R\$ 3.454.173,00
7.08.04.02	R\$ 67.419,00		R\$ 41.636,00	R\$ 5.651.827,00
7.08.04.03	R\$ 216.448,00	-R\$ 600.429,00	R\$ 1.193.031,00	R\$ 3.440.610,00
7.08.04.04			-R\$ 88,00	R\$ 536.787,00
7.08.05				
7.08.05.01				

Fonte: CVM. Elaboração Própria

Anexo 2 – Demonstrativos Financeiros 2017

2017	Alimentos diversos					
	(01/03/17 a 28/02/18)	(01/01/17 a 31/12/17)	(01/01/17 a 31/12/17)	(01/01/17 a 31/12/17)	(01/01/17 a 31/12/17)	(01/01/17 a 31/12/17)
Valor Adicionado (Reais Mil)	Camil Alimentos S/A	CONSERVAS ODERICH SA	J. Macedo SA	M. Dias Branco SA	Josapar-Joaquim Oliveira SA	Forno de Minas Alimentos SA
Segmento	Novo Mercado	Não Diferenciado	Não Diferenciado	Novo Mercado	Não Diferenciado	Não Diferenciado
7.01	R\$ 5.274.499,00	R\$ 386.197,00	R\$ 1.705.877,00	R\$ 6.282.746,00	R\$ 1.145.907,00	
7.01.01	R\$ 5.226.012,00	R\$ 378.858,00	R\$ 1.727.155,00	R\$ 6.178.260,00	R\$ 1.140.532,00	
7.01.02	R\$ 44.563,00	R\$ 7.098,00	-R\$ 21.608,00	R\$ 36.789,00	R\$ 6.565,00	
7.01.02.01			-R\$ 53.971,00			
7.01.02.02			R\$ 32.363,00			
7.01.03				R\$ 84.253,00		
7.01.04	R\$ 3.924,00	R\$ 241,00	R\$ 330,00	-R\$ 16.556,00	-R\$ 1.190,00	
7.02	-R\$ 3.978.007,00	-R\$ 265.344,00	-R\$ 1.225.978,00	-R\$ 3.788.572,00	-R\$ 891.472,00	
7.02.01	-R\$ 3.229.265,00	-R\$ 184.027,00	-R\$ 979.820,00	-R\$ 2.215.776,00	-R\$ 558.301,00	
7.02.02	-R\$ 737.373,00	-R\$ 81.340,00	-R\$ 232.527,00	-R\$ 1.533.175,00	-R\$ 332.905,00	
7.02.03		R\$ 23,00	-R\$ 2.577,00	R\$ -	R\$ -	
7.02.04	-R\$ 11.369,00	R\$ -	-R\$ 11.054,00	-R\$ 39.621,00	-R\$ 266,00	
7.02.04.01				-R\$ 39.621,00		
7.02.04.02						
7.02.04.03						
7.03	R\$ 1.296.492,00	R\$ 120.853,00	R\$ 479.899,00	R\$ 2.494.174,00	R\$ 254.435,00	
7.04	-R\$ 90.213,00	-R\$ 7.286,00	-R\$ 31.947,00	-R\$ 127.574,00	-R\$ 14.322,00	
7.04.01	-R\$ 90.213,00	-R\$ 7.286,00	-R\$ 31.947,00	-R\$ 127.574,00	-R\$ 14.322,00	
7.04.02						
7.05	R\$ 1.206.279,00	R\$ 113.567,00	R\$ 447.952,00	R\$ 2.366.600,00	R\$ 240.113,00	
7.06	R\$ 104.821,00	R\$ 31.103,00	R\$ 43.498,00	R\$ 161.208,00	R\$ 71.003,00	
7.06.01	-R\$ 1.873,00			-R\$ 520,00		
7.06.02	R\$ 106.694,00	R\$ 18.626,00	R\$ 43.498,00	R\$ 161.728,00	R\$ 71.003,00	
7.06.03	R\$ -	R\$ 12.477,00				
7.06.03.01						
7.06.03.02						
7.07	R\$ 1.311.100,00	R\$ 144.670,00	R\$ 491.450,00	R\$ 2.527.808,00	R\$ 311.116,00	
7.08	R\$ 1.311.100,00	R\$ 144.670,00	R\$ 491.450,00	R\$ 2.527.808,00	R\$ 311.116,00	
7.08.01	R\$ 354.648,00	R\$ 68.425,00	R\$ 171.293,00	R\$ 848.281,00	R\$ 84.566,00	
7.08.01.01	R\$ 266.996,00	R\$ 59.381,00	R\$ 105.666,00	R\$ 554.124,00	R\$ 53.748,00	
7.08.01.02	R\$ 59.315,00	R\$ 4.223,00	R\$ 40.448,00	R\$ 244.591,00	R\$ 10.006,00	
7.08.01.03	R\$ 17.625,00	R\$ 4.821,00	R\$ 9.928,00	R\$ 49.566,00	R\$ 3.493,00	
7.08.01.04	R\$ 10.712,00		R\$ 15.251,00		R\$ 17.319,00	
7.08.01.04.01			R\$ 8.935,00			
7.08.01.04.02			R\$ 930,00			
7.08.01.04.03			R\$ 5.386,00			
7.08.02	R\$ 496.111,00	R\$ 22.717,00	R\$ 203.505,00	R\$ 717.407,00	R\$ 94.452,00	
7.08.02.01	R\$ 181.561,00	R\$ 14.903,00	R\$ 72.947,00	R\$ 418.431,00	R\$ 34.865,00	
7.08.02.02	R\$ 307.314,00	R\$ 7.647,00	R\$ 127.207,00	R\$ 292.009,00	R\$ 57.755,00	
7.08.02.03	R\$ 7.236,00	R\$ 167,00	R\$ 3.351,00	R\$ 6.967,00	R\$ 1.832,00	
7.08.03	R\$ 209.676,00	R\$ 36.381,00	R\$ 87.419,00	R\$ 117.937,00	R\$ 106.792,00	
7.08.03.01	R\$ 181.096,00	R\$ 35.861,00	R\$ 21.670,00	R\$ 85.002,00	R\$ 89.979,00	
7.08.03.02	R\$ 28.580,00	R\$ 520,00	R\$ 10.878,00	R\$ 32.935,00	R\$ 4.942,00	
7.08.03.03	R\$ -		R\$ 54.871,00		R\$ 11.871,00	
7.08.03.03.01						
7.08.03.03.02						
7.08.03.03.03						
7.08.04	R\$ 250.665,00	R\$ 17.147,00	R\$ 29.233,00	R\$ 523.061,00	R\$ 25.306,00	
7.08.04.01	R\$ 65.000,00	R\$ 4.200,00		R\$ 190.000,00		
7.08.04.02		R\$ -			R\$ 5.458,00	
7.08.04.03	R\$ 185.665,00	R\$ 12.947,00	R\$ 29.233,00	R\$ 333.061,00	R\$ 13.694,00	
7.08.04.04					R\$ 6.154,00	
7.08.05				R\$ 321.122,00		
7.08.05.01				R\$ 321.122,00		

