

**UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL**  
**CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS**  
**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**LARISSA VIGOLO**

**ANÁLISE DOS POSSÍVEIS IMPACTOS DA CRISE ECONÔMICA E FINANCEIRA  
BRASILEIRA DE 2015, NAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DAS INDÚSTRIAS  
ALIMENTÍCIAS LISTADAS NA BM&F BOVESPA**

**CAXIAS DO SUL**

**2016**

**LARISSA VIGOLO**

**ANÁLISE DOS POSSÍVEIS IMPACTOS DA CRISE ECONÔMICA E FINANCEIRA  
BRASILEIRA DE 2015, NAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DAS INDÚSTRIAS  
ALIMENTÍCIAS LISTADAS NA BM&F BOVESPA**

Monografia apresentada como requisito para a  
obtenção do Grau de Bacharel em Ciências  
Contábeis da Universidade de Caxias do Sul

Orientador: Prof. Ma. Sinara Jaroseski

**CAXIAS DO SUL**

**2016**

**LARISSA VIGOLO**

**ANÁLISE DOS POSSÍVEIS IMPACTOS DA CRISE ECONÔMICA E FINANCEIRA  
BRASILEIRA DE 2015, NAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DAS INDÚSTRIAS  
ALIMENTÍCIAS LISTADAS NA BM&F BOVESPA**

Monografia apresentada como requisito para a  
obtenção do Grau de Bacharel em Ciências  
Contábeis da Universidade de Caxias do Sul

Orientador: Prof. Ma. Sinara Jaroseski

Aprovado (a) em 28/11/2016

**Banca Examinadora:**

Presidente

-----  
Prof. Ma. Sinara Jaroseski  
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Examinadores:

-----  
Prof. Dra Marlei Salete Mecca  
Universidade de Caxias do Sul - UCS

-----  
Prof. Ma Maria Salete Goulart Martins Denicol  
Universidade de Caxias do Sul - UCS

Dedico a todos vocês, que sempre estiveram ao meu lado, incentivando-me, em especial a minha família e ao meu namorado, os quais, muito contribuíram para que este trabalho atingisse seus objetivos.

## **AGRADECIMENTOS**

Gostaria de expressar meus agradecimentos a todas as pessoas que, de uma forma ou de outra, colaboraram para que este trabalho fosse realizado. Em especial à minha orientadora, Prof. Ma. Sinara Jaroseski, pela sua competência e orientação durante todo o desenvolvimento desta monografia. Agradeço de forma toda especial a Deus pelo dom da vida, à minha mãe, meu irmão e namorado pelo amor, compreensão paciência e apoio dedicados e ao meu pai que mesmo não estando mais entre nós e não tendo tido a oportunidade de acompanhar minha vida acadêmica, deixou-me seu exemplo. A eles, expresso enorme gratidão, pois foi deles, do seu carinho para comigo, que tirei forças para seguir em frente e lutar pelo meu sonho.

*“Talvez não tenha conseguido fazer o melhor, mas lutei para que o melhor fosse feito. Não sou o que deveria ser, mas graças a Deus não sou o que era antes”.*

Marthin Luther King

## RESUMO

A crise econômica e financeira brasileira que teve início no Brasil, por volta do ano de 2008, afetou grande parte das empresas através da queda do PIB, inadimplência por parte de muitos clientes, inflação em alta, taxa Selic elevada na busca por crédito, redução de pedidos de compra e venda, aumento do custo da matéria-prima, aumento das despesas e diversos outros fatores. Esta pesquisa foi desenvolvida com o intuito de identificar os possíveis impactos que a crise econômica e financeira brasileira possa ter causado nas demonstrações contábeis das indústrias alimentícias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, através do cálculo dos indicadores utilizados na análise das demonstrações contábeis, os quais são normalmente analisados pela controladoria. Os procedimentos técnicos utilizados foram na forma de pesquisa documental, onde houve coleta de informações da área da controladoria, abrangendo também indicadores para análise das demonstrações contábeis, buscando demonstrar a importância de cada indicador para a obtenção de informações necessárias para que fossem calculados e através de seus resultados, feito um comparativo. A abordagem do problema se deu de forma qualitativa, onde houve levantamento de dados e os objetivos da pesquisa se deram de forma descritiva, onde foi feito um estudo, análise e interpretação dos dados. Os resultados obtidos com o cálculo dos indicadores são apresentados em forma de tabelas e também de gráficos, para uma melhor visualização das informações. Através do estudo realizado, chega-se à conclusão de que embora a maior parte das empresas analisadas tenha sentido os reflexos da crise, seja em redução de pedidos, aumento dos custos ou aumento da inadimplência, na maior parte delas, foram encontradas medidas para combater tais efeitos, o que fez com que estes impactos negativos não refletissem tanto nas demonstrações contábeis no ano de 2015.

**Palavras-chave:** Análise das demonstrações contábeis. Indicadores. Controladoria.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Representação dos Indicadores de liquidez corrente e seca. ....	43
Gráfico 2 - Representação dos indicadores de atividade. ....	46
Gráfico 3 - Representação do grau de alavancagem financeira.....	50
Gráfico 4 - Representação do giro do ativo.....	52
Gráfico 5 - Representação dos indicadores de rentabilidade: .....	56
Gráfico 6 - Representação do grau de alavancagem operacional:.....	58
Gráfico 7 - Representação dos indicadores de endividamento: .....	62
Gráfico 8 - Representação do ciclo operacional, econômico e financeiro: .....	65

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Comparativo dos principais indicadores de liquidez .....	25
Quadro 2 – Comparativo dos principais indicadores de atividade .....	26
Quadro 3 – Comparativo entre ciclos operacional, econômico e financeiro .....	26
Quadro 4 - Comparativo entre indicadores de endividamento .....	27
Quadro 5 - Comparativo entre indicadores de rentabilidade .....	29

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Cálculo dos indicadores de liquidez corrente do ano (em milhares de reais)	
2013 .....	37
Tabela 2 - Cálculo dos indicadores de liquidez corrente (em milhares de reais) 2014	
.....	37
Tabela 3 - Cálculo dos indicadores de liquidez corrente (em milhares de reais)	
2015.....	37
Tabela 4 - Cálculo dos indicadores de liquidez seca (em milhares de reais) 2013 ...	42
Tabela 5 - Cálculo dos indicadores de liquidez seca (em milhares de reais) 2014 ...	42
Tabela 6 - Cálculo dos indicadores de liquidez seca (em milhares de reais) 2015 ...	42
Tabela 7 - Cálculo do prazo médio de recebimento das vendas (em milhares de reais)	
2013 .....	44
Tabela 8 - Cálculo do prazo médio de recebimento das vendas (em milhares de reais)	
2014 .....	44
Tabela 9 - Cálculo do prazo médio de recebimento das vendas (em milhares de reais)	
2015 .....	44
Tabela 10 - Cálculo do prazo médio de pagamento das compras (em milhares de reais)	
2013 .....	45
Tabela 11 - Cálculo do prazo médio de pagamento das compras (em milhares de reais)	
2014 .....	45
Tabela 12 - Cálculo do prazo médio de pagamento das compras (em milhares de reais)	
2015 .....	45
Tabela 13 - Cálculo do prazo médio de rotação dos estoques (em milhares de reais)	
2013 .....	46
Tabela 14 - Cálculo do prazo médio de rotação dos estoques (em milhares de reais)	
2014 .....	46
Tabela 15 - Cálculo do prazo médio de rotação dos estoques (em milhares de reais)	
2015 .....	46
Tabela 16 - Cálculo do grau de alavancagem financeira (em milhares de reais) 2013	
.....	49
Tabela 17 - Cálculo do grau de alavancagem financeira (em milhares de reais) 2014	
.....	49

Tabela 18 - Cálculo do grau de alavancagem financeira (em milhares de reais) 2015 .....	49
Tabela 19 - Cálculo do giro do ativo (em milhares de reais) 2013 .....	51
Tabela 20 - Cálculo do giro do ativo (em milhares de reais) 2014 .....	51
Tabela 21 - Cálculo do giro do ativo (em milhares de reais) 2015 .....	52
Tabela 22 - Cálculo da margem líquida (em milhares de reais) 2013 .....	54
Tabela 23 - Cálculo da margem líquida (em milhares de reais) 2014 .....	54
Tabela 24 - Cálculo da margem líquida (em milhares de reais) 2015 .....	55
Tabela 25 - Cálculo da taxa de retorno do investimento (em milhares de reais) 2013 .....	55
Tabela 26 - Cálculo da taxa de retorno do investimento (em milhares de reais) 2014 .....	55
Tabela 27 - Cálculo da taxa de retorno do investimento (em milhares de reais) 2015 .....	55
Tabela 28 - Cálculo da taxa de retorno do patrimônio líquido (em milhares de reais) 2013 .....	55
Tabela 29 - Cálculo taxa de retorno do patrimônio líquido (em milhares de reais) 2014 .....	55
Tabela 30 - Cálculo taxa de retorno do patrimônio líquido (em milhares de reais) 2015 .....	56
Tabela 31 - Cálculo grau de alavancagem operacional (em milhares de reais) 2013 .....	57
Tabela 32 - Cálculo grau de alavancagem operacional (em milhares de reais) 2014 .....	57
Tabela 33 - Cálculo grau de alavancagem operacional (em milhares de reais) 2015 .....	57
Tabela 34 - Cálculo da participação no capital de terceiros (em milhares de reais) 2013 .....	60
Tabela 35 - Cálculo da participação no capital de terceiros (em milhares de reais) 2014 .....	60
Tabela 36 - Cálculo da participação no capital de terceiros (em milhares de reais) 2015 .....	60
Tabela 37 - Cálculo da composição do endividamento (em milhares de reais) 2013	60
Tabela 38 - Cálculo da composição do endividamento (em milhares de reais) 2014	60

Tabela 39 - Cálculo da composição do endividamento (em milhares de reais) 2015	60
Tabela 40 - Cálculo da imobilização do patrimônio líquido (em milhares de reais) 2013 .....	61
Tabela 41 - Cálculo da imobilização do patrimônio líquido (em milhares de reais) 2014 .....	61
Tabela 42 - Cálculo da imobilização do patrimônio líquido (em milhares de reais) 2015 .....	61
Tabela 43 - Cálculo do ciclo operacional (em milhares de reais) 2013 .....	63
Tabela 44 - Cálculo do ciclo operacional (em milhares de reais) 2014 .....	63
Tabela 45 - Cálculo do ciclo operacional (em milhares de reais) 2015 .....	63
Tabela 46 - Cálculo do ciclo econômico (em milhares de reais) 2013 .....	63
Tabela 47 - Cálculo do ciclo econômico (em milhares de reais) 2014 .....	63
Tabela 48 - Cálculo do ciclo econômico (em milhares de reais) 2015 .....	63
Tabela 49 - Cálculo do ciclo financeiro (em milhares de reais) 2013 .....	64
Tabela 50 - Cálculo do ciclo financeiro (em milhares de reais) 2014 .....	64
Tabela 51 - Cálculo do ciclo financeiro (em milhares de reais) 2015 .....	64

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

FIESP	Federação das indústrias do estado de São Paulo
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
FIEMS	Federação das indústrias do estado do Mato Grosso do Sul
PIB	Produto interno bruto
PMRV	Prazo médio de recebimento das vendas
PMPC	Prazo médio de pagamento de compras
PMRE	Prazo médio de rotação dos estoques
CO	Ciclo operacional
CE	Ciclo econômico
CF	Ciclo financeiro
PC	Passivo circulante
PNC	Passivo não circulante
NC	Não circulante
LP	Longo prazo
TRI	Taxa de retorno do investimento
ROI	Rentabilidade do ativo
TRPL	Taxa de retorno sobre o patrimônio líquido
ROE	Rentabilidade do patrimônio líquido
GAF	Grau de alavancagem financeira
GAO	Grau de alavancagem operacional
S/A	Sociedade anônima
CPV	Custo do produto vendido
PL	Patrimônio líquido

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>15</b>
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO .....	15
1.2	TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA .....	18
1.3	OBJETIVOS .....	20
<b>1.3.1</b>	<b>Objetivo geral .....</b>	<b>20</b>
<b>1.3.2</b>	<b>Objetivos específicos .....</b>	<b>20</b>
1.4	METODOLOGIA .....	20
1.5	ESTRUTURA DO ESTUDO .....	22
<b>2</b>	<b>REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>23</b>
2.1	CONTROLADORIA .....	23
2.2	INDICADORES .....	24
<b>2.2.1</b>	<b>Indicadores de liquidez.....</b>	<b>24</b>
<b>2.2.2</b>	<b>Indicadores de atividade .....</b>	<b>25</b>
<b>2.2.3</b>	<b>Indicadores de endividamento.....</b>	<b>27</b>
<b>2.2.4</b>	<b>Rentabilidade.....</b>	<b>28</b>
2.2.4.1	Indicadores de Rentabilidade .....	28
<b>2.2.5</b>	<b>Grau de alavancagem financeira (GAF) .....</b>	<b>29</b>
<b>2.2.6</b>	<b>Grau de alavancagem operacional (GAO).....</b>	<b>30</b>
<b>3</b>	<b>ESTUDO DE CASO E ANÁLISE DOS RESULTADOS NAS EMPRESAS SELECIONADAS .....</b>	<b>32</b>
3.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DAS EMPRESAS SELECIONADAS PARA O ESTUDO .....	32
<b>3.1.1</b>	<b>Contextualização da empresa Forno de Minas Alimentos S/A .....</b>	<b>32</b>
<b>3.1.2</b>	<b>Contextualização da empresa J.Macêdo S/A.....</b>	<b>33</b>
<b>3.1.3</b>	<b>Contextualização da empresa Josapar S/A .....</b>	<b>34</b>
<b>3.1.4</b>	<b>Contextualização da empresa M. Dias Branco S/A .....</b>	<b>34</b>
<b>3.1.5</b>	<b>Contextualização da empresa Conservas Oderich S/A .....</b>	<b>35</b>
3.2	ANÁLISE DOS RESULTADOS OBTIDOS .....	36
<b>3.2.1</b>	<b>Indicadores de liquidez.....</b>	<b>36</b>
3.2.1.1	Indicador de liquidez corrente.....	36

3.2.1.2	Indicador de liquidez seca .....	40
<b>3.2.2</b>	<b>Indicadores de atividade .....</b>	<b>43</b>
3.2.2.1	Prazo médio de recebimento das vendas, prazo médio de pagamento das compras e prazo médio de rotação dos estoques .....	43
<b>3.2.3</b>	<b>Grau de alavancagem financeira .....</b>	<b>47</b>
<b>3.2.4</b>	<b>Indicadores de rentabilidade.....</b>	<b>50</b>
3.2.4.1	Giro do ativo .....	50
3.2.4.2	Margem líquida, retorno sobre o investimento e taxa de retorno do patrimônio líquido .....	53
<b>3.2.5</b>	<b>Grau de alavancagem operacional .....</b>	<b>57</b>
<b>3.2.6</b>	<b>Indicadores de endividamento.....</b>	<b>58</b>
3.2.6.1	Participação no capital de terceiros.....	58
3.2.6.2	Composição do endividamento .....	59
3.2.6.3	Imobilização do patrimônio líquido .....	59
<b>3.2.7</b>	<b>Ciclos operacional, econômico e financeiro .....</b>	<b>62</b>
<b>4</b>	<b>CONCLUSÃO .....</b>	<b>66</b>
	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>69</b>

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO

Atualmente, o Brasil vem passando por algumas dificuldades no que diz respeito a sua situação econômica e financeira. Não existe um motivo específico que justifique a crise, o que possivelmente ocorreu, foi um conjunto de ações tomadas de forma incorreta e outras tantas que possam ter fugido do controle ou não terem recebido a devida atenção as quais fizeram com que o país chegasse ao patamar em que se encontra (NINIO, 2016).

A crise econômica teve início por volta do ano de 2008 e atingiu o seu ápice, com a quebra do banco Lehman Brothers, localizado nos Estados Unidos. Dessa forma, seus impactos foram sentidos em diversos países do mundo, inclusive no Brasil. O governo brasileiro por sua vez, apostou na redução do esforço fiscal e no aumento dos gastos públicos como forma de estimular a economia (CURY e CAVALLINI, 2015).

A desaceleração da economia mundial é uma das justificativas para a recessão brasileira, que segundo Faria (2016), nada mais é que o nome que se dá ao período da economia em que o país sofre uma queda significativa na sua taxa de crescimento econômico. Para alguns índices importantes, não está sendo dada a devida atenção, como a austeridade fiscal, metas de inflação baixa e câmbio flutuante. A queda de investimentos também tem sua parcela de participação, assim como a falta de confiança e aspectos políticos como a Investigação chamada Lava Jato. Todos esses aspectos refletem em aumento do desemprego, inflação do índice de preços ao consumidor de 10,67% ao final do ano de 2015, sendo a maior desde o ano de 2002, e uma das mais altas taxas de juros do mundo, conforme afirma Oliveira (2016).

Os impactos da crise econômica estão sendo sentidos por grande parte da população independentemente de classe social. Da mesma forma, algumas empresas também estão sendo impactadas, e isso é visto através do faturamento real médio das empresas, que caiu 7%, segundo Gerbelli e Papp (2015), e a produção industrial recuou em 6,3%, conforme Cury e Cavallini (2015), no primeiro semestre de 2015. No estado de São Paulo, 150 empresas encerraram suas atividades somente no primeiro semestre de 2015. O segmento da indústria no estado de São Paulo fechou 53.500 vagas de empregos somente em dezembro de 2015 e encerrou o ano com 235.000

demissões, segundo a FIESP (2015). Já a taxa de desemprego brasileira de novembro de 2015 ficou em 7,5%, o que, segundo o IBGE (2015), é a mais alta desde 2008.

Em meio à crise, a maior parte das empresas é afetada, e de várias formas: PIB em queda, inadimplência por parte dos clientes, inflação em alta, taxa selic elevada na busca por crédito, redução de pedidos, aumento do custo da matéria-prima e aumento das despesas. E por esses motivos é importante que as finanças estejam organizadas, e para isso é viável que haja um acompanhamento dos indicadores das empresas, uma consultoria de profissionais com o conhecimento necessário para auxiliá-las a alavancar os negócios ou, pelo menos conter os impactos da crise (MASSAD, 2016).

Por esses e outros motivos, é importante a presença do *controller* nas empresas, pois através de seu conhecimento e habilidade, ele pode identificar possíveis problemas e reunir as informações necessárias para a busca de uma solução adequada, além de fornecer informações específicas a cada usuário e de acordo com suas necessidades, demonstrar o desempenho através de gráficos e índices, gerar informações úteis para a tomada de decisões, prestar consultoria e buscar a solução de possíveis problemas, dentre outras funções de planejamento e controle.

Segundo Padoveze (2012), o *controller* deve conhecer e atuar em todo o processo de gestão da empresa, pois além da responsabilidade de processar as informações contábeis e fornecer informações à gestão interna, também tem como função auxiliar na melhoria do desempenho e resultado da empresa.

Grande parte da indústria alimentícia tem resistido à crise. Algumas empresas inclusive tiveram crescimento no período de 2015 em comparação a 2014. Alguns fatores que podem auxiliar para que a indústria alimentícia não seja tão afetada, é o fato de parte da população ter melhorado seu padrão de vida, e passado a ser mais seletivo quando se trata da alimentação optando por alimentos mais saudáveis. Parte da população, por ter uma vida agitada e cheia de compromissos, não tem tanto tempo para o preparo do alimento ou para a refeição, e buscam nos pratos prontos, a praticidade de que precisam (FRANCIA, 2015).

Existem despesas em que é possível reduzir gastos, como no lazer, vestuário, equipamentos eletrônicos, porém, a alimentação é um setor básico, algo de que todos necessitam para a sobrevivência, o máximo que pode ser feito, é moderar o consumo de alimentos supérfluos ou com maior valor agregado.

Embora a crise tenha afetado parte da população, muitos não dispensam de manter o padrão e qualidade de vida, independente dos reajustes sofridos. O que não se discute é que independentemente de em que local, ou de que forma, a população precisa se alimentar (FIEMS, 2015).

Dessa forma, vê-se a necessidade de analisar se a crise econômica e financeira pela qual o Brasil passa, influenciou no resultado das indústrias alimentícias brasileiras da BM&F Bovespa.

A controladoria é quem apontará se houve ou não impactos, e se a indústria foi afetada seja por diminuição de consumo, substituição de itens da dieta alimentar, moderação em supérfluos, ou outras formas de adaptação a atual situação que o Brasil vive.

Considerando esse contexto, este estudo torna-se relevante pelo fato de já ter sido estudado de outras formas, como por exemplo, ARMENTEROS (2012), que realizou um estudo onde ressalta a importância da análise dos resultados das empresas. Há dois questionamentos levantados pelo estudo: Em que a empresa deve investir? Quais serão as fontes de financiamento utilizadas?

Segundo esse estudo, atualmente a continuidade das empresas depende da habilidade de gestão de suas finanças, mas não somente isso. É importante utilizar ferramentas adequadas que facilitem essas análises com maior propriedade. São apresentados os indicadores de análise das demonstrações contábeis, que é a ferramenta que auxilia na análise e tomada de decisões. Na pesquisa, são utilizados dados qualitativos e quantitativos e duas características que são muito observadas, que são: a utilidade e confiabilidade dos dados utilizados. A conclusão a que se chega através do estudo é de que a análise das demonstrações contábeis é muito importante, pois através do uso de métodos e técnicas, é possível que se tenha informações relevantes e importantes para uma boa gestão das companhias.

Segundo Francisco (2013), em função do aumento da competitividade e da concorrência entre as empresas, foi que surgiu a controladoria. As empresas passaram a ver a necessidade de melhorar suas técnicas de produção, seus métodos gerenciais e surgiu a preocupação em ter informações seguras e úteis. Foi realizado um estudo com o objetivo de identificar qual o papel da controladoria dentro das empresas.

A pesquisa foi elaborada de forma qualitativa, de caráter exploratório por meio de um levantamento documental e bibliográfico. Foram selecionados 21 artigos, onde

são citadas e apresentadas as informações de nome de autor(es), revista publicada e objetivo do estudo. Foram utilizados na pesquisa, artigos que tinham a palavra controladoria no título, no resumo ou na palavra-chave. Através dos resultados obtidos, conclui-se que a principal função do *controller* é o controle e planejamento, pois foram os resultados que se sobressaíram aos demais, atingindo a marca de 64% e 58% respectivamente.

## 1.2 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

A crise econômica e financeira pela qual o Brasil passa atualmente faz com que grande parte da população e das empresas seja de alguma forma afetada, direta ou indiretamente (MASCARENHAS, 2015).

Muitos são os impactos que assolam o Brasil, como redução do PIB, aumento da inflação e baixo crescimento das indústrias. Esses aspectos influenciam diretamente muitas empresas que veem os preços de compra de matéria-prima aumentarem, como também, o aumento com energia elétrica e despesas operacionais em elevação (ISTO É DINHEIRO, 2016).

Existem setores que não foram tão afetados pela crise, como por exemplo, o setor contábil e o setor *pet*. Segundo Zuini (2015), esses setores não sentiram tanto os efeitos provocados pela crise como os setores automobilístico e da construção civil. Outro setor que não foi tão afetado, e que em alguns pontos do país, teve inclusive um crescimento considerável em seu faturamento, foi o setor da beleza que envolve a venda de produtos e prestação de serviços (FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, 2016).

Não são somente as empresas que sofrem com os impactos da crise, a população também, pois se os custos e despesas são elevados às empresas, consequentemente esses valores precisam ser repassados ao consumidor. Em função da queda na produção e redução nas vendas, muitas empresas optaram por reduzir o quadro de funcionários ou até mesmo encerrar suas atividades. Por consequência, parte da população perdeu seu emprego e alguns, estão tendo muita dificuldade de recolocação no mercado de trabalho (FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, 2016).

Por outro lado, há parte da população que não sentiu tão diretamente esses impactos da crise e não vê necessidade de redução de gastos no que se refere à alimentação, e dessa forma, permanece com seus hábitos de consumo inalterados.

Existem os dois lados, a parte da população que precisou mudar os hábitos de consumo para tentar equilibrar o orçamento familiar, e outra parte da população que não dispensa ou não tem necessidade de mudar seu padrão de vida. O que é sabido, é que todos precisam se alimentar. Em função de a alimentação ser algo básico na vida da população e ser uma despesa onde há uma maior dificuldade de redução de gastos, este estudo delimita-se a analisar as demonstrações contábeis das empresas do segmento alimentício da BM&F Bovespa, com o intuito de verificar se com a crise, houveram mudanças de hábito de consumo da população que geraram impacto em seus resultados.

Muito se tem notícia sobre a crise econômica e financeira pela qual o Brasil passa, porém, percebe-se que algumas empresas reagem de forma diferente a outras. Enquanto algumas baixam a demanda dos produtos e se veem obrigadas a baixar a produtividade, reduzir carga horária de trabalho e demitir funcionários, outras veem na crise, uma oportunidade para empreender, criar novos produtos e alavancar seus negócios (SALOMÃO, 2016).

Para que uma empresa tenha vendas, é necessário que haja demanda, pessoas ou empresas que estejam interessadas em adquirir seus produtos, e para adquirir produtos, a população normalmente precisa de dinheiro, dinheiro este, obtido geralmente através de seu trabalho. Por esse motivo, a crise afeta a população e as empresas.

Por definição, foi feita uma análise das demonstrações contábeis das empresas do ramo alimentício da bolsa de valores, e verificado se nos resultados obtidos existem fatores que levem a crer, que a crise influencia os resultados das empresas do segmento alimentício no Brasil.

Esta análise dá-se através do cálculo de indicadores, onde seus resultados são importantes, os quais podem ser utilizados no planejamento da empresa e no auxílio à tomada de decisões.

Com base no assunto proposto pela pesquisa, a definição do problema será dada pelo seguinte questionamento: De que forma a crise econômica e financeira causou impacto, nas demonstrações contábeis das indústrias alimentícias listadas na BM&FBOVESPA no ano de 2015?

## 1.3 OBJETIVOS

### 1.3.1 Objetivo geral

Identificar os possíveis impactos que a crise econômica e financeira brasileira possa ter causado nas demonstrações contábeis das indústrias alimentícias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, através do cálculo dos indicadores utilizados na análise das demonstrações contábeis, os quais são normalmente analisados pela controladoria.

### 1.3.2 Objetivos específicos

- Levantar dados bibliográficos referentes à controladoria e seus indicadores;
- Selecionar as indústrias alimentícias da bolsa de valores para estudo de caso;
- Obter as demonstrações contábeis das empresas que serão analisadas, dos anos de 2013 a 2015;
- Analisar as demonstrações contábeis das empresas selecionadas;
- Verificar se elas foram ou não, afetadas pela crise.

## 1.4 METODOLOGIA

Quanto aos procedimentos técnicos, utilizou-se a pesquisa documental onde foram coletadas informações da área da controladoria, abrangendo também indicadores para análise das demonstrações contábeis, buscando demonstrar a importância de cada indicador para a obtenção de informações necessárias para que, posteriormente, esses indicadores fossem calculados, e através de seus resultados, feito um comparativo dos resultados obtidos nos três anos analisados.

Segundo Marconi e Lakatos (2008), a pesquisa documental consiste na coleta de dados em documentos escritos ou não, constituindo, portanto, fontes primárias. Essas podem ser coletadas no momento em que o fato ocorre, ou depois.

Bardin (2011) afirma que o objetivo da análise documental é “dar forma conveniente e representar de outro modo essa informação, por intermédio de procedimentos de transformação”.

A análise documental busca representar um determinado conteúdo de uma forma diferente, com o objetivo de facilitar sua consulta e referência (BARDIN, 2011).

A abordagem do problema será na forma de pesquisa qualitativa, segundo Almeida (2014), “esse tipo de estudo tem o ambiente natural como fonte direta de dados e o pesquisador como instrumento, utilizando o enfoque indutivo da análise de dados e dando maior importância aos significados atribuídos pelas pessoas às coisas e à vida. Não é necessária a utilização de ferramentas estatísticas de análise de dados, e ainda assim a pesquisa é eminentemente descritiva”.

De acordo com Marion (2010), a pesquisa qualitativa tem como objetivo conhecer os fenômenos sociais através dos significados que esses têm para as pessoas. São estudos que buscam os significados atribuídos pelas pessoas às suas experiências do mundo social e como estas interpretam e compreendem o mundo.

“Os dados da pesquisa qualitativa geralmente são descrições e narrativas e para analisá-los, o pesquisador dependerá da construção de categorias e lançar mão de técnicas para analisar a fala e discurso implícitos nos dados coletados” (MARION, 2010).

Quanto aos objetivos da pesquisa, será uma pesquisa descritiva que é utilizada para descrever características de um determinado grupo, estimar o percentual de elementos, objeto da pesquisa ou verificar a relação dos envolvidos com o objeto da pesquisa. A pesquisa descritiva não tem como objetivo explicar o que está sendo pesquisado, ela apenas o descreve (ACEVEDO, 2013).

Foram selecionadas para este estudo, as indústrias alimentícias da BM&FBOVESA de acordo com alguns critérios. Em função do grande número de empresas do ramo alimentício, foram selecionados os setores de atuação que possuem pelo menos cinco empresas em sua composição, restando apenas os setores de carnes e derivados e alimentos diversos. Optou-se por estudar o setor de alimentos diversos, por abranger uma maior variedade de alimentos e matérias-primas.

## 1.5 ESTRUTURA DO ESTUDO

No primeiro capítulo, apresenta-se a contextualização do tema e problema de pesquisa, delimitação do tema, motivação da escolha do tema, definição do problema, objetivo geral e específico, metodologia e estrutura de estudo.

No segundo capítulo, está apresentado o referencial teórico que é a base conceitual do estudo, onde são apresentados os indicadores de análise das demonstrações contábeis que serão calculados.

No terceiro capítulo, desenvolve-se a pesquisa documental das empresas objeto do estudo, bem como o cálculo dos indicadores e a análise dos resultados obtidos.

E por final, no quarto capítulo, pretende-se atingir o objetivo principal da pesquisa, que é identificar se as demonstrações contábeis das empresas, objeto do estudo, foram impactadas ou não ou em que grau, pela crise econômica e financeira brasileira.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 CONTROLADORIA

Diversos são os fatores que estão exigindo um gerenciamento mais eficiente por parte das empresas, como a globalização da economia, preocupação com a ecologia, aspectos sociais e competitividade entre empresas (OLIVEIRA, PEREZ JR; SILVA, 2013).

A controladoria é um importante departamento dentro da contabilidade, basicamente responsável pelo sistema de informação contábil gerencial, é ela quem torna possível gerar informações relevantes para a tomada de decisões, acompanhar os controles de atividades e de desempenho, mantendo-os constantemente atualizados a fim de acompanhar os dados e auxiliar os gestores na tomada de decisões (PADOVEZE, 2012).

As funções desempenhadas pela controladoria tornaram-se relevantes para o controle e planejamento das empresas, a médio e longo prazo. Seja ela com ou sem fins lucrativos, deve estar estruturada de tal forma que possa atender à necessidade de controles rotineiros, bem como, ao processo gerencial e estratégico da empresa (OLIVEIRA, PEREZ JR; SILVA, 2013).

A controladoria é uma espécie de suporte à gestão dos negócios da empresa, ela assegura que sejam cumpridos os seus objetivos e sua missão. Controladoria não significa assessoria ou consultoria, a controladoria atua como asseguradora da eficiência da empresa, onde a mesma se compromete com os seus resultados, e por esse motivo, sua atuação é considerada operacional (PADOVEZE, 2012).

Cada autor tem sua visão do papel da controladoria, segundo Oliveira, Perez e Silva (2013, pg 10), o papel da controladoria é “assessorar as diversas gestões da empresa, fornecendo mensurações das alternativas econômicas e, por meio da visão sistêmica, integrar informações e reportá-las para facilitar o processo decisório”. Já para Padoveze (2012, pág. 3), “a controladoria é um órgão administrativo com a incumbência de assegurar que a organização tenha acesso a um sistema de informações que habilite os executivos a tomarem o melhor curso de ação entre as alternativas apresentadas” (LUZ, 2014).

De acordo com Suzart, Marcelino e da Rocha (2011), “a controladoria propicia às entidades uma melhoria do desempenho futuro destas, através da sinalização de

aspectos importantes de suas atividades e da antecipação e resolução tempestiva de problemas”.

A controladoria deve abranger os mais variados indicadores de desempenho da empresa. O ideal é que os indicadores de desempenho e de resultado, sejam analisados de uma forma mais abrangente, os quais incluam objetivos estratégicos da empresa e resultados de longo prazo (OLIVEIRA; PEREZ JR; SILVA, 2013).

## 2.2 INDICADORES

As informações geradas através do cálculo dos indicadores, mostra de uma forma mais ampla a situação econômica, financeira e patrimonial de uma empresa. Os indicadores são analisados através de um histórico de cálculos anteriores, feitos através de dados extraídos das demonstrações contábeis, onde se comparam os resultados encontrados. O ideal, é que se confronte os resultados de empresas do mesmo segmento econômico, para que os resultados possam ser melhor avaliados (SILVA, 2012).

### 2.2.1 Indicadores de liquidez

Segundo Padoveze e Benedicto (2011), os indicadores de liquidez são importantes para que se possa avaliar a capacidade de pagamento da empresa, ou seja, se as disponibilidades em moeda corrente que ela possui, são suficientes para o pagamento de suas dívidas.

De acordo com Silva (2012), os indicadores de liquidez são obtidos através do confronto dos ativos circulantes e do passivo circulante, e procuram verificar a solidez da base financeira da empresa. Não basta apenas analisar os indicadores, pois se estes estiverem elevados em demasia, podem significar dificuldades no que diz respeito à estrutura do negócio, como entesouramento (elevação da liquidez imediata além das necessidades operacionais), estoques elevados (em função de itens inativos ou alguma baixa nas vendas), grande número de contas a receber (em função de prolongamento no prazo para pagamento, concedido a clientes). No Quadro1, podemos ver a definição e a fórmula utilizada no cálculo desses indicadores.

Quadro 1 – Comparativo dos principais indicadores de liquidez

Indicador	Liquidez Corrente	Liquidez Seca
Definição	Demonstra se o que há de disponibilidades no curto prazo, é suficiente para o pagamento das dívidas, também no curto prazo. É um dos indicadores mais utilizados pelas empresas. Quanto maior o resultado, melhor.	Demonstra se a empresa tem capacidade financeira para pagar suas dívidas de curto prazo, com as disponibilidades que possui no curto prazo, excluindo delas o estoque e despesas antecipadas. Essa exclusão ocorre, pois o estoque depende de vários fatores para que efetivamente se transforme em dinheiro, portanto não é prudente considerá-lo no cálculo. Já as despesas antecipadas, são excluídas por serem antecipações dos gastos. Quanto maior o resultado, melhor.
Fórmula	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{estoques} - \text{desp. antecipadas.}}{\text{Passivo circulante}}$

Fonte: (ASSAF NETO, 2012; MARION, 2012).

Por existirem ativos e passivos com prazos e características diferentes, viu-se a necessidade de criação de diferentes indicadores para demonstrar a capacidade de pagamento. Segundo Marion (2012), existem dois indicadores utilizados para avaliar a capacidade de pagamento de curto prazo, o índice de liquidez corrente (ou liquidez comum) e o índice de liquidez seca. Um indicador que demonstra a capacidade de pagamento de longo prazo, que é o índice de liquidez geral e um indicador que demonstra a capacidade de pagamento em prazo imediato. É o índice de liquidez imediata. No Quadro 1, são evidenciadas as definições dos índices de liquidez seca e corrente, tidos como principais na análise da capacidade de pagamento das empresas.

### 2.2.2 Indicadores de atividade

Os indicadores de atividade operacional permitem a análise do desempenho operacional da empresa e demonstram as necessidades de investimento em giro (ASSAF NETO, 2012).

Através da análise do balanço patrimonial e da demonstração de resultado do exercício, é possível determinar os prazos médios, tempo de rotação dos estoques e prazos de pagamento de compras e recebimento de vendas (SILVA, 2012).