		Carnes e derivados					
2017	(01/01/17 a 31/12/17)	(01/01/17 a 31/12/17)	(01/01/17 a 31/12/17)	(01/01/17 a 31/12/17)	(01/01/17 a 31/12/17)	(01/01/17 a 31/12/17)	(01/01/17 a 31/12/17)
Valor Adicionado (Reais Mil)	Minupar Participações SA	JBS SA	Minerva SA	BRF SA	Marfrig SA	Excelsior SA	
Segmento	Não Diferenciado	Novo Mercado	Novo Mercado	Novo Mercado	Novo Mercado	Não Diferenciado	
7.01	R\$ 200.927,00	R\$ 165.281.079,00	R\$ 12.158.401,00	R\$ 31.729.046,00	R\$ 10.622.316,00	R\$ 204.581,00	
7.01.01	R\$ 199.342,00	R\$ 165.176.474,00	R\$ 12.067.854,00	R\$ 31.612.225,00	R\$ 10.635.578,00	R\$ 204.649,00	
7.01.02	R\$ 1.751,00	R\$ 194.964,00	R\$ 90.547,00	-R\$ 527.332,00	-R\$ 5.204,00	R\$ 8,00	
7.01.02.01							
7.01.02.02							
7.01.03				R\$ 693.614,00			
7.01.04	-R\$ 166,00	-R\$ 90.359,00		-R\$ 49.461,00	-R\$ 8.058,00	-R\$ 76,00	
7.02	-R\$ 124.598,00	-R\$ 128.755.834,00	-R\$ 10.807.290,00	-R\$ 20.537.943,00	-R\$ 8.365.666,00	-R\$ 115.016,00	
7.02.01	-R\$ 23.599,00	-R\$ 102.846.695,00	-R\$ 9.384.842,00	-R\$ 16.986.999,00	-R\$ 6.864.641,00	-R\$ 78.768,00	
7.02.02	-R\$ 100.999,00	-R\$ 25.909.139,00	-R\$ 1.422.448,00	-R\$ 3.350.434,00	-R\$ 1.501.025,00	-R\$ 36.248,00	
7.02.03		R\$ -		-R\$ 20.051,00	R\$ -		
7.02.04		R\$ -					
7.02.04.01							
7.02.04.02							
7.02.04.03							
7.03	R\$ 76.329,00	R\$ 36.525.245,00	R\$ 1.351.111,00	R\$ 11.191.103,00	R\$ 2.256.650,00	R\$ 89.565,00	
7.04	-R\$ 6.336,00	-R\$ 4.471.669,00	-R\$ 14.502,00	-R\$ 1.632.296,00	-R\$ 243.944,00	-R\$ 3.048,00	
7.04.01	-R\$ 6.336,00	-R\$ 4.471.669,00	-R\$ 14.502,00	-R\$ 1.632.296,00	-R\$ 243.944,00	-R\$ 3.048,00	
7.04.02							
7.05	R\$ 69.993,00	R\$ 32.053.576,00	R\$ 1.206.091,00	R\$ 9.558.807,00	R\$ 2.012.706,00	R\$ 86.517,00	
7.06	R\$ 25.959,00	R\$ 1.967.141,00	R\$ 104.216,00	R\$ 1.590.256,00	R\$ 4.068.469,00	R\$ 724,00	
7.06.01		R\$ 1.863,00		R\$ 22.383,00	R\$ -		
7.06.02	R\$ 392,00	R\$ 1.986.856,00	R\$ 104.216,00	R\$ 1.563.691,00	R\$ 1.557.654,00	R\$ 724,00	
7.06.03	R\$ 25.567,00	-R\$ 38.345,00		R\$ 4.182,00	R\$ 2.510.815,00	R\$ -	
7.06.03.01							
7.06.03.02	R\$ 25.567,00						
7.07	R\$ 95.952,00	R\$ 34.020.717,00	R\$ 1.310.307,00	R\$ 11.149.063,00	R\$ 6.081.175,00	R\$ 87.241,00	
7.08	R\$ 95.952,00	R\$ 34.020.717,00	R\$ 1.310.307,00	R\$ 11.149.063,00	R\$ 6.081.175,00	R\$ 87.241,00	
7.08.01	R\$ 78.426,00	R\$ 19.425.944,00	R\$ 448.674,00	R\$ 4.892.179,00	R\$ 901.102,00	R\$ 28.198,00	
7.08.01.01	R\$ 63.218,00	R\$ 16.311.770,00	R\$ 381.591,00	R\$ 3.765.991,00	R\$ 786.443,00	R\$ 22.374,00	
7.08.01.02	R\$ 9.814,00	R\$ 2.850.481,00	R\$ 46.561,00	R\$ 886.707,00	R\$ 8.259,00	R\$ 4.551,00	
7.08.01.03	R\$ 5.394,00	R\$ 263.693,00	R\$ 20.522,00	R\$ 239.481,00	R\$ 32.069,00	R\$ 1.273,00	
7.08.01.04							
7.08.01.04.01							
7.08.01.04.02							
7.08.01.04.03							
7.08.02	R\$ 9.674,00	R\$ 4.574.709,00	R\$ 134.976,00	R\$ 3.454.893,00	R\$ 106.874,00	R\$ 46.081,00	
7.08.02.01	R\$ 7.606,00	R\$ 2.786.468,00	R\$ 1.475,00	R\$ 1.572.715,00	-R\$ 336.952,00	R\$ 188,00	
7.08.02.02	R\$ 2.068,00	R\$ 1.760.570,00	R\$ 120.226,00	R\$ 1.845.443,00	R\$ 439.923,00	R\$ 27.281,00	
7.08.02.03		R\$ 27.671,00		R\$ 36.735,00	R\$ 3.903,00		
7.08.03	R\$ 33.215,00	R\$ 8.994.595,00	R\$ 1.007.340,00	R\$ 3.768.756,00	R\$ 5.518.436,00	R\$ 3.541,00	
7.08.03.01	R\$ 31.809,00	R\$ 7.423.950,00	R\$ 963.353,00	R\$ 3.479.053,00	R\$ 3.446.629,00	R\$ 407,00	
7.08.03.02		R\$ 753.916,00	R\$ 43.987,00	R\$ 289.703,00	R\$ 41.332,00		
7.08.03.03	R\$ 1.406,00	R\$ 816.729,00			R\$ 2.030.475,00	R\$ 3.134,00	
7.08.03.03.01							
7.08.03.03.02							
7.08.03.03.03							
7.08.04	-R\$ 25.363,00	R\$ 1.025.469,00	-R\$ 280.683,00	-R\$ 966.765,00	-R\$ 445.237,00	R\$ 9.421,00	
7.08.04.01							
7.08.04.02		-R\$ 126.873,00					
7.08.04.03	-R\$ 25.339,00	R\$ 661.075,00	-R\$ 281.023,00	-R\$ 984.245,00	-R\$ 483.472,00	R\$ 9.421,00	
7.08.04.04	-R\$ 24,00	R\$ 491.267,00	R\$ 340,00	R\$ 1.748,00	R\$ 38.235,00		
7.08.05							
7.08.05.01							

2017	Açúcar e Alcool			Cerveja e refrigerantes
	(01/04/17 a 31/03/18)	(01/04/17 a 31/03/18)	(01/04/17 a 31/03/18)	(01/01/17 a 31/12/17)
	São Martinho SA	Biosev SA	Raízen Energia SA	Ambev SA
Valor Adicionado (Reais Mil)	Novo Mercado	Novo Mercado	Não Diferenciado	Não Diferenciado
Segmento	Novo Mercado	Novo Mercado	Não Diferenciado	Não Diferenciado
7.01	R\$ 4.700.886,00	R\$ 7.704.053,00	R\$ 15.926.821,00	R\$ 73.758.033,00
7.01.01	R\$ 3.721.324,00	R\$ 7.581.651,00	R\$ 15.812.762,00	R\$ 73.674.539,00
7.01.02	R\$ 2.215,00	R\$ 122.082,00	R\$ 114.241,00	R\$ 166.599,00
7.01.02.01				
7.01.02.02				
7.01.03	R\$ 977.347,00			
7.01.04		R\$ 320,00	-R\$ 182,00	-R\$ 83.105,00
7.02	-R\$ 2.055.634,00	-R\$ 5.097.985,00	-R\$ 9.794.047,00	-R\$ 27.140.996,00
7.02.01	-R\$ 1.086.064,00	-R\$ 2.062.882,00	-R\$ 8.521.465,00	-R\$ 17.766.004,00
7.02.02	-R\$ 96.957,00	-R\$ 2.682.598,00	-R\$ 97.369,00	-R\$ 9.248.933,00
7.02.03		-R\$ 352.505,00		-R\$ 126.059,00
7.02.04			-R\$ 298.892,00	
7.02.04.01			-R\$ 367.432,00	
7.02.04.02			R\$ 14.263,00	
7.02.04.03			R\$ 54.277,00	
7.03	R\$ 2.645.252,00	R\$ 2.606.068,00	R\$ 6.132.774,00	R\$ 46.617.037,00
7.04	-R\$ 895.582,00	-R\$ 1.498.830,00	-R\$ 2.136.639,00	-R\$ 3.486.022,00
7.04.01	-R\$ 895.582,00	-R\$ 1.498.830,00	-R\$ 2.136.639,00	-R\$ 3.486.022,00
7.04.02				
7.05	R\$ 1.749.670,00	R\$ 1.107.238,00	R\$ 3.996.135,00	R\$ 43.131.015,00
7.06	R\$ 410.936,00	R\$ 46.951,00	R\$ 803.147,00	R\$ 468.016,00
7.06.01	-R\$ 2.994,00	-R\$ 5.079,00	-R\$ 21.423,00	-R\$ 3.115,00
7.06.02	R\$ 425.167,00	R\$ 5.203,00	R\$ 646.169,00	R\$ 774.398,00
7.06.03	-R\$ 11.237,00		R\$ 178.401,00	-R\$ 303.267,00
7.06.03.01			R\$ 29.585,00	
7.06.03.02			R\$ 148.816,00	
7.07	R\$ 2.160.606,00	R\$ 1.154.189,00	R\$ 4.799.282,00	R\$ 43.599.031,00
7.08	R\$ 2.160.606,00	R\$ 1.154.189,00	R\$ 4.799.282,00	R\$ 43.599.031,00
7.08.01	R\$ 796.061,00	R\$ 689.207,00	R\$ 1.509.209,00	R\$ 4.315.914,00
7.08.01.01	R\$ 551.562,00	R\$ 460.041,00	R\$ 1.102.838,00	R\$ 3.832.371,00
7.08.01.02	R\$ 171.532,00	R\$ 15.354,00	R\$ 28.802,00	R\$ 239.407,00
7.08.01.03	R\$ 52.166,00	R\$ 75.626,00	R\$ 118.351,00	R\$ 116.078,00
7.08.01.04	R\$ 20.801,00			R\$ 128.058,00
7.08.01.04.01	R\$ 20.801,00			
7.08.01.04.02				
7.08.01.04.03				
7.08.02	R\$ 285.919,00	R\$ 18.447,00	R\$ 1.223.181,00	R\$ 27.050.929,00
7.08.02.01	R\$ 271.796,00	-R\$ 24.851,00	R\$ 66.364,00	R\$ 12.947.689,00
7.08.02.02	R\$ 13.271,00	R\$ 2.668,00	R\$ 551.613,00	R\$ 14.075.274,00
7.08.02.03	R\$ 852,00	R\$ 157,00	R\$ 7.928,00	R\$ 27.966,00
7.08.03	R\$ 58.692,00	R\$ 1.716.410,00	R\$ 1.424.098,00	R\$ 4.381.684,00
7.08.03.01	R\$ 306.622,00	R\$ 1.170.359,00		R\$ 4.088.605,00
7.08.03.02	R\$ 2.928,00	R\$ 546.051,00	R\$ 436.387,00	R\$ 293.079,00
7.08.03.03	R\$ 27.737,00		R\$ 987.711,00	
7.08.03.03.01	R\$ 151.468,00		R\$ 875.762,00	
7.08.03.03.02	R\$ 125.902,00		R\$ 52.721,00	
7.08.03.03.03			R\$ 59.228,00	
7.08.04	R\$ 491.706,00	-R\$ 1.269.875,00	R\$ 642.794,00	R\$ 7.850.504,00
7.08.04.01				R\$ 2.277.495,00
7.08.04.02	R\$ 11.678,00			R\$ 3.612.792,00
7.08.04.03	R\$ 374.926,00	-R\$ 1.269.875,00	R\$ 642.807,00	R\$ 1.441.681,00
7.08.04.04			-R\$ 13,00	R\$ 518.536,00
7.08.05				
7.08.05.01				