O Quadro 2 apresenta as definições dos prazos elencados como indicadores de atividade.

Quadro 2 – Comparativo dos principais indicadores de atividade

Indicador	PMRV	PMPC	PMRE
Definição	Revela quantos dias, em média a empresa demora para que sejam recebidos os valores referentes às vendas aos clientes. Quanto menor for o resultado obtido, melhor é para a empresa.	Demonstrar quanto tempo a empresa leva para pagar suas dívidas com fornecedores. O ideal é que seu resultado seja superior ao número de dias concedidos aos clientes, para pagamento.	Mostra quanto tempo a mercadoria fica em estoque, antes de ser vendida. Quanto maior o giro, melhor, desde que este seja em função da comercialização dos produtos.
Fórmula	$\frac{\text{Duplicatas a receber}}{\text{Vendas a prazo}} \times 360$	$\frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras}} \times 360$	$\frac{\text{Estoque}}{\text{CMV}} \times 360$

Fonte: (ASSAF NETO, 2012).

Segundo Marion (2012), quanto mais rápido for o recebimento das vendas e a renovação dos estoques, melhor. E quanto mais lento for o pagamento das compras, também melhor, desde que isso não signifique atraso na quitação das dívidas. Isso forma os ciclos operacional, econômico e financeiro

O ciclo completo de cada atividade é apresentado em três conceitos diferentes: ciclo operacional, ciclo econômico e ciclo financeiro, conforme Padoveze e Benedicto (2011). O Quadro 3 apresenta as definições e fórmulas utilizadas para o cálculo desses indicadores.

Quadro 3 – Comparativo entre ciclos operacional, econômico e financeiro

Indicador	Ciclo Operacional	Ciclo Econômico	Ciclo Financeiro
Definição	Fases existentes dentro da empresa que vão desde a compra da matéria-prima até o recebimento das vendas. Auxilia no comparativo entre os prazos de giro de estoque, prazo médio de recebimento de duplicatas e prazo médio de pagamento de fornecedores.	Representa o planejamento da produção até o recebimento das vendas. Quanto maior for o estoque de uma empresa, mais lento será o seu giro.	Período que vai desde o desembolso dos recursos para pagamento dos materiais, até o recebimento das vendas.
Fórmula	PMRE + PMRV	PMRE	CO – PMPC

Fonte: (PADOVEZE e BENEDICTO, 2011; ASSAF NETO, 2012).

Segundo Ramos (2011), o ciclo operacional traz informações relevantes ao setor financeiro da empresa, pois demonstra a entrada e saída de recursos.

No ciclo econômico, quanto maior for o estoque, mais lento será o giro e isso pode ocasionar uma insuficiência crônica de caixa, o que faz com que se necessite obter recursos de terceiros, podendo assim comprometer a parte financeira da empresa (RAMOS, 2011).

O reflexo do ciclo econômico dá-se no ciclo financeiro. Quando o giro do estoque é baixo, primeiramente a empresa precisa pagar pela matéria-prima, para depois receber pelo produto vendido, gerando um desembolso antecipado (RAMOS, 2011).

### 2.2.3 Indicadores de endividamento

De acordo com Marion (2012), através dos indicadores de endividamento, pode-se identificar o nível de endividamento de uma empresa além de informar se a empresa se utiliza mais de recursos de terceiros ou de recursos próprios.

É bastante significativa a análise da composição do endividamento. O endividamento a curto prazo geralmente é utilizado como fonte financiadora do ativo circulante, e o endividamento a longo prazo, geralmente é utilizado para financiar o ativo não circulante (MARION, 2012).

O Quadro 4 estabelece as definições e as formas de cálculo dos indicadores de endividamento.

Quadro 4 - Comparativo entre indicadores de endividamento

Indicador	Participação no capital de terceiros	Composição do endividamento	Imobilização do patrimônio líquido
Definição	Revela a proporção entre capitais de terceiros e capitais próprios, ou seja, quanto do capital próprio é composto por capital de terceiros. Quanto menor o resultado obtido, melhor.	Dá a ideia de quanto é a dívida da empresa que vence no curto prazo, em relação ao total da dívida. Dívidas de curto prazo, são as que precisam ser pagas com valores que já estão disponíveis ou que estarão disponíveis a curto prazo e dívida de longo prazo, são as que dispõem de maior prazo para gerar os recursos necessários. Quanto menor o resultado obtido, melhor.	Sabe-se através desse indicador, quanto do patrimônio líquido está aplicado no ativo não circulante. Quanto menor o resultado obtido, melhor
Fórmula	$\frac{\text{Capit. de terc. (PC + PNC)}}{\text{Patrimônio líquido}} \times 100$	$\frac{\text{Passivo circulante}}{\text{Capit. de terc. (PC + PNC)}} \times 100$	$\frac{\text{Ativo NC – Realizável a LP}}{\text{Patrimônio líquido}}$

Fonte: (SILVA, 2012).

O indicador de participação no capital de terceiros, demonstra quanto a empresa tomou de empréstimo para cada R\$ 1,00 de capital próprio, ou seja, que percentual as dívidas representam em relação ao capital próprio (ASSAF NETO, 2012).

#### **2.2.4 Rentabilidade**

A rentabilidade é o resultado líquido das atividades e decisões da empresa. Indica a eficácia das operações, mostra os efeitos da liquidez, da gestão dos ativos e do endividamento sobre os resultados. O desempenho ou rentabilidade podem ser avaliados e para isso existem métricas ou medidas e as principais são: retorno sobre os ativos, margem operacional, giro dos ativos e retorno sobre o patrimônio líquido (NAVARRO, 2013).

A análise da rentabilidade é a mais importante da análise financeira, tem como objetivo medir o retorno do capital investido e identificar quais foram os fatores que fizeram com que se chegasse a esse resultado (PADOVEZE; BENEDICTO, 2011).

##### **2.2.4.1 Indicadores de Rentabilidade**

Segundo Silva (2012), todo o investidor ou empresário almeja ser devidamente remunerado de acordo com o capital investido na empresa, no entanto, os financiadores de capital esperam que a empresa seja capaz de gerar lucro suficiente para remunerar seus ativos e honrar com os compromissos do financiamento.

O estudo das taxas de retorno é utilizado para avaliar o desempenho do empreendimento e é feita também, uma avaliação da lucratividade do negócio onde é realizado outro estudo para identificar o retorno sobre o investimento, sobre as vendas e sobre o capital próprio.

De acordo com Ribeiro (2011), a rentabilidade é obtida através do confronto de contas da demonstração do resultado do exercício ou associando-as a grupos de contas do balanço patrimonial.

No quadro 5, apresentam-se as definições e a forma de cálculo dos índices considerados de rentabilidade.

Quadro 5: Comparativo entre indicadores de rentabilidade

Índice	Giro do ativo	Margem líquida	TRI ou ROI	TRPL ou ROE
Definição	Utilizado para medir o volume das vendas em relação ao capital total investido. Expressa a produtividade dos investimentos. Quanto mais ela faturar com o mesmo valor investido, maior a lucratividade.	Compara o lucro líquido em relação às vendas líquidas e apresenta o percentual de lucratividade. Quanto maior for o resultado obtido, melhor.	Apresenta o retorno que a empresa está obtendo, em relação aos investimentos feitos. Quanto maior o resultado obtido pelo cálculo deste indicador, maior será a lucratividade da empresa.	Apresenta o retorno que os acionistas estão obtendo, em relação aos investimentos feitos. Quanto maior for o resultado, significa que o retorno monetário obtido pelo investidor foi mais elevado.
Fórmula	$\frac{\text{Vendas líquidas}}{\text{Ativo total}}$	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Vendas líquidas}}$	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo total}}$	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio líquido}}$

Fonte: (MARION, 2012; SILVA, 2012; PADOVEZE, 2011).

Na análise da rentabilidade, deve-se considerar alguns aspectos que podem repercutir no lucro líquido do exercício, como por exemplo: a diminuição do valor das despesas de depreciação, que prolonga a vida útil do bem, fazendo com que haja redução na taxa anual a contabilizar; supervalorização do valor dos estoques pela não contabilização de itens obsoletos, danificados ou com valores de mercado não reconhecidos, quando houver valores abaixo do preço de custo de aquisição ou de produção; desconsiderar a necessidade de contabilização de provisões necessárias para cobrir demandas judiciais e passivos contingentes; superavaliação das vendas em situações onde é realizada de forma desmedida, em casos onde a capacidade de pagamento não foi devidamente avaliada (SILVA, 2012).

### 2.2.5 Grau de alavancagem financeira (GAF)

De acordo com Padoveze e Benedicto (2011), este indicador demonstra as habilidades com que os recursos de terceiros (empréstimos e financiamentos) são aplicados pelos administradores, a fim de melhorar o resultado dos acionistas. É considerada alavancagem financeira, quando estes recursos são aplicados de forma a melhorar a rentabilidade do capital próprio.

Segundo Braga (2012), esse indicador é utilizado para o planejamento de lucros e tem como objetivo avaliar a forma como estão sendo utilizados os recursos de terceiros a fim de melhorar o retorno do capital próprio que foi aplicado.

De acordo com Martins (2012), “a fim de compatibilizar a taxa de retorno líquida operacional do ativo com a do patrimônio líquido, pode-se trabalhar com um conceito denominado de grau de alavancagem financeira”.

Para ter um melhor desempenho no grau de alavancagem financeira, é preciso aumentar a proporção de capitais próprios em relação aos capitais de terceiros, e se for necessário reduzir a taxa média de encargos financeiros, elevar as receitas, diminuir custos e despesas, tudo isso para que seja possível elevar a taxa de lucratividade operacional antes de considerar as despesas financeiras (BRAGA, 2012).

Ele é calculado através das seguintes fórmulas: (SILVA, 2012)

$$GAF = \frac{\text{Rentabilidade do PL (ROE)}}{\text{Rentabilidade do ativo (ROI)}}$$

$$ROE = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio líquido}}$$

$$ROI = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo total}}$$

GAF maior que 1,00 = Alavancou a rentabilidade. É interessante para a empresa captar recursos de terceiros.

GAF menor que 1,00 = Os recursos captados de terceiros, não influenciaram positivamente o retorno do capital próprio.

GAF igual a 1,00 = Não há alavancagem financeira e não ocorreu aumento da rentabilidade através da captação de recursos de terceiros (SILVA, 2012).

### **2.2.6 Grau de alavancagem operacional (GAO)**

Segundo Braga (2012), entende-se como alavancagem operacional, a capacidade da empresa em usar custos fixos de tal maneira a potencializar os efeitos das variações das vendas nos lucros, isso antes da dedução dos encargos financeiros e imposto de renda.

Ele é calculado através da seguinte fórmula: (BRAGA, 2012)

$$\text{GAO} = \frac{\text{Variação \% do lucro operacional}}{\text{Variação \% do volume de vendas}}$$

O GAO pode oscilar em função do nível de vendas tido como base, pois quanto mais o nível de vendas aproximar-se do ponto de equilíbrio, maior será o resultado obtido pelo cálculo do grau de alavancagem operacional (BRAGA, 2012).

### **3 ESTUDO DE CASO E ANÁLISE DOS RESULTADOS NAS EMPRESAS SELECIONADAS**

#### **3.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DAS EMPRESAS SELECIONADAS PARA O ESTUDO**

Foram analisadas 05 (cinco) empresas da BM&F Bovespa, pertencentes ao setor econômico de consumo não cíclico, subsetor de alimentos processados e segmento de alimentos diversos, são elas a J.Macêdo, Josapar, Forno de Minas, M. Dias e Oderich.

##### **3.1.1 Contextualização da empresa Forno de Minas Alimentos S/A**

A Forno de Minas Alimentos S/A (“Companhia”, “Controladora” ou “Forno de Minas”) foi fundada em julho de 1990, é uma sociedade anônima de capital aberto, que tem como objetos sociais:

- fabricação e comercialização de derivados de leite;
- participação e/ou investimentos em outras companhias no país e/ou no exterior, na qualidade de sócia ou acionista;
- locação de imóveis e construções;
- prestação de serviços de armazenagem;
- serviços de representação comercial;
- serviços de transporte rodoviário de carga própria e para terceiros, utilizando na logística e frota de sua propriedade ou terceirizada;
- fabricação de massas alimentícias;
- comércio atacadista de laticínios;
- comércio atacadista de pães, bolos, biscoitos e similares;
- comércio atacadista de produtos alimentícios em geral.

No ano de 1999, o controle acionário foi transferido para uma empresa norte americana. Nos dez anos seguintes, a empresa não deu o retorno esperado e houve também uma drástica mudança na formulação do produto, fazendo com que as atividades fossem encerradas. Em 2009, os fundadores readquiriram a empresa e voltaram a produzir o pão de queijo com sua receita original. No ano de 2011, foi ampliado o portfólio de produtos, através do lançamento de tortinhas, empadas, empanadas, palito de queijo e pão de queijo assado.

No ano de 2012, o pão de queijo da Forno de Minas, foi o mais vendido do Brasil (Pesquisa ACNIELSEN, 2012), e além dos demais produtos, a empresa exporta para os Estados Unidos, Canadá, Portugal, Inglaterra, Uruguai e Chile.

A empresa possui também outras marcas, como a Mamma São Geraldo, Leitaria de Minas e Gran Condessa.

Em maio de 2015, foi divulgada a pesquisa Nielsen, na categoria Pão de Queijo, a Forno de Minas foi considerada líder no Brasil, com uma participação de mercado de 47,5%, sendo 45,4% da marca Forno de Minas e de 2,1% da marca São Geraldo. As duas marcas juntas cresceram 7,9% em volume e 19,1% em valor, sendo que o mercado de pão de queijo, no mesmo período, cresceu 4,9% e 19%, respectivamente.

A Companhia está localizada na cidade de São Paulo e disponibiliza seus produtos em suas filiais em diversos estados do Brasil.

### **3.1.2 Contextualização da empresa J.Macêdo S/A**

A J.Macêdo S/A (“Companhia”), foi fundada em 1939 por José Dias de Macêdo. A empresa é domiciliada no Brasil, com sede em Fortaleza - Ceará e atua na produção e comercialização de farinhas de trigo, misturas para pães e bolos, gelatinas e sobremesas, massas alimentícias, biscoitos e fermentos, segregados por categorias de negócios, vendidas principalmente sob as marcas Dona Benta, Sol, Petybon, Brandini, Veneranda, Boa Sorte e Chiarini.

A Companhia opera com unidades produtivas nas regiões Nordeste, Sudeste e Sul, e centros de distribuição nos principais mercados do Brasil, com a finalidade de melhor atender os clientes.

Esses centros de distribuição, além de facilitarem a movimentação de produtos acabados, contribuem para melhor armazenagem dos produtos.

As demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia abrangem a Companhia, suas controladas e sua operação controlada em conjunto (conjuntamente referidas como “Grupo”).

Em 17 de dezembro de 2015, foi aprovada, em Assembleia Geral Extraordinária, a incorporação da “Pico da Caledônia Empreendimentos e Participações S.A.”, pela Companhia.

Essa reorganização societária não representou qualquer alteração na posição patrimonial consolidada, pois a Companhia já detinha o controle direto da entidade incorporada e teve como objetivo a simplificação da estrutura societária.

### **3.1.3 Contextualização da empresa Josapar S/A**

A Josapar é uma empresa de produtos alimentícios, uma das maiores do País, com origem no Rio Grande do Sul, mais precisamente no município de Pelotas, na região Sul do Estado. Atualmente, está presente em pontos de venda em todo o Brasil, além de ter seus produtos exportados para mais de 40 países. Entre os destaques da empresa estão as marcas Tio João, Meu Biju e SupraSoy, além de outras marcas e linhas de produtos.

A companhia atua diretamente na pesquisa, produção, industrialização e comercialização de alimentos, cereais, sementes e fertilizantes, na importação e exportação, beneficiamento, distribuição e participação em outras sociedades. Complementam as atividades da controladora através de sua controlada Real Empreendimentos S/A, a administração de imóveis e comércio imobiliário.

### **3.1.4 Contextualização da empresa M. Dias Branco S/A**

A M. Dias Branco S./A Indústria e Comércio de Alimentos (“Companhia”) é uma sociedade por ações de capital aberto, com ações listadas na BM&FBovespa, no segmento Novo Mercado (MDIA3). Iniciou suas atividades em 1951, sua sede está situada no Estado do Ceará, e tem por objeto social a industrialização, o comércio e a distribuição de produtos alimentícios derivados do trigo, especialmente biscoitos, massas alimentícias e farinha/farelo de trigo, atuando, também, na fabricação, comercialização e distribuição de margarinas e gorduras vegetais, bolos, mistura para bolos, torradas e *snacks*. Seu processo de produção é integrado e verticalizado, produzindo a maior parte de duas das principais matérias-primas para a produção de biscoitos e massas, no caso, a farinha de trigo e a gordura vegetal. Três de seus moinhos de trigo estão fisicamente integrados a fábricas de biscoitos e massas, eliminando custos de transporte da farinha de trigo utilizada na produção desses dois itens principais.

A Companhia possui doze unidades de produção, sendo oito situadas na região Nordeste (Bahia, Ceará, Paraíba, Pernambuco e Rio Grande do Norte), duas localizadas na região Sudeste (São Paulo) e duas instaladas na região Sul (Rio Grande do Sul e Paraná).

Nessas unidades operam seis moinhos de trigo, nove fábricas de massas alimentícias, sete fábricas de biscoitos, uma fábrica de gorduras e margarinas vegetais, uma de *snacks* e bolos, uma de mistura para bolos e outra de torradas. Em operação integrada a essa estrutura de produção, a Companhia possui 29 centros de distribuição destinados à armazenagem, comercialização e/ou distribuição de seus produtos, localizados nos seguintes estados: Alagoas, Bahia, Ceará, Distrito Federal, Maranhão, Minas Gerais, Pará, Paraíba, Paraná, Pernambuco, Piauí, Rio de Janeiro, Rio Grande do Norte, Rio Grande do Sul, São Paulo e Sergipe.

A M. Dias Branco é líder nacional na fabricação e venda de biscoitos e massas e em relação ao mercado mundial, é a sexta maior na categoria de massas e a sétima maior na categoria biscoitos.