Fonte: CVM. Elaboração Própria

Anexo 3 – Demonstrativos Financeiros 2018

2018	Alimentos diversos					
	(01/03/18 a 28/02/19)	(01/01/18 a 31/12/18)	(01/01/18 a 31/12/18)	(01/01/18 a 31/12/18)	(01/01/18 a 31/12/18)	(01/01/18 a 31/12/18)
	Valor Adicionado (Reais Mil)	Camil Alimentos S/A	Conservas Oderich SA	J. Macedo SA	M. Dias Branco SA	Josapar-Joaquim Oliveira SA
Segmento	Novo Mercado	Não Diferenciado	Não Diferenciado	Novo Mercado	Não Diferenciado	Não Diferenciado
7.01	R\$ 5.318.594,00	R\$ 419.630,00	R\$ 1.914.996,00	R\$ 7.041.202,00	R\$ 1.172.531,00	
7.01.01	R\$ 5.110.486,00	R\$ 411.590,00	R\$ 2.022.801,00	R\$ 6.926.005,00	R\$ 1.172.509,00	
7.01.02	R\$ 211.481,00	R\$ 8.042,00	-R\$ 108.494,00	R\$ 66.731,00	R\$ 1.146,00	
7.01.02.01			-R\$ 112.899,00			
7.01.02.02			R\$ 4.405,00			
7.01.03				R\$ 65.859,00		
7.01.04	-R\$ 3.373,00	-R\$ 2,00	R\$ 689,00	-R\$ 17.393,00	-R\$ 1.124,00	
7.02	-R\$ 4.022.947,00	-R\$ 294.136,00	-R\$ 1.419.644,00	-R\$ 4.308.342,00	-R\$ 907.833,00	
7.02.01	-R\$ 3.071.320,00	-R\$ 192.246,00	-R\$ 1.188.484,00	-R\$ 2.615.081,00	-R\$ 557.763,00	
7.02.02	-R\$ 818.499,00	-R\$ 101.781,00	-R\$ 228.498,00	-R\$ 1.672.226,00	-R\$ 349.992,00	
7.02.03		-R\$ 109,00	R\$ 13.108,00	R\$ -	R\$ -	
7.02.04	-R\$ 133.128,00	R\$ -	-R\$ 15.770,00	-R\$ 21.035,00	-R\$ 78,00	
7.02.04.01				-R\$ 21.035,00		
7.02.04.02						
7.02.04.03						
7.03	R\$ 1.295.647,00	R\$ 125.494,00	R\$ 495.352,00	R\$ 2.732.860,00	R\$ 264.698,00	
7.04	-R\$ 101.416,00	-R\$ 7.555,00	-R\$ 33.193,00	-R\$ 182.313,00	-R\$ 15.082,00	
7.04.01	-R\$ 101.416,00	-R\$ 7.555,00	-R\$ 33.193,00	-R\$ 182.313,00	-R\$ 15.082,00	
7.04.02						
7.05	R\$ 1.194.231,00	R\$ 117.939,00	R\$ 462.159,00	R\$ 2.550.547,00	R\$ 249.616,00	
7.06	R\$ 201.317,00	R\$ 42.865,00	R\$ 92.490,00	R\$ 231.689,00	R\$ 66.888,00	
7.06.01	-R\$ 996,00			-R\$ 1.418,00		
7.06.02	R\$ 201.909,00	R\$ 28.821,00	R\$ 92.490,00	R\$ 233.107,00	R\$ 66.888,00	
7.06.03	R\$ 404,00	R\$ 14.044,00				
7.06.03.01						
7.06.03.02						
7.07	R\$ 1.395.548,00	R\$ 160.804,00	R\$ 554.649,00	R\$ 2.782.236,00	R\$ 316.504,00	
7.08	R\$ 1.395.548,00	R\$ 160.804,00	R\$ 554.649,00	R\$ 2.782.236,00	R\$ 316.504,00	
7.08.01	R\$ 370.222,00	R\$ 64.030,00	R\$ 181.641,00	R\$ 1.012.288,00	R\$ 96.914,00	
7.08.01.01	R\$ 274.863,00	R\$ 54.789,00	R\$ 105.576,00	R\$ 659.659,00	R\$ 50.991,00	
7.08.01.02	R\$ 67.207,00	R\$ 4.323,00	R\$ 45.824,00	R\$ 295.007,00	R\$ 17.403,00	
7.08.01.03	R\$ 17.678,00	R\$ 4.918,00	R\$ 10.746,00	R\$ 57.622,00	R\$ 3.836,00	
7.08.01.04	R\$ 10.474,00		R\$ 19.495,00		R\$ 24.684,00	
7.08.01.04.01			R\$ 10.301,00			
7.08.01.04.02			R\$ 4.500,00			
7.08.01.04.03			R\$ 4.694,00			
7.08.02	R\$ 418.447,00	R\$ 31.016,00	R\$ 176.317,00	R\$ 814.234,00	R\$ 87.250,00	
7.08.02.01	R\$ 99.636,00	R\$ 15.710,00	R\$ 44.034,00	R\$ 495.183,00	R\$ 32.315,00	
7.08.02.02	R\$ 309.947,00	R\$ 15.139,00	R\$ 129.191,00	R\$ 310.377,00	R\$ 52.715,00	
7.08.02.03	R\$ 8.864,00	R\$ 167,00	R\$ 3.092,00	R\$ 8.674,00	R\$ 2.220,00	
7.08.03	R\$ 244.492,00	R\$ 49.838,00	R\$ 141.523,00	R\$ 232.217,00	R\$ 102.044,00	
7.08.03.01	R\$ 205.961,00	R\$ 49.288,00	R\$ 29.568,00	R\$ 186.846,00	R\$ 69.952,00	
7.08.03.02	R\$ 31.206,00	R\$ 550,00	R\$ 10.726,00	R\$ 45.371,00	R\$ 5.968,00	
7.08.03.03	R\$ 7.325,00		R\$ 101.229,00		R\$ 26.124,00	
7.08.03.03.01						
7.08.03.03.02						
7.08.03.03.03						
7.08.04	R\$ 362.387,00	R\$ 15.920,00	R\$ 55.168,00	R\$ 385.413,00	R\$ 30.296,00	
7.08.04.01	R\$ 65.000,00	R\$ 2.032,00		R\$ 139.000,00		
7.08.04.02		R\$ -			R\$ -	
7.08.04.03	R\$ 297.387,00	R\$ 13.888,00	R\$ 55.168,00	R\$ 246.413,00	R\$ 24.124,00	
7.08.04.04					R\$ 6.172,00	
7.08.05				R\$ 338.084,00		
7.08.05.01				R\$ 338.084,00		