A Companhia detém as seguintes marcas no mercado nacional: Adria, Basilar, Bonsabor, Estrela, Fortaleza, Isabela, Pelaggio, Pilar, Predilieto, Richester, Salsito, Treloso, Vitarella e Zabet.

### **3.1.5 Contextualização da empresa Conservas Oderich S/A**

Em 1879, Adolph Oderich chegou a Porto Alegre – RS, vindo da cidade de Wittenburg, fixou-se em São Sebastião do Caí. Montou um armazém na cidade e em seguida, deu origem a um centro de refinamento de banha (gordura animal). O padrão homogêneo e superior da banha vendida sob a marca Sol, ganhou rápida notoriedade. Em 1908, surge a Carlos H. Oderich que passou a trabalhar com enlatados. No ano de 1936, a Oderich une-se a outras empresas do setor e dá origem à empresa Frigoríficos Nacionais Sul Brasileiros S/A. Em 1956, a empresa sai do conglomerado de empresas Frigoríficos Nacionais S/A e altera a razão social para Conservas Oderich S/A.

Atualmente, a sociedade tem como objeto: a Indústria e o Comércio, compreendida a importação e exportação de produtos alimentícios, abrangendo em especial carnes e seus derivados, bem como, a exploração de atividades agrícolas e de representações comerciais de terceiros e/ou por conta própria, e armazenagem;

fabricação de embalagens metálicas de aço para armazenagem de produtos alimentícios, de tintas e de solventes e participação em outras sociedades, quaisquer que sejam seus objetivos sociais, para beneficiar-se ou não de incentivos fiscais.

## 3.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS OBTIDOS

Através do cálculo dos indicadores, foram feitas análises, onde a partir delas será possível identificar se a crise econômica e financeira pela qual o Brasil passa atualmente afetou o resultado das demonstrações. Dentro de cada indicador, serão identificados quais os resultados que mais oscilaram e quais os fatores que mais influenciaram nessa oscilação. Para isso, buscaram-se informações nas próprias demonstrações contábeis, notas explicativas e relatórios de administração. Os grupos onde seus resultados foram semelhantes, estão analisados na totalidade, já nos grupos onde houver uma maior variação de um indicador para o outro, estão analisados de forma individual.

### 3.2.1 Indicadores de liquidez

#### 3.2.1.1 Indicador de liquidez corrente

Analisando a empresa J.Macêdo, percebe-se que o indicador de liquidez corrente apresenta resultados que colaboram para que as dívidas possam ser liquidadas com os ativos disponíveis e ainda sobre recursos.

O ano que obteve a maior liquidez foi o de 2013, como pode ser visto na Tabela 1, seu resultado chegou a R\$ 1,78, o que significa que para cada R\$ 1,00 de dívida, há R\$ 1,78 de ativo disponível. Este resultado foi influenciado principalmente pelo passivo circulante, por haver uma redução em comparação aos outros anos. A conta empréstimos e financiamentos teve como resultados R\$ 118,210 milhões em 2013, R\$ 177,375 milhões em 2014 e R\$ 231,488 milhões em 2015. O resultado obtido em 2013 influenciou significativamente na baixa do passivo circulante desse ano, contribuindo para o melhor desempenho do indicador de liquidez corrente.

Tabela 1 - Cálculo dos indicadores de liquidez corrente do ano (em milhares de reais) 2013

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Ativo circulante:	468.287,00	737.429,00	49.603,00	1.370.590,00	209.789,00
Passivo circulante:	263.415,00	452.304,00	57.026,00	681.782,00	140.732,00
Resultado em R\$:	1,78	1,63	0,87	2,01	1,49

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 2 - Cálculo dos indicadores de liquidez corrente (em milhares de reais) 2014

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Ativo circulante:	529.430,00	787.742,00	58.185,00	1.634.870,00	237.907,00
Passivo circulante:	323.477,00	411.448,00	74.558,00	687.712,00	199.692,00
Resultado em R\$:	1,64	1,91	0,78	2,38	1,19

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 3 - Cálculo dos indicadores de liquidez corrente (em milhares de reais) 2015

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Ativo circulante:	593.538,00	919.433,00	65.875,00	1.907.179,00	258.473,00
Passivo circulante:	357.704,00	618.510,00	58.948,00	784.606,00	219.830,00
Resultado em R\$:	1,66	1,49	1,12	2,43	1,18

Fonte: Dados da pesquisa

As debêntures também influenciaram no resultado. Em 2015, a conta era de R\$ 31,750 milhões, em 2014 era de R\$ 29,644 milhões e em 2013 era de R\$ 0,00.

No ano de 2015, houve uma considerável elevação na conta do ativo, isso muito se deve à conta de aplicações financeiras, em 2013 e 2014 seu valor era de R\$ 0,00 e em 2015, passou a R\$ 120,122 milhões através do investimento dos recursos excedentes nos bancos Itaú, Safra, Caixa e Santander.

A empresa Josapar obteve sua maior liquidez corrente no ano de 2014, como pode ser visto na Tabela 2, seu resultado chegou a R\$ 1,91, resultado este obtido pela redução do passivo. Essa redução deve-se principalmente pela conta de empréstimos e financiamentos, que passou de R\$ 336,686 milhões em 2013, R\$ 299,613 milhões em 2014 e chegou a R\$ 456,736 milhões em 2015.

O resultado mais baixo foi de R\$ 1,49 no ano de 2015. Isso deve-se ao aumento da conta do passivo circulante, que no ano de 2014 era de R\$ 411,448 milhões e passou a R\$ 618,510 milhões em 2015. A conta que mais influenciou negativamente nesse resultado foi a de empréstimos e financiamentos, que em 2014 era de R\$ 299,613 milhões e em 2015 foi elevada para R\$ 456,736 milhões.

A conta do ativo também teve elevação, principalmente do ano de 2014 para 2015 nas contas de adiantamento a fornecedores e de estoques. Em 2014, a conta de adiantamento a fornecedores passou de R\$ 130,912 milhões em 2014 para R\$ 166,393 milhões em 2015, e na conta de estoques, passou de R\$ 168,853 milhões em 2014 para R\$ 202,820 milhões em 2015. A elevação da conta estoques no ano de 2015, deve-se basicamente a matérias-primas, onde em 2014 era de R\$ 97,642 milhões e em 2015 passou a R\$ 130,772 milhões.

Na empresa Forno de Minas, somente o resultado obtido na liquidez corrente no ano de 2015 é considerado satisfatório do ponto de vista didático, tendo em vista que o ideal é que os mesmos sejam superiores a R\$ 1,00, o que significa que as dívidas podem ser quitadas com os recursos de curto prazo que a empresa possui.

Como pode ser visto na Tabela 3, no ano de 2015 percebe-se uma elevação, em comparação com os resultados obtidos em 2013 e 2014. Essa elevação no resultado, ocorreu principalmente pelo aumento da conta clientes, que em 2013 era de R\$ 18,117 milhões, em 2014 era de R\$ 25,543 milhões e em 2015 elevou-se para R\$ 36,115 milhões. A elevação da conta clientes pode ser explicada pela elevação na conta de receita de venda e por consequência, no lucro do período, que passou de (R\$ 6,317 milhões) em 2013 para R\$ 11,032 milhões em 2014 e chegou a R\$ 15,582 milhões em 2015.

A menor disponibilidade de recursos obtida como resultado dos anos de 2013 e 2014, são justificadas pelo fato de o passivo circulante ser mais elevado que o ativo circulante. O ativo circulante sofre queda principalmente em função das contas a receber, resultado da queda do faturamento. A conta do passivo circulante também teve uma considerável elevação no ano de 2014. Esta é justificada pelos empréstimos e financiamentos, onde em 2013 era de R\$ 37,353 milhões e foi elevada a R\$ 49,858 milhões em 2014.

A inadimplência elevou, mas não teve impacto tão significativo no resultado, pois a empresa estipula limites de crédito, de acordo com a capacidade de pagamento do cliente. No ano de 2014, o resultado das contas a receber vencidas era de R\$ 2,339 milhões e em 2015 foi elevada para R\$ 3,294 milhões.

A conta do passivo circulante que no ano de 2013 era de R\$ 57,026 milhões, em 2014 passou para R\$ 74,558 milhões. Esse aumento deve-se principalmente pelo aumento da conta de empréstimos e financiamentos, que em 2013 era de R\$ 37,353 milhões e passou a R\$ 49,858 milhões no ano de 2014.

Dentre todas as empresas analisadas, a M. Dias é a que possui base financeira mais sólida. A maior liquidez foi obtida no ano de 2015, onde o indicador ficou em R\$ 2,43. Essa elevação ocorreu principalmente pela conta clientes que passou de R\$ 468,438 milhões em 2013 para R\$ 597,942 milhões em 2015. Provavelmente, essa elevação deve-se ao aumento da conta de receita de vendas que passou de R\$ 3.419,983 bilhões em 2013 para R\$ 4.622,164 bilhões em 2015. A conta de tributos a recuperar também influenciou positivamente no resultado e passou de R\$ 80,630 milhões em 2013 para R\$ 238,785 milhões em 2015. Esses resultados significam que a empresa tem condições de quitar suas dívidas de curto prazo. Esses bons resultados devem-se principalmente a expansão do portfólio de produtos e à redução de custos.

Quanto à Oderich, seu melhor resultado foi obtido no ano de 2013. Ficou em R\$ 1,49, diferentemente que no ano de 2015 quando ficou em R\$ 1,18. Essa oscilação deve-se principalmente pela elevação da conta de empréstimos e financiamentos que passou de R\$ 68,826 milhões em 2013 para R\$ 142,193 milhões em 2015.

A conta Fornecedores também influenciou negativamente no resultado, no ano de 2013. Era de R\$ 37,459 milhões e em 2015 passou a R\$ 49,179 milhões. O que chama atenção na conta fornecedores, é o elevado valor relativo a pagamentos em atraso. Em 2013, havia R\$ 10,627 milhões e em 2015, foi elevado para R\$ 28,529 milhões. Isso pode ser explicado pelo cenário instável da economia que afeta a capacidade de quitação de dívidas.

Não há um ano que se destaque dos demais, em função de uma maior capacidade de liquidação das dívidas de curto prazo. Em teoria, o ideal é que os indicadores estejam acima de R\$ 1,00 para que se tenha condições de saldar as dívidas do passivo circulante com as disponibilidades do ativo circulante, porém não se deve analisar somente por este critério, pois é bastante arriscado, precisa ser analisada a composição das contas.

Dentro da conta do ativo circulante, têm-se os estoques e a conta clientes e esses não têm uma conversão imediata. Para que os estoques sejam convertidos em moeda, é necessário que ocorra a venda e para que haja a conversão da conta clientes, é necessário que ocorra o recebimento destes valores.

Como pode ser visto nas Tabelas 1, 2 e 3, os dois únicos resultados abaixo de R\$ 1,00 são dos anos de 2013 e 2014 da empresa Forno de Minas.

### 3.2.1.2 Indicador de liquidez seca

Na empresa J.Macêdo, os resultados apresentados indicam a possibilidade de liquidar suas dívidas de curto prazo, com recursos de curto prazo. O resultado que mais se destaca, é o obtido no ano de 2015, como pode ser visto nas Tabelas 4, 5 e 6. Em função da considerável elevação ocorrida no ativo circulante e da redução da conta estoques, houve elevação no resultado do ano de 2015, que chegou a R\$ 1,18.

Na comparação de resultados da liquidez corrente e liquidez seca do ano de 2015, percebe-se claramente a influência da conta de estoques e despesas antecipadas nesse indicador. A liquidez corrente foi de R\$ 1,66 e a seca de R\$ 1,18 e percebe-se o decréscimo e a perda de capacidade de quitação das dívidas.

Como se pode observar na Tabela 5, o resultado do indicador de liquidez seca que mais se destaca na empresa Josapar, é o do ano de 2014 e ficou em R\$ 1,49, já o resultado no indicador de liquidez corrente do mesmo ano, teve um resultado de R\$ 1,91.

Mais uma vez pode ser visto que a conta de estoque impacta consideravelmente nos resultados obtidos. No ano de 2014, o estoque teve um giro de 86 dias, ou seja, ele permaneceu 86 dias parado antes de ser comercializado, e também não há conversão em moeda até a sua venda, por este motivo ele é deduzido para o cálculo da liquidez seca.

Na empresa Forno de Minas, a menor liquidez seca foi de R\$ 0,47 obtida no ano de 2014, como pode ser visto na Tabela 5. Um dos fatores que influenciou no resultado, foi o aumento da conta de estoques no ano de 2014. Dentro dessa conta, a maior elevação ocorrida entre 2013 e 2014, deve-se aos produtos acabados e aos estoques em poder de terceiros.

Ainda no ano de 2014, o cálculo do indicador de liquidez corrente apresenta um resultado de R\$ 0,78, resultado este, bastante influenciado por considerar o estoque em seu cálculo. Nesse caso, o tempo de permanência dos produtos em estoque é de 118 dias, ou seja, está sendo considerado como disponibilidade um valor que na verdade, demorou 118 dias para ser convertido.

Os resultados do indicador de liquidez seca da empresa M. Dias, em teoria significam que as dívidas de curto prazo, podem ser quitadas com os ativos disponíveis em curto prazo, mesmo desconsiderando no cálculo o efeito dos estoques.

O resultado encontrado em 2015 foi de R\$ 1,57, em 2014 foi de R\$ 1,70 e o que mais se distanciou foi o de 2013 que ficou em R\$ 1,30.

As empresas M. Dias e Oderich foram as que tiveram uma maior queda no indicador de liquidez seca, se comparada a de liquidez corrente e isso atribui-se ao estoque que as empresas possuem.

Comparando o resultado do indicador de liquidez seca na empresa M. Dias, nos três anos analisados, o mais elevado foi o do ano de 2014, ficou em R\$ 1,70. O resultado obtido no cálculo da liquidez corrente do mesmo ano foi de R\$ 2,38. Mais uma vez sendo o estoque, o principal influenciador nos resultados do indicador de liquidez seca.

Na empresa M. Dias, a maior oscilação ocorreu entre os anos de 2014 e 2015, onde os estoques elevaram de R\$ 461,394 milhões para R\$ 675,280 milhões e os principais influenciadores foram o estoque de produtos acabados, que passou de R\$ 72,861 milhões para R\$ 146,768 milhões e os valores das matérias-primas elevaram-se de R\$ 182,276 milhões para R\$ 331,495 milhões.

Já na empresa Oderich, todos os resultados ficaram abaixo do que teoricamente se considera o mínimo necessário para a quitação das dívidas de curto prazo. O resultado mais elevado foi obtido no ano de 2013, ficou em R\$ 0,48, 2014 foi de R\$ 0,38 e 2015 foi de R\$ 0,41. O resultado obtido em 2013 deve-se à redução do passivo circulante. Essa é influenciada principalmente pela conta de empréstimos e financiamentos, que em 2013 era de R\$ 68,826 milhões, em 2014 de R\$ 140,160 milhões e em 2015 era de R\$ 142,193 milhões. Embora a receita de venda tenha elevado do ano de 2013 para o ano de 2014, passou de R\$ 330,033 milhões para R\$ 347,165 milhões, isso não foi o suficiente para reduzir os empréstimos.

A conta de estoque também variou consideravelmente do ano de 2013 ao ano de 2015, elevou de R\$ 141,565 milhões para R\$ 169,034 milhões. A maior elevação se dá com os produtos prontos, que elevou de R\$ 57,776 milhões em 2013 para R\$ 71,952 milhões em 2015.

O indicador de liquidez corrente demonstra quanto a empresa possui em dinheiro, bens e direitos realizáveis no curto prazo, comparados com suas dívidas a serem pagas no mesmo período. É o índice mais utilizado para medir a situação financeira da empresa, porém não revela a qualidade dos itens do ativo circulante.

O indicador de liquidez seca, muito se assemelha ao de liquidez corrente, o diferencial é que os estoques são excluídos no seu cálculo, pois para que estes sejam

convertidos em dinheiro, é necessário que sejam vendidos. Desse modo, com o indicador de liquidez seca dá uma visão mais conservadora da capacidade de pagamento de curto prazo (IUDÍCIBUS, 2012).

Através da análise dos dados apresentados e do Gráfico 1, percebe-se que das empresas analisadas, o maior número das que apresentam uma menor liquidez, estão no ano de 2014.

Os resultados dos dois indicadores se assemelham bastante, os que tiveram os resultados mais baixos no indicador de liquidez corrente, foram os mesmos que tiveram seus resultados mais baixos no indicador de liquidez seca, exceto na empresa Oderich onde a menor liquidez corrente foi obtida em 2015 e a menor liquidez seca foi em 2014.