2018	Carnes e derivados						
	(01/01/18 a 31/12/18)	(01/01/18 a 31/12/18)	(01/01/18 a 31/12/18)	(01/01/18 a 31/12/18)	(01/01/18 a 31/12/18)	(01/01/18 a 31/12/18)	
	Valor Adicionado (Reais Mil)	Minupar Participações SA	JBS SA	Minerva SA	BRF SA	Marfrig SA	Excelsior SA
Segmento	Não Diferenciado	Novo Mercado	Novo Mercado	Novo Mercado	Novo Mercado	Novo Mercado	Não Diferenciado
7.01	R\$ 211.475,00	R\$ 183.099.041,00	R\$ 16.058.321,00	R\$ 34.250.445,00	R\$ 30.429.638,00	R\$ 221.717,00	
7.01.01	R\$ 21.041,00	R\$ 183.378.719,00	R\$ 15.830.193,00	R\$ 33.644.611,00	R\$ 30.413.051,00	R\$ 221.592,00	
7.01.02	R\$ 1.174,00	-R\$ 399,00	R\$ 228.128,00	R\$ 61.741,00	R\$ 13.143,00	R\$ 186,00	
7.01.02.01							
7.01.02.02							
7.01.03				R\$ 585.386,00			
7.01.04	-R\$ 109,00	-R\$ 239.778,00		-R\$ 41.293,00	R\$ 3.444,00	-R\$ 61,00	
7.02	-R\$ 106.697,00	-R\$ 143.383.110,00	-R\$ 15.802.523,00	-R\$ 23.574.128,00	-R\$ 24.770.957,00	-R\$ 121.651,00	
7.02.01	-R\$ 13.659,00	-R\$ 113.285.156,00	-R\$ 12.700.138,00	-R\$ 20.160.093,00	-R\$ 21.421.039,00	-R\$ 85.095,00	
7.02.02	-R\$ 93.038,00	-R\$ 30.097.954,00	-R\$ 3.102.385,00	-R\$ 3.602.958,00	-R\$ 3.349.918,00	-R\$ 36.556,00	
7.02.03		R\$ -		R\$ 188.923,00	R\$ -		
7.02.04		R\$ -					
7.02.04.01							
7.02.04.02							
7.02.04.03							
7.03	R\$ 104.778,00	R\$ 39.715.931,00	R\$ 255.798,00	R\$ 10.676.317,00	R\$ 5.658.681,00	R\$ 100.066,00	
7.04	-R\$ 6.016,00	-R\$ 4.804.977,00	-R\$ 221.732,00	-R\$ 1.747.201,00	-R\$ 653.165,00	-R\$ 3.321,00	
7.04.01	-R\$ 6.016,00	-R\$ 4.804.977,00	-R\$ 221.732,00	-R\$ 1.747.201,00	-R\$ 653.165,00	-R\$ 3.321,00	
7.04.02							
7.05	R\$ 98.762,00	R\$ 34.910.954,00	R\$ 34.066,00	R\$ 8.929.116,00	R\$ 5.005.516,00	R\$ 96.745,00	
7.06	R\$ 20.831,00	R\$ 1.372.218,00	R\$ 85.958,00	R\$ 1.671.943,00	R\$ 17.544.127,00	R\$ 842,00	
7.06.01		R\$ 26.455,00		R\$ 17.715,00	R\$ -		
7.06.02	R\$ 418,00	R\$ 1.404.446,00	R\$ 85.958,00	R\$ 1.649.632,00	R\$ 1.991.709,00	R\$ 842,00	
7.06.03	R\$ 20.413,00	-R\$ 58.683,00		R\$ 4.596,00	R\$ 15.552.418,00	R\$ -	
7.06.03.01							
7.06.03.02	R\$ 20.413,00						
7.07	R\$ 119.593,00	R\$ 36.283.172,00	R\$ 120.024,00	R\$ 10.601.059,00	R\$ 22.549.643,00	R\$ 97.587,00	
7.08	R\$ 119.593,00	R\$ 36.283.172,00	R\$ 120.024,00	R\$ 10.601.059,00	R\$ 22.549.643,00	R\$ 97.587,00	
7.08.01	R\$ 8.887,00	R\$ 21.923.900,00	R\$ 368.965,00	R\$ 4.794.575,00	R\$ 2.489.589,00	R\$ 30.643,00	
7.08.01.01	R\$ 7.282,00	R\$ 18.396.302,00	R\$ 31.617,00	R\$ 3.609.390,00	R\$ 2.334.719,00	R\$ 23.327,00	
7.08.01.02	R\$ 10.384,00	R\$ 3.246.969,00	R\$ 46.235,00	R\$ 945.236,00	R\$ 116.413,00	R\$ 5.929,00	
7.08.01.03	R\$ 5.666,00	R\$ 280.629,00	R\$ 656,00	R\$ 239.949,00	R\$ 38.457,00	R\$ 1.387,00	
7.08.01.04							
7.08.01.04.01							
7.08.01.04.02							
7.08.01.04.03							
7.08.02	R\$ 20.658,00	R\$ 3.209.784,00	-R\$ 472.881,00	R\$ 3.530.040,00	R\$ 65.743,00	R\$ 52.427,00	
7.08.02.01	R\$ 14.347,00	R\$ 1.772.723,00	-R\$ 635.162,00	R\$ 1.498.010,00	-R\$ 23.636,00	R\$ 23.425,00	
7.08.02.02	R\$ 6.311,00	R\$ 1.419.239,00	R\$ 162.281,00	R\$ 1.994.580,00	R\$ 296.498,00	R\$ 29.002,00	
7.08.02.03		R\$ 17.822,00		R\$ 3.745,00	R\$ 5.605,00		
7.08.03	R\$ 77.092,00	R\$ 10.939.372,00	R\$ 1.488.722,00	R\$ 4.390.950,00	R\$ 17.840.341,00	R\$ 4.466,00	
7.08.03.01	R\$ 77.092,00	R\$ 9.331.121,00	R\$ 1.466.029,00	R\$ 3.910.718,00	R\$ 4.300.675,00	R\$ 256,00	
7.08.03.02		R\$ 948.907,00	R\$ 22.693,00	R\$ 480.232,00	R\$ 11.933,00		
7.08.03.03	R\$ -	R\$ 659.344,00			R\$ 13.420.336,00	R\$ 421,00	
7.08.03.03.01							
7.08.03.03.02							
7.08.03.03.03							
7.08.04	-R\$ 67.027,00	R\$ 210.116,00	-R\$ 1.264.782,00	-R\$ 2.114.506,00	R\$ 2.153.970,00	R\$ 10.051,00	
7.08.04.01							
7.08.04.02		-R\$ 5.984,00					
7.08.04.03	-R\$ 66.966,00	R\$ 31.183,00	-R\$ 1.264.782,00	-R\$ 2.114.968,00	R\$ 1.395.260,00	R\$ 10.051,00	
7.08.04.04	-R\$ 61,00	R\$ 184.917,00	R\$ -	R\$ 462,00	R\$ 75.871,00		
7.08.05							
7.08.05.01							

2018	Açúcar e Álcool			Cerveja e refrigerantes
	(01/04/18 a 31/03/19)	(01/04/18 a 31/03/19)	(01/04/18 a 31/03/19)	(01/01/18 a 31/12/18)
	Valor Adicionado (Reais Mil)	São Martinho SA	Biosev SA	Raízen Energia SA
Segmento	Novo Mercado	Novo Mercado	Não Diferenciado	Não Diferenciado
7.01	R\$ 4.816.759,00	R\$ 6.947.185,00	R\$ 24.320.056,00	R\$ 76.976.596,00
7.01.01	R\$ 3.738.840,00	R\$ 6.798.701,00	R\$ 23.916.123,00	R\$ 76.727.601,00
7.01.02	R\$ 17.412,00	R\$ 148.412,00	R\$ 407.789,00	R\$ 298.778,00
7.01.02.01				
7.01.02.02				
7.01.03	R\$ 1.060.507,00			
7.01.04		R\$ 72,00	-R\$ 3.856,00	-R\$ 49.783,00
7.02	-R\$ 2.190.691,00	-R\$ 3.777.312,00	-R\$ 17.818.604,00	-R\$ 28.417.380,00
7.02.01	-R\$ 1.156.682,00	-R\$ 1.718.138,00	-R\$ 16.741.661,00	-R\$ 18.955.201,00
7.02.02	-R\$ 1.034.009,00	-R\$ 2.036.740,00	-R\$ 95.364,00	-R\$ 9.282.669,00
7.02.03		-R\$ 22.434,00		-R\$ 17.951,00
7.02.04			-R\$ 123.303,00	
7.02.04.01			-R\$ 261.158,00	
7.02.04.02			R\$ 136.692,00	
7.02.04.03			R\$ 1.163,00	
7.03	R\$ 2.626.068,00	R\$ 3.169.873,00	R\$ 6.501.452,00	R\$ 48.559.216,00
7.04	-R\$ 1.036.621,00	-R\$ 1.455.132,00	-R\$ 2.108.939,00	-R\$ 3.843.544,00
7.04.01	-R\$ 1.036.621,00	-R\$ 1.455.132,00	-R\$ 2.108.939,00	-R\$ 3.843.544,00
7.04.02				
7.05	R\$ 1.589.447,00	R\$ 1.714.741,00	R\$ 4.392.513,00	R\$ 44.715.672,00
7.06	R\$ 582.413,00	R\$ 127.141,00	R\$ 912.399,00	R\$ 385.228,00
7.06.01	-R\$ 240,00	-R\$ 11.373,00	R\$ 30.985,00	R\$ 104,00
7.06.02	R\$ 457.967,00	R\$ 138.514,00	R\$ 570.141,00	R\$ 738.815,00
7.06.03	R\$ 124.686,00		R\$ 311.273,00	-R\$ 354.627,00
7.06.03.01			R\$ 115.778,00	
7.06.03.02			R\$ 195.495,00	
7.07	R\$ 2.171.860,00	R\$ 1.841.882,00	R\$ 5.304.912,00	R\$ 45.100.900,00
7.08	R\$ 2.171.860,00	R\$ 1.841.882,00	R\$ 5.304.912,00	R\$ 45.100.900,00
7.08.01	R\$ 838.409,00	R\$ 655.323,00	R\$ 1.521.798,00	R\$ 4.464.939,00
7.08.01.01	R\$ 574.228,00	R\$ 435.914,00	R\$ 1.075.138,00	R\$ 3.949.345,00
7.08.01.02	R\$ 184.744,00	R\$ 15.671,00	R\$ 325.691,00	R\$ 248.894,00
7.08.01.03	R\$ 51.005,00	R\$ 62.699,00	R\$ 120.969,00	R\$ 118.113,00
7.08.01.04	R\$ 28.432,00			R\$ 148.587,00
7.08.01.04.01	R\$ 28.432,00			
7.08.01.04.02				
7.08.01.04.03				
7.08.02	R\$ 244.711,00	R\$ 388.755,00	R\$ 1.549.642,00	R\$ 24.700.335,00
7.08.02.01	R\$ 167.628,00	R\$ 61.274,00	R\$ 883.199,00	R\$ 9.621.961,00
7.08.02.02	R\$ 75.862,00	R\$ 327.391,00	R\$ 655.597,00	R\$ 15.049.487,00
7.08.02.03	R\$ 1.221,00	R\$ 90,00	R\$ 10.846,00	R\$ 28.887,00
7.08.03	R\$ 774.695,00	R\$ 1.996.934,00	R\$ 1.721.037,00	R\$ 4.558.199,00
7.08.03.01	R\$ 283.732,00	R\$ 1.511.594,00		R\$ 4.224.625,00
7.08.03.02	R\$ 2.845,00	R\$ 48.534,00	R\$ 491.345,00	R\$ 333.574,00
7.08.03.03	R\$ 488.118,00		R\$ 1.229.692,00	
7.08.03.03.01	R\$ 356.418,00		R\$ 996.675,00	
7.08.03.03.02	R\$ 1.317,00		R\$ 186.413,00	
7.08.03.03.03			R\$ 46.604,00	
7.08.04	R\$ 314.045,00	-R\$ 1.199.130,00	R\$ 512.435,00	R\$ 11.377.427,00
7.08.04.01				R\$ 5.030.507,00
7.08.04.02	R\$ 74.586,00		R\$ 44.334,00	R\$ 2.515.101,00
7.08.04.03	R\$ 239.459,00	-R\$ 1.199.130,00	R\$ 473.022,00	R\$ 3.479.070,00
7.08.04.04			-R\$ 4.921,00	R\$ 352.749,00
7.08.05				
7.08.05.01				