Tabela 3 - Cálculo dos indicadores de liquidez seca (em milhares de reais) 2013

Rubrica /Empresas:	J.Macedo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Ativo circulante:	468.287,00	737.429,00	49.603,00	1.370.590,00	209.789,00
Estoque:	177.537,00	142.458,00	19.680,00	483.563,00	141.565,00
Despesas antecip.:	2.617,00	11.574,00	0,00	1.496,00	0,00
Passivo circulante:	263.415,00	452.304,00	57.026,00	681.782,00	140.732,00
Resultado em R\$:	1,09	1,29	0,52	1,30	0,48

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 4 - Cálculo dos indicadores de liquidez seca (em milhares de reais) 2014

Rubrica /Empresas:	J.Macedo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Ativo circulante:	529.430,00	787.742,00	58.185,00	1.634.870,00	237.907,00
Estoque:	177.108,00	168.853,00	23.423,00	461.394,00	162.217,00
Despesas antecip.:	2.679,00	6.110,00	0,00	1.765,00	0,00
Passivo circulante:	323.477,00	411.448,00	74.558,00	687.712,00	199.692,00
Resultado em R\$:	1,08	1,49	0,47	1,70	0,38

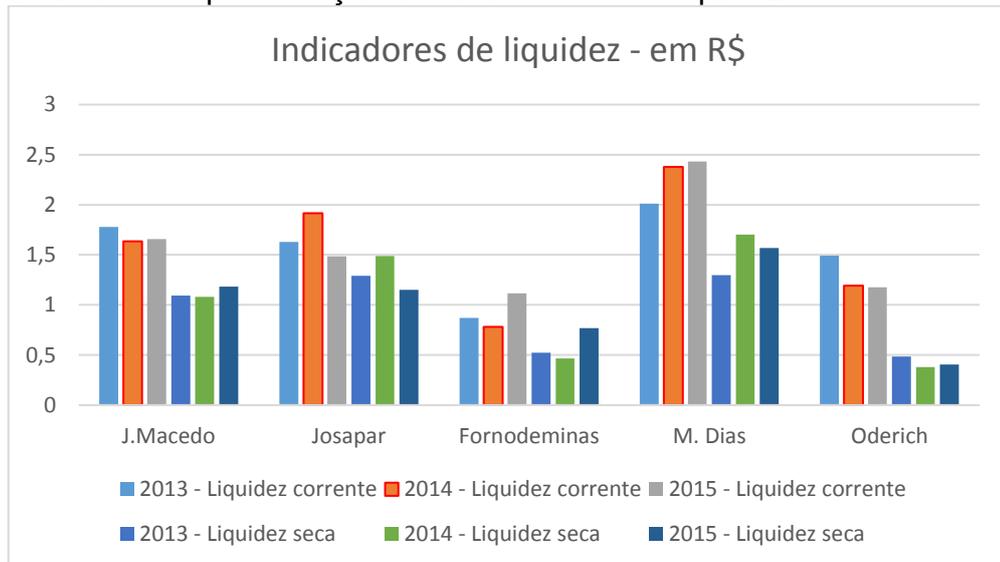
Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 5 - Cálculo dos indicadores de liquidez seca (em milhares de reais) 2015

Rubrica /Empresas:	J.Macedo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Ativo circulante:	593.538,00	919.433,00	65.875,00	1.907.179,00	258.473,00
Estoque:	168.114,00	202.820,00	20.598,00	675.280,00	169.034,00
Despesas antecip.:	2.160,00	5.197,00	0,00	1.716,00	0,00
Passivo circulante:	357.704,00	618.510,00	58.948,00	784.606,00	219.830,00
Resultado em R\$:	1,18	1,15	0,77	1,57	0,41

Fonte: Dados da pesquisa

Gráfico 1 - Representação dos Indicadores de liquidez corrente e seca



Fonte: Dados da pesquisa

As empresas que mais apresentaram dificuldade no que diz respeito à sua capacidade de pagamento, foram a Forno de Minas e Oderich. Em ambas, o resultado do cálculo do indicador de liquidez seca foi mais baixo, em comparação às outras empresas analisadas. Esse foi o resultado no ano de 2014, já na liquidez corrente, a empresa Forno de Minas teve seu resultado mais baixo no ano de 2014.

### 3.2.2 Indicadores de atividade

#### 3.2.2.1 Prazo médio de recebimento das vendas, prazo médio de pagamento das compras e prazo médio de rotação dos estoques

De acordo com as Tabelas 7, 8 e 9, no ano de 2015 as empresas Josapar, Forno de Minas e Oderich foram as que mais tempo demoraram para receber de seus clientes os valores referentes as vendas efetuadas e como pode ser visto nas Tabelas 10, 11 e 12, as empresas J.Macêdo, Forno de Minas e Oderich foram as que apresentaram um número maior de dias no que se refere ao pagamento das compras efetuadas.

O ideal é que o indicador de prazo médio de recebimento das vendas, seja no tempo mais curto possível e o prazo médio de pagamento das compras seja o mais longo possível e após o recebimento das vendas, para que se tenha disponibilidade suficiente para liquidar as obrigações.

As únicas empresas em que o recebimento das vendas ocorre antes do pagamento das compras é na empresa Forno de Minas, isso ocorre em todos os anos analisados e na empresa Oderich, somente nos anos de 2013 e 2015. Na empresa Oderich há uma particularidade, o pagamento dos fornecedores está em atraso, o que pode interferir negativamente nos resultados. No ano de 2013 havia R\$ 10,627 milhões na conta de fornecedores que estavam vencidos e em 2015 esse valor elevou-se para R\$ 28,529 milhões, sendo que a maior parte desse valor já está vencida há mais de 91 dias.

Para uma melhor análise, é importante verificar as notas explicativas e relatórios da administração da empresa, pois eles nos apresentam informações e dados muito importantes para as análises.

Tabela 6 - Cálculo do prazo médio de recebimento das vendas (em milhares de reais) 2013

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Duplicatas a receber:	145.805,00	294.209,00	18.117,00	468.438,00	56.659,00
Vendas a prazo:	1.350.948,00	963.867,00	150.005,00	3.419.983,00	330.033,00
Resultado em dias:	39	110	43	49	62

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 7 - Cálculo do prazo médio de recebimento das vendas (em milhares de reais) 2014

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Duplicatas a receber:	151.066,00	323.558,00	25.543,00	591.446,00	61.923,00
Vendas a prazo:	1.494.410,00	996.669,00	188.754,00	4.579.890,00	347.165,00
Resultado em dias:	36	117	49	46	64

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 8 - Cálculo do prazo médio de recebimento das vendas (em milhares de reais) 2015

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Duplicatas a receber:	148.799,00	383.125,00	36.115,00	597.942,00	83.022,00
Vendas a prazo:	1.462.199,00	1.022.905,00	224.274,00	4.622.164,00	385.973,00
Resultado em dias:	37	135	58	47	77

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 9 - Cálculo do prazo médio de pagamento das compras (em milhares de reais) 2013

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Estoque inicial:	48.550,00	75.196,00	9.428,00	293.050,00	97.983,00
Estoque final:	93.321,00	90.456,00	13.539,00	344.441,00	128.791,00
CPV:	725.684,00	689.897,00	63.631,00	1.628.215,00	159.251,00
Compras:	770.455,00	705.157,00	67.742,00	1.679.606,00	190.059,00
Fornecedores:	66.672,00	23.432,00	11.166,00	85.534,00	37.459,00
Resultado em dias:	31	12	59	18	71

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 10 - Cálculo do prazo médio de pagamento das compras (em milhares de reais) 2014

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Estoque inicial:	93.321,00	90.456,00	13.539,00	344.441,00	128.791,00
Estoque final:	134.308,00	107.941,00	15.466,00	357.330,00	145.851,00
CPV:	770.610,00	710.267,00	71.218,00	2.018.061,00	164.517,00
Compras:	811.597,00	727.752,00	73.145,00	2.030.947,00	181.572,00
Fornecedores:	47.688,00	27.272,00	12.134,00	87.509,00	30.385,00
Resultado em dias:	21	13	60	16	60

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 11 - Cálculo do prazo médio de pagamento das compras (em milhares de reais) 2015

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Estoque inicial:	134.308,00	107.941,00	15.466,00	357.330,00	145.851,00
Estoque final:	123.613,00	141.551,00	15.206,00	485.028,00	155.032,00
CPV:	751.239,00	709.322,00	80.303,00	2.085.563,00	156.250,00
Compras:	740.544,00	742.932,00	80.043,00	2.213.261,00	165.431,00
Fornecedores:	59.570,00	38.913,00	16.516,00	135.946,00	49.179,00
Resultado em dias:	29	19	74	22	107

Fonte: Dados da pesquisa

No prazo médio de rotação dos estoques, a maior parte das empresas com rotatividade de estoque mais longa concentra-se no ano de 2015. É o caso das empresas Josapar, M. Dias e Oderich, como pode ser observado nas Tabelas 13, 14 e 15. A empresa Oderich foi a que apresentou prazo mais longo, dentre as empresas analisadas, esse resultado foi justificado pela própria empresa como sendo em função da perda de negócios, o que fez com que o estoque não circulasse. Apenas uma das empresas teve sua menor rotatividade no ano de 2013 e também uma no ano de 2014, são as empresas J.Macêdo e Forno de Minas, respectivamente.

As empresas com rotatividade mais curta não se concentraram em um determinado ano, tiveram seus resultados bem distribuídos, em 2013 tem-se as

empresas Josapar e Oderich, em 2014 a M. Dias e em 2015 a Forno de Minas e J.Macêdo.

Tabela 12 - Cálculo do prazo médio de rotação dos estoques (em milhares de reais)  
2013

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Estoque:	177.537,00	142.458,00	19.680,00	483.563,00	141.565,00
CPV:	725.684,00	689.897,00	63.631,00	1.628.215,00	159.251,00
Resultado em dias:	88	74	111	107	320

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 13 - Cálculo do prazo médio de rotação dos estoques (em milhares de reais)  
2014

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Estoque:	177.108,00	168.853,00	23.423,00	461.394,00	162.217,00
CPV:	770.610,00	710.267,00	71.218,00	2.018.061,00	164.517,00
Resultado em dias:	83	86	118	82	355

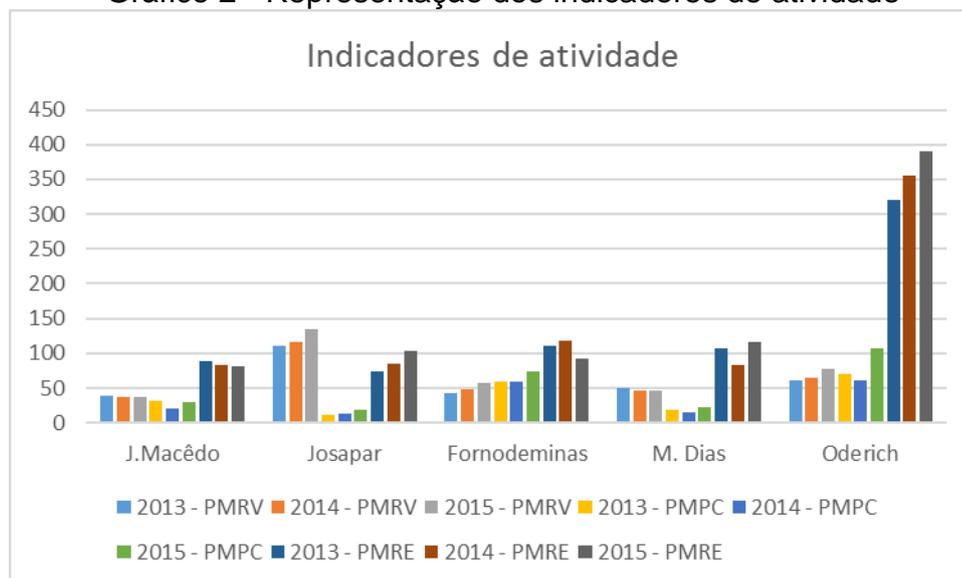
Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 14 - Cálculo do prazo médio de rotação dos estoques (em milhares de reais)  
2015

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Estoque:	168.114,00	202.820,00	20.598,00	675.280,00	169.034,00
CPV:	751.239,00	709.322,00	80.303,00	2.085.563,00	156.250,00
Resultado em dias:	81	103	92	117	389

Fonte: Dados da pesquisa

Gráfico 2 - Representação dos indicadores de atividade



Fonte: Dados da pesquisa

A análise desses indicadores, fornece uma ampla visão da situação econômica, financeira e patrimonial da empresa. O ideal é que sejam primeiramente recebidos os recursos referentes às vendas, para que com esses, quitem-se as dívidas com os fornecedores, porém a maior parte das empresas estudadas, paga seus fornecedores antes de receber os recursos, o que faz com que haja um desembolso antecipado e a captação de recursos com terceiros para suprir a falta de caixa.

Através da análise do Gráfico 2 e dos resultados obtidos em cada empresa, o ano de 2015 foi o que mais apresentou resultados que vão contra o bom controle financeiro das empresas, isso pode ser observado no prazo médio de recebimento das vendas das empresas Josapar, Forno de Minas e Oderich e no prazo médio de pagamento das compras, das empresas Josapar, Forno de Minas, M. Dias e Oderich.

Analisando os resultados por empresa, a que apresenta maior discrepância é a empresa Josapar. No ano de 2015 ela pagou as compras no prazo aproximado de 19 dias e recebeu os valores referentes a suas vendas em aproximadamente 135 dias.

A única empresa que em todos os anos apresenta prazo de pagamento superior ao de recebimento, é a Forno de Minas, no ano de 2015, por exemplo, ela pagou seus fornecedores em 74 dias e recebeu de seus clientes em 58 dias.

### **3.2.3 Grau de alavancagem financeira**

Como pode ser observado na Tabela 16, o grau de alavancagem financeira do ano de 2013 da empresa J.Macêdo resultou em R\$1,00, isso significa que a captação de novos empréstimos é indiferente, não irá alterar o retorno do acionista, porque com o cálculo do retorno sobre o patrimônio líquido e o retorno sobre o ativo total foi obtido o mesmo resultado.

Analisando o Gráfico 16, o resultado que mais chama atenção, é o obtido na empresa Forno de Minas, o resultado de (16,46), deve-se principalmente pelo fato do resultado líquido do exercício ter sido negativo e isso indica risco financeiro. O que agrava a situação é a conta de receita de venda, que no ano de 2013 teve resultado inferior ao dos demais anos analisados. Este foi de R\$ 150,005 milhões e as despesas operacionais chegaram a R\$ 59,803 milhões, valor esse que fez com que o resultado antes do resultado financeiro e dos tributos, ficasse negativo, ficando em (R\$ 1,007 milhão).

Um indicador que tem ligação direta com o grau de alavancagem financeira, é a taxa de retorno no patrimônio líquido, onde pode ser verificado pela Tabela 28 que também apresenta resultado negativo.

Após obter, no ano de 2013, o resultado que mais se destaca negativamente dentre as demais empresas analisadas, a empresa Forno de Minas teve uma reação bem significativa no ano de 2014. Obteve o melhor indicador de todas as empresas e de todos os anos analisados, elevou-se de (16,46) para 1,96. Essa melhora deveu-se ao aumento do lucro líquido e do ativo total. A receita de vendas elevou de R\$ 150,005 milhões em 2013 para R\$ 188,754 milhões em 2014, mas as despesas com vendas tiveram uma variação pouco significativa de 2013 para 2014, de R\$ 49,243 milhões para R\$ 50,540 milhões. Isso contribuiu para a melhora na lucratividade do exercício.

Como pode ser visto nas Tabelas 16, 17 e 18, a empresa M. Dias teve uma variação decrescente do ano de 2013 ao ano de 2015, isso pode ser explicado pelo aumento da conta do patrimônio líquido que elevou consideravelmente, em função do aumento das contas de reserva legal e reserva estatutária, que por sua vez, são resultado do aumento do lucro do período, que passou de R\$ 524,123 milhões em 2013 a R\$ 603,925 milhões em 2015.

O resultado da empresa Oderich no ano de 2015 também ficou negativo, chegou a (0,04). Isso se explica principalmente pelo fato do resultado líquido também ter sido negativo nesse ano. A receita de venda teve um resultado mais significativo, chegou a R\$ 385,973 milhões em 2015, porém as despesas financeiras ficaram bem mais elevadas em comparação aos demais anos, chegaram a (R\$ 123,845 milhões), o que fez com que o lucro do período ficasse negativo. Dentro da conta de despesas financeiras, as variações monetárias passivas colaboraram para que seu resultado fosse mais elevado em comparação aos outros anos. Essa conta refere-se à diferença da taxa de câmbio que ocorreu entre a data do fechamento dos contratos e a data do embarque dos produtos ao exterior e seu resultado que era de R\$ 33,865 milhões em 2014, elevou-se para R\$ 98,836 milhões em 2015.

Como pode ser visto nas Tabelas 16, 17 e 18, no que diz respeito ao indicador de alavancagem financeira, a maior parte dos resultados que tiveram uma menor alavancagem, encontram-se no ano de 2015, isso ocorreu com as empresas J.Macêdo, Josapar, M. Dias e Oderich, sendo que na empresa Oderich o resultado foi negativo, bem como o do ano de 2013 da Forno de Minas.

Tabela 15 - Cálculo do grau de alavancagem financeira (em milhares de reais) 2013

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Lucro líquido exercício:	51.057,00	19.200,00	(6.317,00)	524.123,00	14.792,00
PL:	398.229,00	360.341,00	25.822,00	2.820.095,00	108.429,00
	0,13	0,05	(0,24)	0,19	0,14
Despesas financeiras:	61.943,00	61.300,00	8.242,00	62.743,00	46.266,00
Ativo Total:	879.260,00	1.122.783,00	129.530,00	3.885.754,00	351.330,00
	0,13	0,07	0,01	0,15	0,17
Resultado em vezes:	1,00	0,74	(16,46)	1,23	0,78

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 16 - Cálculo do grau de alavancagem financeira (em milhares de reais) 2014

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Lucro líquido exercício:	79.509,00	20.530,00	11.032,00	599.262,00	6.238,00
PL:	456.840,00	416.974,00	36.890,00	3.285.643,00	111.167,00
	0,17	0,05	0,30	0,18	0,06
Despesas financeiras:	72.395,00	84.121,00	12.530,00	82.304,00	54.853,00
Ativo Total:	1.040.296,00	1.222.036,00	154.518,00	4.479.116,00	382.707,00
	0,15	0,09	0,15	0,15	0,16
Resultado em vezes:	1,19	0,57	1,96	1,20	0,35

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 17 - Cálculo do grau de alavancagem financeira (em milhares de reais) 2015

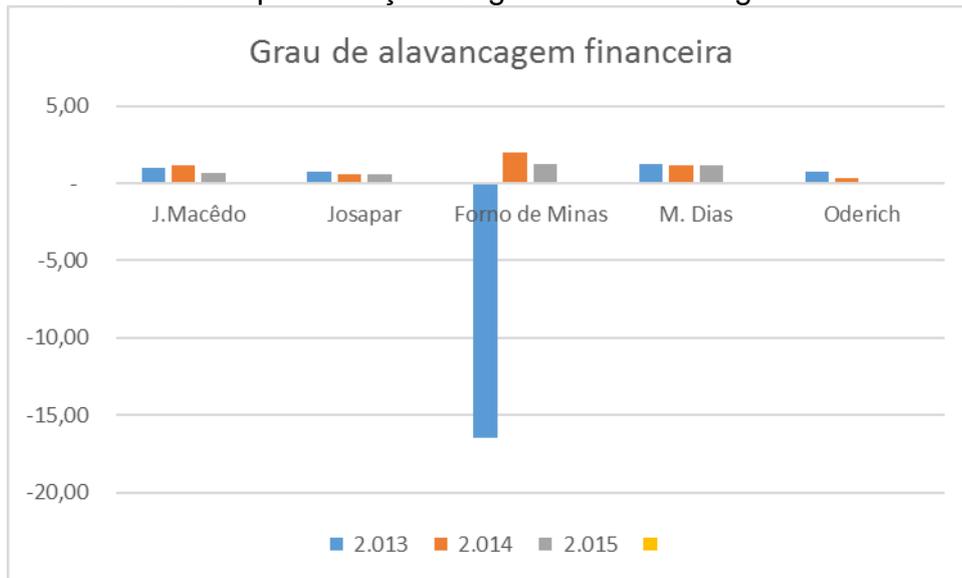
Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Lucro líquido exercício:	87.432,00	24.176,00	15.582,00	603.925,00	(1.202,00)
PL:	518.896,00	435.251,00	65.202,00	3.716.945,00	110.306,00
	0,17	0,06	0,24	0,16	(0,01)
Despesas financeiras:	211.192,00	117.095,00	19.657,00	100.444,00	123.845,00
Ativo Total:	1.209.889,00	1.373.723,00	179.935,00	5.100.433,00	410.643,00
	0,25	0,10	0,20	0,14	0,30
Resultado em vezes:	0,68	0,54	1,22	1,18	(0,04)

Fonte: Dados da pesquisa

A alavancagem financeira tem como propósito, utilizar recursos de terceiros de forma a maximizar os efeitos da variação do lucro operacional, sobre os lucros por ação, dos acionistas da empresa.