Fonte: CVM. Elaboração Própria

Anexo 4 – Legenda Código de Itens

2016	
Valor Adicionado (Reais Mil)	
Segmento	
7.01	Receitas
7.01.01	Vendas de Mercadorias, Produtos e Serviços
7.01.02	Outras Receitas
7.01.02.01	(-) Abatimentos e descontos
7.01.02.02	Outras Receitas
7.01.03	Receitas refs. à Construção de Ativos Próprios
7.01.04	Provisão/Reversão de Crédts. Liquidação Duvidosa
7.02	Insumos Adquiridos de Terceiros
7.02.01	Custos Prods., Mercs. e Servs. Vendidos
7.02.02	Materiais, Energia, Servs. de Terceiros e Outros
7.02.03	Perda/Recuperação de Valores Ativos
7.02.04	Outros
7.02.04.01	Perda líquida decorr mudança valor justo e realização da mais ou menos valia dos ativos biológicos
7.02.04.02	Reversão de perda estimada com investimentos, ativos imobilizados e intangíveis, líquidos
7.02.04.03	Reversão líquida de perda estimada com obsolescência de estoques
7.03	Valor Adicionado Bruto
7.04	Retenções
7.04.01	Depreciação, Amortização e Exaustão
7.04.02	Outras
7.05	Valor Adicionado Líquido Produzido
7.06	Vlr Adicionado Recebido em Transferência
7.06.01	Resultado de Equivalência Patrimonial
7.06.02	Receitas Financeiras
7.06.03	Outros
7.06.03.01	Ganhos com variações cambiais
7.06.03.02	Ganho em operações com derivativos
7.07	Valor Adicionado Total a Distribuir
7.08	Distribuição do Valor Adicionado
7.08.01	Pessoal
7.08.01.01	Remuneração Direta
7.08.01.02	Benefícios
7.08.01.03	F.G.T.S.
7.08.01.04	Outros
7.08.01.04.01	Honorários da administração
7.08.01.04.02	Participação dos empregados nos lucros
7.08.01.04.03	Outros gastos
7.08.02	Impostos, Taxas e Contribuições
7.08.02.01	Federais
7.08.02.02	Estaduais
7.08.02.03	Municipais
7.08.03	Remuneração de Capitais de Terceiros
7.08.03.01	Juros
7.08.03.02	Aluguéis
7.08.03.03	Outras
7.08.03.03.01	Despesas financeiras
7.08.03.03.02	Perdas com variações cambiais
7.08.03.03.03	Perda em operações com derivativos
7.08.04	Remuneração de Capitais Próprios
7.08.04.01	Juros sobre o Capital Próprio
7.08.04.02	Dividendos
7.08.04.03	Lucros Retidos / Prejuízo do Período
7.08.04.04	Part. Não Controladores nos Lucros Retidos
7.08.05	Outros
7.08.05.01	Incentivos Fiscais