Para melhorar esse indicador, é preciso aumentar os capitais próprios em relação aos de terceiros, reduzir os custos financeiros ao captar capitais de terceiros e aumentar a taxa de lucratividade operacional antes de serem considerados os custos financeiros (SILVA, 2012).

Gráfico 3 - Representação do grau de alavancagem financeira



Fonte: Dados da pesquisa

Como podemos observar no Gráfico 3, a empresa Forno de Minas no ano de 2013 e a empresa Oderich no ano de 2015, são as que contemplam resultados que indicam uma situação mais desfavorável, isso porque os recursos captados junto a terceiros não trouxeram um retorno positivo, isso pode ser visto nas Tabelas 16 e 18, onde seus resultados ficam bem abaixo de 1,00. Para que seja viável a captação de recursos de terceiros, é necessário que o resultado do cálculo do indicador seja acima de 1,00 e que aumente em pelo menos 1,00 vez.

Em contrapartida, no ano de 2014, a empresa Forno de Minas reverte a situação, e para ela passa a ser interessante a captação de recursos junto a terceiros, pois o resultado é elevado de (16,46) para (16,96), pois estes melhoram o retorno do capital próprio, isso pode ser confirmado na Tabela 29, onde a taxa de retorno do patrimônio líquido é elevada de (24,46) em 2013, para 29,91 em 2014.

### 3.2.4 Indicadores de rentabilidade

#### 3.2.4.1 Giro do ativo

Na empresa J. Macêdo, a maior oscilação de valores acontece entre os anos de 2013 e 2015. Isso se deve principalmente pelo fato de ter havido um aumento considerável do ativo total no ano de 2015, quando, em contrapartida, as vendas tiveram uma sensível elevação não condizente com esse aumento nos investimentos.

Isso fez com que seu resultado decrescesse. O imobilizado é um dos principais fatores que justificam a elevação do ativo total, ele passou de R\$ 277,906 milhões em 2013 para R\$ 416,581 milhões em 2015.

A empresa Josapar foi a que teve o mais baixo giro, como pode ser verificado nas Tabelas 19, 20 e 21, sendo que dos três anos analisados, foi no ano de 2015, o qual obteve o menor resultado. Isso se deve ao aumento da conta do ativo total. A conta que mais influenciou para que se chegasse neste resultado foi a de Estoques. Esta por sua vez, deve-se ao aumento da conta de matéria-prima que em 2013 era de R\$ 67,863 milhões, passando a R\$ 130,772 milhões em 2015.

Na empresa Forno de Minas, o resultado desse indicador elevou-se no decorrer dos três anos analisados. Isso é justificado pela venda líquida que se refere à conta de receita de venda, a qual foi elevada de R\$ 150,005 milhões em 2013 a R\$ 224,274 milhões em 2015. Esse aumento de receita de venda, possivelmente seja resultado do aumento de receita na venda no segmento do varejo, no segmento *food service* e no segmento de laticínios.

Os resultados da empresa M. Dias que mais variaram, foram entre os anos de 2013 e 2014. De acordo com a Tabela 20, o resultado do ano de 2014 foi superior ao de 2013, devido ao aumento da conta de venda líquida, resultado da diminuição de alguns custos e melhoria na eficiência operacional.

A empresa Oderich teve uma variação muito pequena nos resultados obtidos nos três anos analisados, conforme pode ser visto nas Tabelas 19, 20 e 21.

Tabela 18 - Cálculo do giro do ativo (em milhares de reais) 2013

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Venda líquida:	1.350.948,00	963.867,00	150.005,00	3.419.983,00	330.033,00
Ativo total:	879.260,00	1.122.783,00	129.530,00	3.885.754,00	351.330,00
Resultado em vezes:	1,54	0,86	1,16	0,88	0,94

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 19 - Cálculo do giro do ativo (em milhares de reais) 2014

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Venda líquida:	1.494.410,00	996.669,00	188.754,00	4.579.890,00	347.165,00
Ativo total:	1.040.296,00	1.222.036,00	154.518,00	4.479.116,00	382.707,00
Resultado em vezes:	1,44	0,82	1,22	1,02	0,91

Fonte: Dados da pesquisa

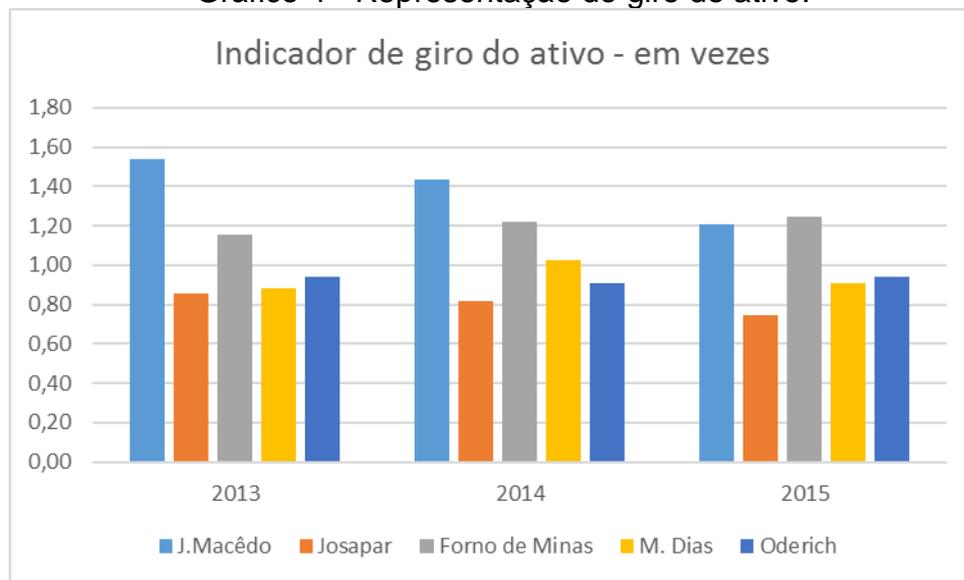
Tabela 20 - Cálculo do giro do ativo (em milhares de reais) 2015

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Venda líquida:	1.462.199,00	1.022.905,00	224.274,00	4.622.164,00	385.973,00
Ativo total:	1.209.889,00	1.373.723,00	179.935,00	5.100.433,00	410.643,00
Resultado em vezes:	1,21	0,74	1,25	0,91	0,94

Fonte: Dados da pesquisa

O aumento do giro do ativo indica a eficiência com que a empresa utiliza seus ativos, elevando o retorno sobre o capital investido.

Gráfico 4 - Representação do giro do ativo.



Fonte: Dados da pesquisa

O Giro do ativo também determina quanto em dinheiro a empresa gera, para cada R\$ 1,00 que ela possui no ativo. Ele demonstra a eficiência do uso do ativo.

De acordo com as Tabelas 19, 20 e 21 e com o Gráfico 4, percebe-se que no ano de 2015 as empresas J.Macêdo e Josapar tiveram um nível de eficiência menor no que diz respeito aos recursos aplicados, se comparados aos três anos analisados, em ambas empresas esse resultado se dá, pela elevação da conta do ativo total.

Na J.Macêdo essa perda de eficiência pode ser justificada pela elevação do imobilizado, que em 2013 era de R\$ 277,906 milhões, em 2014 era de R\$ 363,363 milhões e em 2015 foi elevado para R\$ 416,581 milhões. Na Josapar, a conta estoque colaborou com a elevação do ativo total, pois passou de R\$ 142,458 milhões em 2013 a R\$ 202,820 milhões em 2015. A conta de adiantamento a fornecedores também

influenciou, passando de R\$ 114,355 milhões em 2013 a R\$ 166,393 milhões em 2015.

Já as empresas Forno de Minas e Oderich tiveram um aumento na sua eficiência no ano de 2015 em comparação aos outros anos. A empresa M. Dias teve a sua menor eficiência no ano de 2013. Em ambas as empresas, o aumento na eficiência se deve pela elevação na receita de venda.

#### 3.2.4.2 Margem líquida, retorno sobre o investimento e taxa de retorno do patrimônio líquido

Analisando de uma forma geral os resultados apresentados no Gráfico 5, independente de terem ficado acima ou abaixo do esperado, os resultados considerados inferiores de acordo com a literatura, encontram-se nos anos de 2013 e 2015.

As empresas J.Macêdo e Forno de Minas apresentaram um decréscimo nos resultados no ano de 2013, se comparados aos três anos analisados. Nas empresas M. Dias e Oderich, todos os resultados inferiores foram obtidos no ano de 2015, já a empresa Josapar, os resultados mais baixos são de 2014.

A empresa onde houve a maior oscilação de margem líquida, foi a Forno de Minas, onde em 2013 era de (4,21%) e chegou a 6,95% em 2015. A elevação desse resultado se deve principalmente ao aumento da conta de receita de venda que fez com que também se elevasse a conta de lucro do período que em 2013 estava com prejuízo de (R\$ 6,317 milhões) e em 2015 chegou a um lucro de R\$ 15,582 milhões. Um dos motivos desse aumento é o fato de ter havido um aumento de preços no ano de 2015 e aumento no volume das vendas.

Como pode ser visto nas Tabelas 22, 23 e 24, a Oderich apresentou resultados decrescentes ao longo dos três anos analisados, a maior variação é encontrada na margem líquida, onde no ano de 2013 era de R\$ 4,48%, passando a (0,31%) em 2015. Isso se deve ao aumento da conta de receitas/despesas financeiras líquidas decorrentes dos efeitos da variação cambial, fruto do elevado endividamento da empresa, em moeda estrangeira.

Na taxa de retorno sobre o investimento, os resultados estão bem divididos, como pode ser observado nas Tabelas 25, 26 e 27. Na empresa J.Macêdo, o menor retorno obtido foi o do ano de 2013, ainda no ano de 2013 a empresa Forno de Minas

apresentou um resultado negativo de (R\$ 4,88), na Josapar, o mais baixo retorno foi obtido em 2014, na M. Dias foi no ano de 2015 e na Oderich o resultado de 2015 foi negativo. Há dois resultados que chamam a atenção, o da Forno de Minas e da Oderich, como pode ser visto nas Tabelas 25 e 27 que assim como na margem líquida, também foram negativos. Esse resultado, novamente deve-se ao prejuízo do período.

O resultado negativo da Forno de Minas pode ser explicado pela conta de receita de venda, que ficou abaixo do valor obtido nos outros anos e na Oderich embora tenha sido o ano que teve a receita de venda mais elevada, o que colaborou negativamente com o resultado foram as despesas financeiras. A elevação da conta de despesas financeiras deve-se ao aumento das variações monetárias passivas, que passou de R\$ 33,865 milhões em 2014 para R\$ 98,836 milhões em 2015.

Na taxa de retorno do patrimônio líquido, novamente as empresas Forno de Minas e Oderich obtiveram retorno de investimento mais baixo que as demais, ambas com resultados negativos. Em função do aumento da lucratividade, a empresa Forno de Minas retoma forças nos anos de 2014 e 2015 e passa a ter resultados mais atrativos e que chamam a atenção, pois passa de (24,46%) em 2013 para (23,90%) em 2015. Como pode ser percebido através das Tabelas 28, 29 e 30.

A empresa M. Dias vai na contramão das demais, pois durante os três anos analisados, permanece com seus resultados constantes e se comparados com os resultados das demais empresas analisadas, tem a taxa de retorno mais elevada, de uma forma geral.

Mesmo em tempos de crise, a empresa conseguiu não somente manter, mas elevar sua lucratividade, isso através da redução de alguns custos, melhoria na eficiência operacional e inserção de nova linha de produtos no mercado.

Tabela 21 - Cálculo da margem líquida (em milhares de reais) 2013

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Lucro líquido:	51.057,00	19.200,00	(6.317,00)	524.123,00	14.792,00
Venda líquida:	1.350.948,00	963.867,00	150.005,00	3.419.983,00	330.033,00
Resultado em %:	3,78%	1,99%	(4,21%)	15,33%	4,48%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 22 - Cálculo da margem líquida (em milhares de reais) 2014

Rubrica /Empresas:	J.Macedo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Lucro líquido:	79.509,00	20.530,00	11.032,00	599.262,00	6.238,00
Venda líquida:	1.494.410,00	996.669,00	188.754,00	4.579.890,00	347.165,00
Resultado em %:	5,32%	2,06%	5,84%	13,08%	1,80%

Tabela 23 - Cálculo da margem líquida (em milhares de reais) 2015

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Lucro líquido:	87.432,00	24.176,00	15.582,00	603.925,00	(1.202,00)
Venda líquida:	1.462.199,00	1.022.905,00	224.274,00	4.622.164,00	385.973,00
Resultado em %:	5,98%	2,36%	6,95%	13,07%	(0,31%)

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 24 - Cálculo da taxa de retorno do investimento (em milhares de reais) 2013

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Lucro líquido:	51.057,00	19.200,00	(6.317,00)	524.123,00	14.792,00
Ativo total:	879.260,00	1.122.783,00	129.530,00	3.885.754,00	351.330,00
Resultado em %:	5,81%	1,71%	(4,88%)	13,49%	4,21%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 25 - Cálculo da taxa de retorno do investimento (em milhares de reais) 2014

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Lucro líquido:	79.509,00	20.530,00	11.032,00	599.262,00	6.238,00
Ativo total:	1.040.296,00	1.222.036,00	154.518,00	4.479.116,00	382.707,00
Resultado em %:	7,64%	1,68%	7,14%	13,38%	1,63%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 26 - Cálculo da taxa de retorno do investimento (em milhares de reais) 2015

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Lucro líquido:	87.432,00	24.176,00	15.582,00	603.925,00	(1.202,00)
Ativo total:	1.209.889,00	1.373.723,00	179.935,00	5.100.433,00	410.643,00
Resultado em %:	7,23%	1,76%	8,66%	11,84%	(0,29%)

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 27 - Cálculo da taxa de retorno do patrimônio líquido (em milhares de reais) 2013

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Lucro líquido:	51.057,00	19.200,00	(6.317,00)	524.123,00	14.792,00
Patrimônio líquido:	398.229,00	360.341,00	25.822,00	2.820.095,00	108.429,00
Resultado em %:	12,82%	5,33%	(24,46%)	18,59%	13,64%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 28 - Cálculo taxa de retorno do patrimônio líquido (em milhares de reais) 2014

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Lucro líquido:	79.509,00	20.530,00	11.032,00	599.262,00	6.238,00
Patrimônio líquido:	456.840,00	416.974,00	36.890,00	3.285.643,00	111.167,00
Resultado em %:	17,40%	4,92%	29,91%	18,24%	5,61%

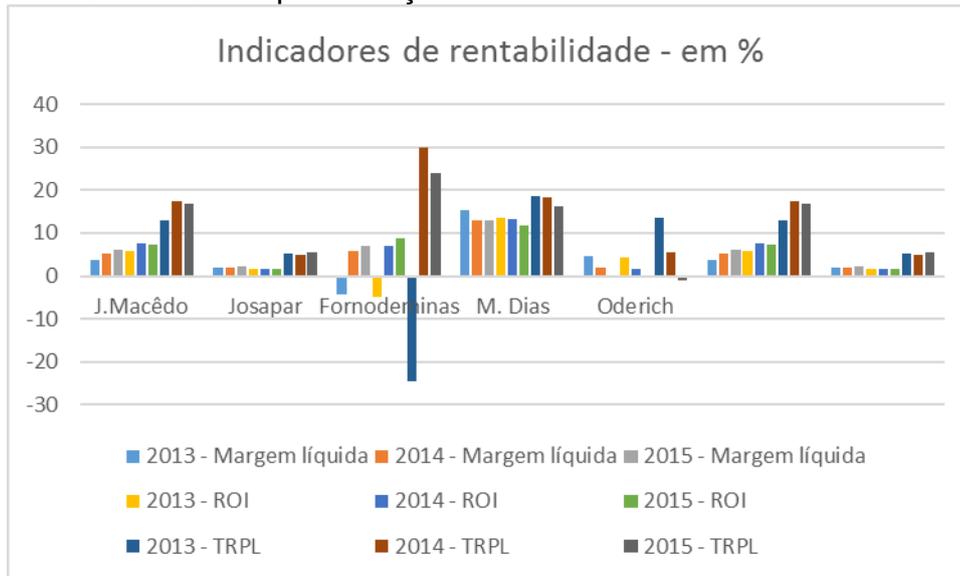
Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 29 - Cálculo taxa de retorno do patrimônio líquido (em milhares de reais)  
2015

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Lucro líquido:	87.432,00	24.176,00	15.582,00	603.925,00	(1.202,00)
Patrimônio líquido:	518.896,00	435.251,00	65.202,00	3.716.945,00	110.306,00
Resultado em %:	16,85%	5,55%	23,90%	16,25%	(1,09%)

Fonte: Dados da pesquisa

Gráfico 5 - Representação dos indicadores de rentabilidade



Fonte: Dados da pesquisa

Na maioria das empresas analisadas, vê-se que o volume do capital investido foi superior ao valor das vendas.

O indicador de margem líquida é o que indica o percentual de lucro obtido para cada R\$ 1,00 vendido, não há um resultado ideal, deve ser feito um comparativo de resultados entre empresas do mesmo segmento. A taxa de retorno sobre o investimento, é a que indica quanto do investimento feito pela empresa retorna e também, em média quanto tempo demorará para que se obtenha o retorno total do investimento. Já na taxa de retorno do patrimônio líquido, é possível identificar quanto do investimento feito pelos acionistas, retornou a eles e também em média, em quanto tempo será possível obter os 100% do investimento.

Quanto aos resultados dos indicadores que apresentaram uma menor rentabilidade, na empresa J.Macêdo a maior parte deles se concentrou no ano de 2013, na empresa Josapar houve uma oscilação entre os três anos estudados, já na

empresa Forno de Minas todos eles se concentram no ano de 2013, na M. Dias a maior parte está no ano de 2015 e na empresa Oderich a maior é do ano de 2015.

### 3.2.5 Grau de alavancagem operacional

No cálculo do grau de alavancagem operacional, um dos resultados que chama muito a atenção ao verificar as Tabelas 31, 32 e 33, é o do ano de 2013 da empresa Forno de Minas, como pode ser percebido também no Gráfico 6. Isso se deve à receita de venda, que ficou baixa em comparação aos outros dois anos analisados. Por consequência, o resultado do período também foi o menor.

No ano de 2014, a receita de venda foi elevada em função de um aumento nos preços que foi aplicado em 2014 e também pelo fato de ter havido uma redução gradual do serviço de processamento de produtos de terceiros nas instalações industriais da empresa.

Tabela 30 - Cálculo grau de alavancagem operacional (em milhares de reais) 2013

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Lucro antes das despesas:	79.304,00	58.369,00	(1.007,00)	551.950,00	31.587,00
Lucro Bruto:	443.865,00	273.970,00	58.796,00	1.271.728,00	83.494,00
Resultado em vezes:	5,60	4,69	(58,39)	2,30	2,64

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 31 - Cálculo grau de alavancagem operacional (em milhares de reais) 2014

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Lucro antes das despesas:	117.899,00	65.743,00	18.927,00	667.998,00	26.263,00
Lucro Bruto:	527.688,00	286.402,00	84.755,00	1.724.385,00	84.481,00
Resultado em vezes:	4,48	4,36	4,48	2,58	3,22

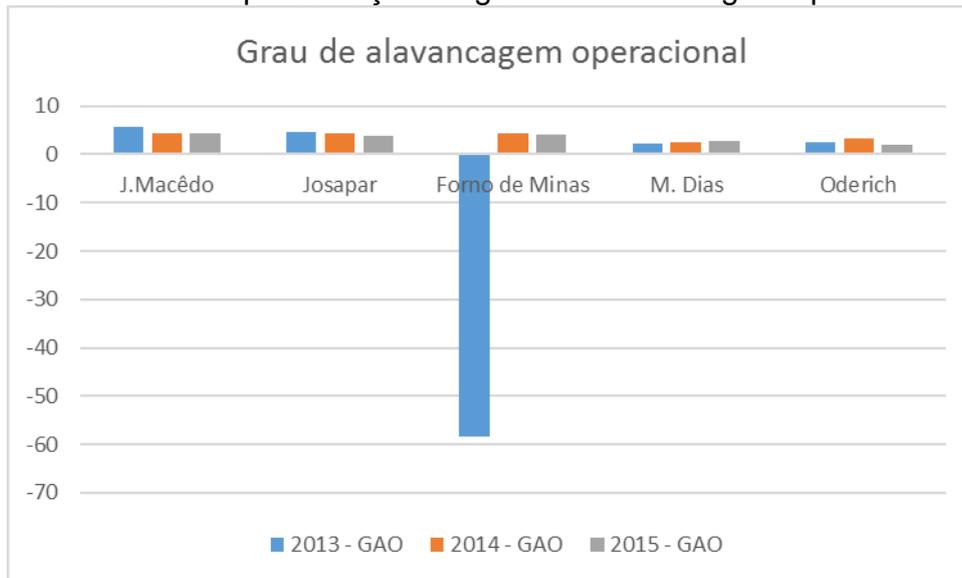
Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 32 - Cálculo grau de alavancagem operacional (em milhares de reais) 2015

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Lucro antes das despesas:	126.306,00	79.740,00	27.226,00	580.717,00	56.654,00
Lucro Bruto:	550.777,00	313.583,00	109.594,00	1.655.976,00	118.216,00
Resultado em vezes:	4,36	3,93	4,03	2,85	2,09

Fonte: Dados da pesquisa

Gráfico 6 - Representação do grau de alavancagem operacional



Fonte: Dados da pesquisa

O Grau de alavancagem operacional, avalia a variação percentual do lucro operacional, em relação às receitas operacionais do período, ele representa o efeito que o aumento da quantidade das vendas provoca no lucro da empresa. Quanto maior for o grau de alavancagem operacional, maior é o risco.

### 3.2.6 Indicadores de endividamento

#### 3.2.6.1 Participação no capital de terceiros

De acordo com as Tabelas 34, 35 e 36, a Forno de Minas é a empresa onde o resultado dos três anos analisados mais oscila no que diz respeito à participação no capital de terceiros. No ano de 2013, o passivo total tem uma representação de 401,63% sobre o patrimônio líquido, em 2014 esse percentual é reduzido para 318,86% e em 2015, é o ano onde há uma menor dependência, 175,97%.

No ano de 2015, é quando se encontra a maior parte das empresas com uma maior dependência do capital de terceiros, são as empresas J.Macêdo, Josapar e Oderich.

### 3.2.6.2 Composição do endividamento

De acordo com as Tabelas 37, 38 e 39, pode ser visto que a empresa que manteve seus resultados mais constantes foi a J.Macêdo, em 2014 seu endividamento de curto prazo representou 55,44% do total da dívida e em 2015, representou 51,77%.

A maior oscilação de resultados, deu-se com a empresa Oderich, no ano de 2013 quando seu endividamento de curto prazo foi de 57,94% em relação à dívida total e em 2014 foi de 73,54%. O resultado do ano de 2014 deve-se principalmente ao aumento da conta do passivo circulante e redução na conta do passivo não circulante. A elevação da conta do passivo circulante é justificada pelos empréstimos e financiamentos, que em 2013 eram de R\$ 68.826 milhões e passaram para R\$ 140.160 milhões em 2014. Esse aumento deve-se à contratação de novos empréstimos.

A redução da conta do passivo não circulante, justifica-se pela conta de empréstimos e financiamentos, que em 2013 era de R\$ 58,580 milhões e em 2014 passou para R\$ 29,716 milhões.

### 3.2.6.3 Imobilização do patrimônio líquido

Como pode ser visto nas Tabelas 40, 41 e 42 e no Gráfico 7, a maior parte dos resultados obtidos no cálculo desse indicador não tem grande variação de um ano para outro, com exceção da empresa Forno de Minas, onde no ano de 2013, 293,64% do seu patrimônio líquido estava aplicado no ativo não circulante, em 2014 foi de 244,12% e em 2015 de 161,29%.

A oscilação de 2014 para 2015, pode ser explicada principalmente pelo aumento do ativo não circulante. A conta que mais influenciou na elevação do resultado, foi a de imobilizado, que em 2014, era de R\$ 71,258 milhões e passou para R\$ 87,122 milhões no ano de 2015.

A empresa M. Dias foi a que manteve seus resultados mais estáveis, em 2013 o resultado foi de 83,55%, em 2014 reduziu a 81,26% e em 2015 houve uma sensível redução para 81,24%.

Tabela 33 - Cálculo da participação no capital de terceiros (em milhares de reais)  
2013

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Passivo circulante:	263.415,00	452.304,00	57.026,00	681.782,00	140.732,00
Passivo não circulante:	217.616,00	310.138,00	46.682,00	383.877,00	102.169,00
Patrimônio líquido:	398.229,00	360.341,00	25.822,00	2.820.095,00	108.429,00
Resultado em %:	120,79%	211,59%	401,63%	37,79%	224,02%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 34 - Cálculo da participação no capital de terceiros (em milhares de reais)  
2014

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Passivo circulante:	323.477,00	411.448,00	74.558,00	687.712,00	199.692,00
Passivo não circulante:	259.979,00	393.614,00	43.070,00	505.761,00	71.848,00
Patrimônio líquido:	456.840,00	416.974,00	36.890,00	3.285.643,00	111.167,00
Resultado em %:	127,72%	193,07%	318,86%	36,32%	244,26%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 35 - Cálculo da participação no capital de terceiros (em milhares de reais)  
2015

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Passivo circulante:	357.704,00	618.510,00	58.948,00	784.606,00	219.830,00
Passivo não circulante:	333.289,00	319.962,00	55.785,00	598.882,00	80.507,00
Patrimônio líquido:	518.896,00	435.251,00	65.202,00	3.716.945,00	110.306,00
Resultado em %:	133,17%	215,62%	175,97%	37,22%	272,28%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 36 - Cálculo da composição do endividamento (em milhares de reais) 2013

Rubrica /Empresas:	J.Macedo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Passivo circulante:	263.415,00	452.304,00	57.026,00	681.782,00	140.732,00
Passivo não circulante:	217.616,00	310.138,00	46.682,00	383.877,00	102.169,00
Resultado em %:	54,76%	59,32%	54,99%	63,98%	57,94%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 37 - Cálculo da composição do endividamento (em milhares de reais) 2014

Rubrica /Empresas:	J.Macedo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Passivo circulante:	323.477,00	411.448,00	74.558,00	687.712,00	199.692,00
Passivo não circulante:	259.979,00	393.614,00	43.070,00	505.761,00	71.848,00
Resultado em %:	55,44%	51,11%	63,38%	57,62%	73,54%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 38 - Cálculo da composição do endividamento (em milhares de reais) 2015

Rubrica /Empresas:	J.Macedo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Passivo circulante:	357.704,00	618.510,00	58.948,00	784.606,00	219.830,00
Passivo não circulante:	333.289,00	319.962,00	55.785,00	598.882,00	80.507,00
Resultado em %:	51,77%	65,91%	51,38%	56,71%	73,19%

Tabela 39 - Cálculo da imobilização do patrimônio líquido (em milhares de reais)  
2013

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Ativo não circulante:	410.973,00	385.354,00	79.927,00	2.515.164,00	141.541,00
Realizável a LP:	22.805,00	4.203,00	4.102,00	159.090,00	4.741,00
Patrimônio líquido:	398.229,00	360.341,00	25.822,00	2.820.095,00	108.429,00
Resultado em %:	97,47%	105,78%	293,64%	83,55%	126,17%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 40 - Cálculo da imobilização do patrimônio líquido (em milhares de reais)  
2014

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Ativo não circulante:	510.866,00	434.294,00	96.333,00	2.844.246,00	144.800,00
Realizável a LP:	42.151,00	6.524,00	6.276,00	174.410,00	6.092,00
Patrimônio líquido:	456.840,00	416.974,00	36.890,00	3.285.643,00	111.167,00
Resultado em %:	102,60%	102,59%	244,12%	81,26%	124,77%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 41 - Cálculo da imobilização do patrimônio líquido (em milhares de reais)  
2015

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Ativo não circulante:	616.351,00	454.290,00	114.060,00	3.193.254,00	152.170,00
Realizável a LP:	99.437,00	12.853,00	8.897,00	173.585,00	9.103,00
Patrimônio líquido:	518.896,00	435.251,00	65.202,00	3.716.945,00	110.306,00
Resultado em %:	99,62%	101,42%	161,29%	81,24%	129,70%

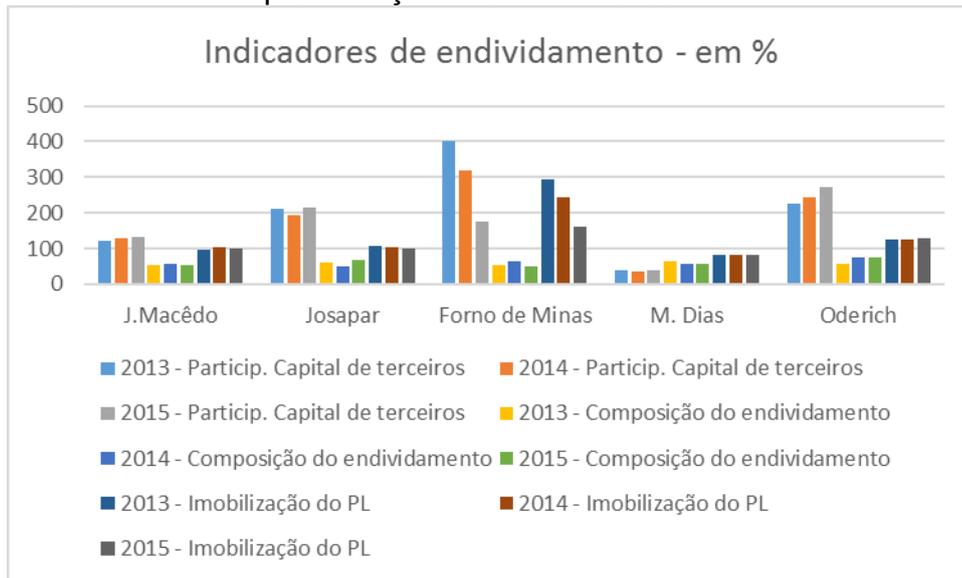
Fonte: Dados da pesquisa

Os indicadores de endividamento são importantes, pois sinalizam possíveis riscos gerados pelos financiamentos e esses riscos são muito preocupantes para a administração financeira da empresa, isso porque bancos, fornecedores e clientes avaliam a solidez financeira da empresa com base nestes indicadores (RIBEIRO, 2011).

No que diz respeito ao indicador de participação no capital de terceiros, quando o resultado for inferior a 100%, indicará que há excesso de capitais de terceiros em relação aos capitais próprios em relação aos capitais de terceiros, quando a situação for inversa e houver maior investimento em capitais de terceiros em relação aos capitais próprios, indica que há uma dependência financeira junto aos credores (RIBEIRO, 2011).

Através da análise da composição do endividamento, quanto menor for seu resultado maior será o prazo para quitação das dívidas (RIBEIRO, 2011). É possível também mensurar o volume das dívidas com vencimento a curto prazo em relação a dívida total (SILVA, 2012).

Gráfico 7 - Representação dos indicadores de endividamento



Fonte: Dados da pesquisa

No que se refere ao indicador de imobilização do patrimônio líquido, quanto maior for o investimento em ativo não circulante mais a empresa depende de capitais de terceiros para o seu capital de giro (SILVA, 2012).

### 3.2.7 Ciclos operacional, econômico e financeiro

Dentro do ciclo operacional, a empresa que teve a menor oscilação entre os anos analisados foi a J.Macêdo. Como pode ser visto através das Tabelas 43, 44 e 45, o ciclo mais curto foi de 117 dias, obtido em 2015 e o mais longo de 127 dias, obtido em 2013. O mais longo foi da empresa Oderich, 382 dias o ciclo mais curto e 467 dias o ciclo mais longo.

No ciclo econômico, repete-se o acontecido no ciclo operacional, a menor oscilação ocorreu no ano de 2013 na empresa J.Macêdo e a maior oscilação no ano de 2015 na empresa Oderich, conforme demonstram as Tabelas 46, 47 e 48. Esses resultados ocorrem em função do número de dias necessários para o consumo dos recursos, produção e entrega do produto, bem como, complementam-se com o giro lento dos estoques.

O ciclo financeiro segue na mesma linha que os demais ciclos, no que diz respeito à maior e menor oscilação de dias. De acordo com as Tabelas 49, 50 e 51, o ciclo mais curto na J.Macêdo foi de 88 dias, obtido em 2015 e o mais longo de 98 dias,

obtido em 2014. Já na Oderich, o ciclo mais curto foi de 311 dias, obtido em 2013 e o mais longo de 360 dias, obtido em 2015.