Anexo 5 – Resultados Relativos à Receita

	Camil Alimentos S/A	Conserva s Oderich SA	J. Macedo SA	M. Dias Branco SA	Josapar- Joaquim Oliveira SA	Forno de Minas Alimento s SA				
Índices em Relação à Receita em 2018										
Valor Adicionado Bruto/Receitas	24,36%	29,91%	25,87%	38,81%	22,57%					
Valor Adicionado Total a Distribuir/Receitas	26,24%	38,32%	28,96%	39,51%	26,99%					
Pessoal /Receitas	6,96%	15,26%	9,49%	14,38%	8,27%					
Remuneração Direta/Receitas	5,17%	13,06%	5,51%	9,37%	4,35%					
Benefícios/Receitas	1,26%	1,03%	2,39%	4,19%	1,48%					
F.G.T.S./Receitas	0,33%	1,17%	0,56%	0,82%	0,33%					
Outros/Receitas	0,20%	0,00%	1,02%	0,00%	2,11%					
Honorários da administração/Receitas	0,00%	0,00%	0,54%	0,00%	0,00%					
Participação dos empregados nos lucros/Receitas	0,00%	0,00%	0,23%	0,00%	0,00%					
Outros gastos/Receitas	0,00%	0,00%	0,25%	0,00%	0,00%					
Impostos, Taxas e Contribuições/Receitas	7,87%	7,39%	9,21%	11,56%	7,44%					
Federais/Receitas	1,87%	3,74%	2,30%	7,03%	2,76%					
Estaduais/Receitas	5,83%	3,61%	6,75%	4,41%	4,50%					
Municipais/Receitas	0,17%	0,04%	0,16%	0,12%	0,19%					
Remuneração de Capitais de Terceiros/Receitas	4,60%	11,88%	7,39%	3,30%	8,70%					
Juros/Receitas	3,87%	11,75%	1,54%	2,65%	5,97%					
Aluguéis/Receitas	0,59%	0,13%	0,56%	0,64%	0,51%					
Outras/Receitas	0,14%	0,00%	5,29%	0,00%	2,23%					
Despesas financeiras/Receitas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%					
Perdas com variações cambiais/Receitas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%					
Remuneração de Capitais Próprios/Receitas	6,81%	3,79%	2,88%	5,47%	2,58%					
Dividendos/Receitas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%					
Insumos Adquiridos de Terceiros/Receitas	-75,64%	-70,09%	-74,13%	-61,19%	-77,43%					
Evolução Remuneração Relativa do K Próprio										
2018	6,81%	3,79%	2,88%	5,47%	2,58%					
2017	4,75%	4,44%	1,71%	8,33%	2,21%					
2016	3,66%	10,08%	3,85%	7,67%	2,86%	7,42%				
Índices em Relação à Receita em 2018										
Valor Adicionado Bruto/Receitas	49,55%	21,69%	1,59%	31,17%	18,60%	45,13%	54,52%	45,63%	26,73%	63,08%
Valor Adicionado Total a Distribuir/Receitas	56,55%	19,82%	0,75%	30,95%	74,10%	44,01%	45,09%	26,51%	21,81%	58,59%
Pessoal /Receitas	4,20%	11,97%	2,30%	14,00%	8,18%	13,82%	17,41%	9,43%	6,26%	5,80%
Remuneração Direta/Receitas	3,44%	10,05%	0,20%	10,54%	7,67%	10,52%	11,92%	6,27%	4,42%	5,13%
Benefícios/Receitas	4,91%	1,77%	0,29%	2,76%	0,38%	2,67%	3,84%	0,23%	1,34%	0,32%
F.G.T.S./Receitas	2,68%	0,15%	0,00%	0,70%	0,13%	0,63%	1,06%	0,90%	0,50%	0,15%
Outros/Receitas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,59%	0,00%	0,00%	0,19%
Honorários da administração/Receitas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,59%	0,00%	0,00%	0,00%
Participação dos empregados nos lucros/Receitas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Outros gastos/Receitas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Impostos, Taxas e Contribuições/Receitas	9,77%	1,75%	-2,94%	10,31%	0,22%	23,65%	5,08%	5,60%	6,37%	32,09%
Federais/Receitas	6,78%	0,97%	-3,96%	4,37%	-0,08%	10,57%	3,48%	0,88%	3,63%	12,50%
Estaduais/Receitas	2,98%	0,78%	1,01%	5,82%	0,97%	13,08%	1,57%	4,71%	2,70%	19,55%
Municipais/Receitas	0,00%	0,01%	0,00%	0,01%	0,02%	0,00%	0,03%	0,00%	0,04%	0,04%
Remuneração de Capitais de Terceiros/Receitas	36,45%	5,97%	9,27%	12,82%	58,63%	2,01%	16,08%	28,74%	7,08%	5,92%
Juros/Receitas	36,45%	5,10%	9,13%	11,42%	14,13%	0,12%	5,89%	21,76%	0,00%	5,49%
Aluguéis/Receitas	0,00%	0,52%	0,14%	1,40%	0,04%	0,00%	0,06%	0,70%	2,02%	0,43%
Outras/Receitas	0,00%	0,36%	0,00%	0,00%	44,10%	0,19%	10,13%	0,00%	5,06%	0,00%
Despesas financeiras/Receitas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	7,40%	0,00%	4,10%	0,00%
Perdas com variações cambiais/Receitas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,00%	0,77%	0,00%
Remuneração de Capitais Próprios/Receitas	-31,69%	0,11%	-7,88%	-6,17%	7,08%	4,53%	6,52%	-17,26%	2,11%	14,78%
Dividendos/Receitas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,55%	0,00%	0,18%	3,27%
Insumos Adquiridos de Terceiros/Receitas	-50,45%	-78,31%	-98,41%	-68,83%	-81,40%	-54,87%	-45,48%	-54,37%	-73,27%	-36,92%
Evolução Remuneração Relativa do K Próprio										
2018	-31,69%	0,11%	-7,88%	-6,17%	7,08%	4,53%	6,52%	-17,26%	2,11%	14,78%
2017	-12,62%	0,62%	-2,31%	-3,05%	-4,19%	4,61%	10,46%	-16,48%	4,04%	10,64%
2016	-6,34%	0,33%	2,01%	-0,96%	-3,28%	4,42%	8,58%	-8,00%	10,88%	18,28%

:: CVM. Elaboração Pr