Tabela 42 - Cálculo do ciclo operacional (em milhares de reais) 2013

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
PMRE:	88	74	111	107	320
PMRV:	39	110	43	49	62
Resultado em dias:	127	184	155	156	382

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 43 - Cálculo do ciclo operacional (em milhares de reais) 2014

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
PMRE:	83	86	118	82	355
PMRV:	36	117	49	46	64
Resultado em dias:	119	202	167	129	419

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 44 - Cálculo do ciclo operacional (em milhares de reais) 2015

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
PMRE:	81	103	92	117	389
PMRV:	37	135	58	47	77
Resultado em dias:	117	238	150	163	467

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 45 - Cálculo do ciclo econômico (em milhares de reais) 2013

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
PMRE:	88	74	111	107	320
Resultado em dias:	88	74	111	107	320

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 46 - Cálculo do ciclo econômico (em milhares de reais) 2014

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
PMRE:	83	86	118	82	355
Resultado em dias:	83	86	118	82	355

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 47 - Cálculo do ciclo econômico (em milhares de reais) 2015

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
PMRE:	81	103	92	117	389
Resultado em dias:	81	103	92	117	389

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 48 - Cálculo do ciclo financeiro (em milhares de reais) 2013

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Ciclo operacional:	127	184	155	156	382
PMPC:	31	12	59	18	71
Resultado em dias:	96	172	95	138	311

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 49 - Cálculo do ciclo financeiro (em milhares de reais) 2014

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Ciclo operacional:	119	202	167	129	419
PMPC:	21	13	60	16	60
Resultado em dias:	98	189	107	113	359

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 50 - Cálculo do ciclo financeiro (em milhares de reais) 2015

Rubrica /Empresas:	J.Macêdo	Josapar	Forno de Minas	M. Dias	Oderich
Ciclo operacional:	117	238	150	163	467
PMPC:	29	19	74	22	107
Resultado em dias:	88	219	76	141	360

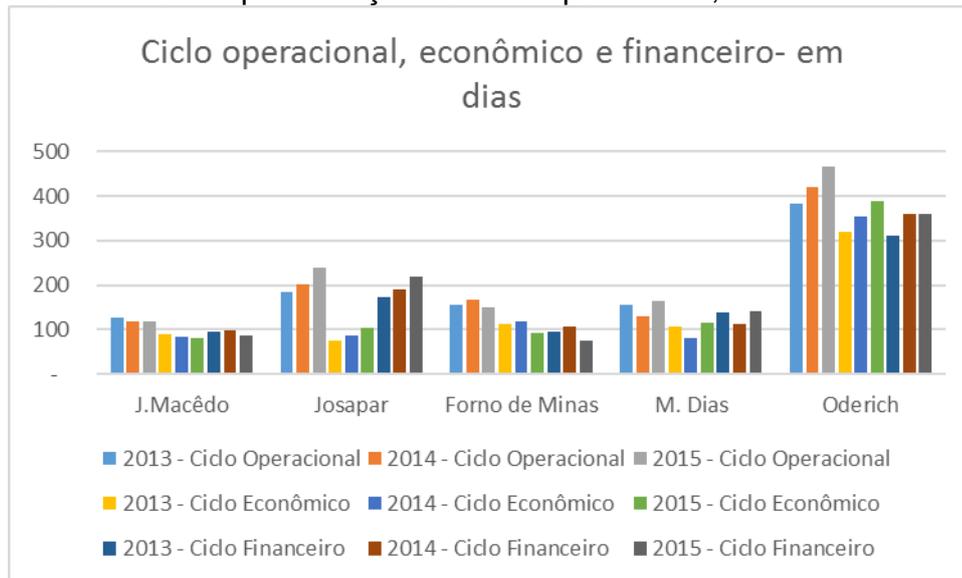
Fonte: Dados da pesquisa

O resultado dos ciclos é apresentado em dias e quanto maior for o número de dias apresentados, maior é a necessidade de recursos econômicos para a manutenção das atividades. Por isso, é importante abreviar ao máximo o tempo gasto na execução das atividades, com o objetivo de obter-se um maior giro dos ativos e redução de consumo de recursos econômicos que, por consequência, reduzirá a necessidade de capital e custos financeiros (PADOVEZE, 2011).

O ciclo operacional vai da compra da matéria-prima, passa pelo período de estocagem, pagamento da matéria-prima, estocagem de produtos acabados, venda dos produtos e recebimento das vendas. Quanto menor for o ciclo, menor será a dependência da empresa em utilizar capital de giro, como forma de financiar as atividades (PADOVEZE, 2011).

O ciclo econômico vai do consumo da matéria-prima até a venda do produto acabado, mas não considera o recebimento das vendas. Esse ciclo ajuda a controlar melhor os estoques e ajuda a definir quais mercadorias são mais fáceis e mais difíceis de serem vendidas.

Gráfico 8 - Representação do ciclo operacional, econômico e financeiro



Fonte: Dados da pesquisa

O ciclo financeiro vai do pagamento de fornecedores ao recebimento das vendas. Quanto maior for o prazo de pagamento concedido pelos fornecedores e menor o prazo concedido aos clientes, maior será o volume de recursos disponíveis em caixa, reduzindo a necessidade de financiamentos. Um resultado de 50 dias, significa que durante 01 ano (365 dias) a empresa girou pouco mais de 7 vezes (PADOVEZE, 2011).

O número de dias que cada ciclo leva do início até o seu final, segue um mesmo padrão em cada um dos anos das empresas analisadas. Os ciclos mais curtos e os mais longos de cada empresa são obtidos nos mesmos anos em todos os indicadores. A única exceção ocorre na empresa J. Macêdo, pois nos ciclos operacional e econômico o maior número de dias para a conclusão do ciclo foi ano de 2013 e no ciclo financeiro foi no ano de 2014.

Através do Gráfico 8, pode ser visto que a maior parte dos resultados que apresenta um ciclo mais longo, concentra-se no ano de 2015, isso é justificado pelo fato de os prazos de recebimento das vendas, pagamento das compras e rotação dos estoques, serem mais longos.

## 4 CONCLUSÃO

Através da análise das demonstrações contábeis e do cálculo dos indicadores, foi possível chegar ao objetivo proposto pela pesquisa que era o de identificar os possíveis impactos que a crise econômica e financeira brasileira possa ter causado nas demonstrações contábeis das indústrias alimentícias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA.

Todas as empresas sentiram de alguma forma os impactos da crise, porém, não foi em todas que se pôde perceber esse impacto nas demonstrações contábeis. Várias delas, buscaram de formas diferentes, estratégias que fizessem com que fosse possível minimizar seus impactos.

Diversas foram as estratégias utilizadas pelas empresas para tentar combater os impactos da crise. A lição que fica é que é necessário acompanhar a economia e os resultados apresentados pelas empresas, usar da melhor estratégia possível para que seus efeitos sejam minimizados.

No ano de 2015, a empresa J.Macêdo sentiu a desvalorização do real impactar significativamente em seus custos, em função disso, foi necessário buscar melhores oportunidades para reduzir custos e melhorar a eficiência. Com isso, tornou-se possível e viável obter uma redução nas despesas e uma elevação no lucro.

No ano de 2015, a empresa Forno de Minas abriu um escritório em Miami, Flórida, nos Estados Unidos, com o intuito de apresentar seu principal produto e em pouco tempo, alicerçou parceria com a Cinemark, onde os produtos foram colocados à disposição para venda em 36 localidades. Do ano de 2014 para o ano de 2015, houve elevação na receita de venda. Essa pode ser justificada pelo reajuste nos preços praticados e pelo aumento do volume de vendas. O custo dos insumos reduziu e a empresa melhorou sua capacidade produtiva. Todos esses critérios são citados para justificar os resultados obtidos nos indicadores, pois os mesmos não apontam uma redução ou uma “piora” nos resultados em comparação aos demais anos analisados.

No ano de 2015, a empresa M. Dias pensando em superar as dificuldades vividas na economia, iniciou a operação em dois novos moinhos de trigo, um no Paraná e outro no Ceará. Isso para aumentar o nível de verticalização da empresa, auxiliando na redução dos impactos da inflação de custos, ocorrida principalmente em função da desvalorização cambial. Outra medida adotada, foi a reestruturação do

processo produtivo de massas na região sudeste, isso permitiu um aumento da eficiência produtiva.

A empresa Oderich tinha como objetivo para o ano de 2015 incrementar suas vendas no mercado externo e alavancar a rentabilidade, porém, os dois investimentos foram impactados pela perda de negócios, perda de receita e a inadimplência de países do Oriente Médio, Leste Europeu e da África, debilitados pela queda do petróleo.

Em função da crise, normalmente há baixa na liquidez das empresas por diversos fatores, como restrição de crédito, queda de receita e aumento de custos. Isso pode ser observado nas empresas J.Macêdo, Josapar e Oderich, a liquidez caiu de um ano para o outro, porém na M. Dias e na Forno de Minas a liquidez aumentou. O aumento da liquidez da empresa M. Dias foi influenciado por ações comerciais, concessão de descontos, campanhas promocionais e mídia em eventos regionais. Todos esses fatores contribuíram para a elevação da receita de venda e por consequência, do lucro do período.

Na empresa Forno de Minas, as estratégias utilizadas para elevar seu lucro e por consequência, as contas a receber, foi o aumento dos preços de venda dos produtos e a redução gradual no processamento de produtos de terceiros.

O aumento dos custos produtivos com reajustes salariais, aumento da tarifa de energia elétrica e dos custos financeiros, também são fatores que interferiram nos resultados dos indicadores.

O fato de nosso país estar em crise não fez com que todas as empresas tivessem uma “piora” em seus resultados. Porém, isso não significa que não tenham sentido os impactos da crise, muitas delas usaram de estratégias para driblar os problemas econômicos e financeiros que surgiram nesse período.

A crise econômica e financeira ocasionou diversos impactos nas empresas analisadas, alguns podem ser percebidos através das demonstrações contábeis e outros através de ações de gestão, planejamento e reestruturação.

Como o cenário ainda é instável e não há previsão para voltar à normalidade, é preciso acompanhar o resultado das empresas e buscar medidas alternativas que amenizem os impactos da crise, sendo assim, mais facilidade elas terão em se adequar e buscar reverter os aspectos negativos.

Algumas medidas são importantes, para tentar combater seus impactos, como:

- reduzir custos operacionais;
- evitar empréstimos e financiamentos com altas taxas de juros;
- dar preferência à venda de produtos com maior valor agregado;
- não acumular grandes quantidades de estoque de matéria-prima e de produtos prontos;
- buscar fornecedores com valores mais atrativos, buscar também novos e bons clientes para aumentar sua carteira.

Essas medidas colaboram para a melhoria dos resultados das empresas e de seus indicadores, fazendo com que se obtenham resultados positivos.

Através dos resultados obtidos com os cálculos dos indicadores da análise das demonstrações contábeis e da controladoria, é possível avaliar os impactos positivos, negativos ou nulos causados nas empresas, e onde for necessário, tomar providências para, se possível, melhorar os resultados ou contê-los, para que não sejam agravados negativamente.

Dessa forma, no presente estudo, fica evidente a importância e a relevância da contabilidade, dentro das empresas, pois é ela quem dá o embasamento teórico e possibilita analisar seus resultados, para ir em busca da melhor estratégia, afim de que as empresas possam alavancar seu negócio.

Tendo em vista que o ano de 2015 foi o auge da crise econômica e financeira brasileira, mesmo assim, as demonstrações não sofreram uma piora generalizada em seus resultados e no ano de 2016 ainda muito se fala sobre crise e não há perspectivas de que seu fim esteja próximo, sugere-se que sejam feitos novos estudos nos próximos anos, para que possa ser analisado se, a longo prazo, houve impacto nos resultados, se a crise estancou ou se as empresas permaneceram lutando contra seus efeitos.

Sugere-se também, um estudo com empresas da BM&FBovespa, de outros setores de atuação, como por exemplo calçados, que é um segmento onde em épocas de crise pode haver redução nas vendas, ou até mesmo realizar um estudo com as demonstrações contábeis dos escritórios de contabilidade, já que o presente estudo traz a informação de que é um dos segmentos que não foi tão afetado pela crise econômica e financeira brasileira.

## REFERÊNCIAS

ACEVEDO, Claudia Rosa. **Como fazer monografias** / Acevedo, Claudia Rosa; Nohara, Jouliana Jordan. 4. ed. – São Paulo: Atlas, 2013

ALMEIDA, Mario de Souza. **Elaboração de projeto, TCC, Dissertação e Tese: Uma abordagem simples, prática e objetiva.** 2. ed. – São Paulo: Atlas, 2014.

ARMENTEROS, Adelfa Dignora Alarcón. **El análisis de los estados financieros: papel en la toma de decisiones gerenciales** / Adelfa Dignora Alarcón Armenteros y Elvira Ismary Ulloa Paz - Observatorio de la Economía Latinoamericana, Nº 167, 2012

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: Um enfoque econômico e financeiro.** 10. ed.– São Paulo: Atlas, 2012

BARDIN, Laurence. **Análise de Conteúdo.** 1. ed. – São Paulo: Almedina Brasil, 2011.

BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações contábeis.** 7. ed. – São Paulo: Atlas, 2012.

CURY, Anay. **Conheça cinco caudas do fôlego curto da economia brasileira.** Anay Cury, Marta Cavallini. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/03/conheca-cinco-causas-do-folego-curto-da-economia-brasileira.html>>. Acesso em: 27 mar. 2015.

DADOS DA PESQUISA **BM&F Bovespa** Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/index.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/index.htm). Acesso em 31 out 2016

Empresa júnior da Fundação Getúlio Vargas. Disponível em: <<http://ejfgv.com/2016/06/02/setores-estao-beneficiados-sao-estao-sofrendo-crise>>. Acesso em 08 ago 2016.

FARIA, Caroline. **Recessão econômica.** Disponível em: <<http://www.infoescola.com/economia/recessao-economica/>>. Acesso em 31 out 2016.

FIEMS. **Indústria alimentícia de MS projeta crescer até 1% em 2016.** Disponível em: <<http://www.fiems.com.br/noticias/industria-alimenticia-de-ms-projeta-crescer-ate-1-em-2016/20430#sthash.vtxAJZf7.dpuf>>. Acesso em 20 mar. 2016

FIESP. **Indústria paulista fecha 2015 com recorde de 235 mil demissões.** Disponível em: <http://www.istoedinheiro.com.br/noticias/economia/20160121/industria-paulista-fecha-2015-com-recorde-235-mil-demissoes-diz-fiesp/335977>. Acesso em 02 abr. 2016

FRANCIA, Leonardo. **Segmento alimentício está longe da crise.** Disponível em: <[http://www.diariodocomercio.com.br/noticia.php?tit=segmento\\_alimenticio\\_esta\\_longe\\_de\\_crise&id=147095](http://www.diariodocomercio.com.br/noticia.php?tit=segmento_alimenticio_esta_longe_de_crise&id=147095)>. Acesso em 03 ago 2016.

FRANCISCO, José Roberto de Souza. **O papel da controladoria nas organizações.** Hudson Fernandes Amaral, Luiz Alberto Bertucci, Júlio César Cardoso Nogueira. Desenvolvimento e Gestão, Franca, v.16, n.1 - p.67-82 - jan/fev/mar/abr 2013

GERBELLI, Luiz Guilherme. **Por que o Brasil parou?**, / Luiz Guilherme Gerbelli, Anna Carolina Papp. Disponível em: <<http://infograficos.estadao.com.br/economia/por-que-o-brasil-parou/>>. Acesso em: 09 mar. 2016

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Disponível em <http://www.ibge.gov.br>. Acesso em 31 out 2016.

ISTOÉ DINHEIRO. Disponível em: <<http://www.istoedinheiro.com.br/noticias/economia/20160308/projecoes-queda-pib-este-ano-superam/350187>>. Acesso em: 09 ago 2016.

IUDÍCIBUS, Sérgio. **Análise de balanços.** 10. ed. – São Paulo: Atlas, 2012.

LUZ, Érico Eleutério. **Controladoria Corporativa.** 2. ed. – Curitiba: InterSaberes, 2014.

MARCONI, Marina de Andrade. **Técnicas de pesquisa** / Marina de Andrade Marconi, Eva Maria Lakatos. – 7. ed.– São Paulo: Atlas, 2008

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis.** 7. ed. – São Paulo: Atlas, 2012.

MARION, José Carlos. **Monografia para os cursos de administração contabilidade e economia** / Reinaldo Dias, Maria Cristina Traldi, 2. ed. – São Paulo: Atlas, 2010.

MARTINS, Eliseu. **Análise avançada das demonstrações contábeis** / Josedilton Alves Diniz, Gilberto José Miranda, 1. ed. – São Paulo: Atlas, 2012.

MASCARENHAS, Pamela. **Crise econômica deve afetar mercado de trabalho de forma clara, diz especialista.** Disponível em: <<http://www.jb.com.br/economia/noticias/2015/03/22/crise-economica-deve-afetar-mercado-de-trabalho-de-forma-clara-diz-especialista/>>. Acesso em 10 ago 2016.

MASSAD, Anselmo. **7 indicadores da crise econômica de 2016 com impacto sobre sua empresa.** Disponível em: <<https://blog.contaazul.com/7-indicadores-da-crise-economica-2016-com-impacto-sobre-sua-empresa>>. Acesso em 10 ago 2016.

NASCIMENTO, Auster Moreira. Controladoria: Instrumento de apoio ao processo decisório / Auster Moreira Nascimento, Luciane Reginato. – São Paulo: Atlas, 2010.

NAVARRO, Augusto Coppi. **Decisões de investimento e rentabilidade futura: Estudo com companhias abertas não financeiras** / Aldy Fernandes Silva, Cláudio Parisi, Antônio Robles Junior. Contabilidade gestão e governança, Brasília, v. 16, n. 1, p. 19 - 34, jan./abr. - 2013.

NINIO, Marcelo. **Situação econômica do Brasil é muito preocupante**. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2016/04/1760876-situacao-economica-do-brasil-e-muito-preocupante-diz-diretora-do-fmi.shtml>>. Acesso em 08 ago 2016.

OLIVEIRA, Luís Martins de. **Controladoria estratégica** / Luís Martins de Oliveira, José Hernandez Perez Jr., Carlos Alberto dos Santos Silva. 9. ed. – São Paulo: Atlas, 2013

OLIVEIRA, Nielmar. **IPCA: inflação oficial chega 2015 em 10,67%**. Disponível em: <<http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2016-01/ipca-inflacao-oficial-fecha-2015-em-maior-alta-desde>>. Acesso em 20 mar 2016 .

PADOVEZE, Clóvis Luis. **Análise das demonstrações financeiras** / Clóvis Luis Padoveze, Gideon Carvalho de Benedicto. – 3. ed. ver. e ampl. – São Paulo: Cengage Learning, 2011

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Controladoria estratégica e operacional**. 3. ed. – São Paulo: Cengage Learning, 2012.

RAMOS, Marcus Vinícius Madruga. **Utilizando o ciclo operacional para fazer o orçamento de caixa e calcular a necessidade de capital de giro (NCG)**. Revista científica da escola de gestão de negócios, v. 1, n. 1 2011

RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e análise de balanços**. 9. ed. – São Paulo: Saraiva, 2011.

SALOMÃO, Karin. **Com a crise essas 9 empresas fecharam as portas recentemente**. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/com-a-crise-essas-9-empresas-fecharam-fabricas-recentemente#10>>. Acesso em 07 ago 2016.

SILVA, Alexandre Alcantara da. **Estrutura análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 3. ed. – São Paulo: Atlas, 2012.

SUZART, Janilson Antonio da Silva. **As instituições brasileiras de controladoria pública** – Teoria versus prática / Janilson Antonio da Siva Suzart, Carolina Venturini Macelino, Joséilton Silveira da Rocha. Contabilidade, Gestão e Governança - Brasília · v. 14 · n. 1 · p. 44 - 56 · jan/abr 2011

ZUINI, Priscila. **Mercado pet supera crise com inovação**. Disponível em: <<http://revistapegn.globo.com/Banco-de-ideias/noticia/2015/10/mercado-pet-supera-crise-com-inovacao.html>>. Acesso em 04 abr 2016.