

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

LUCAS AFONSO RODRIGUES MOREIRA DE FARIA

INVESTIMENTOS NO SETOR DE ALIMENTOS E BEBIDAS NO PERÍODO 2005-
2018

UBERLÂNDIA – MG

2019

LUCAS AFONSO RODRIGUES MOREIRA DE FARIA

INVESTIMENTOS NO SETOR DE ALIMENTOS E BEBIDAS NO PERÍODO 2005-
2018

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e
Relações Internacionais da Universidade Federal de
Uberlândia, como requisito parcial à obtenção do título
de Bacharel em Ciências Econômicas

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Sartorio Loural

UBERLÂNDIA – MG

2019

LUCAS AFONSO RODRIGUES MOREIRA DE FARIA

INVESTIMENTOS NO SETOR DE ALIMENTOS E BEBIDAS NO PERÍODO 2005-
2018

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e
Relações Internacionais da Universidade Federal de
Uberlândia, como requisito parcial à obtenção do título
de Bacharel em Ciências Econômicas

Orientador: Prof. Marcelo Sartório Loral

BANCA EXAMINADORA:

Uberlândia,

Prof. Marcelo Sartório Loral (orientador)

Prof. Cássio Garcia Ribeiro Soares da Silva

Prof. Hugo Carcanholo Iasco Pereira

AGRADECIMENTOS

Acredito que uma tese de conclusão de curso como essa, é apenas o passo final de toda uma trajetória que obviamente não foi trilhada sozinha. Sendo assim, vou usar as linhas a seguir para agradecer.

Primeiramente a Deus, sem ele nada disso seria possível. E ele que me deu conforto nos momentos mais difíceis, me deu força nos momentos mais complicados, que sempre esteve comigo, em todos os instantes.

Agradeço a minha mãe, que desde os meus primeiros passos na vida me incentivou e me mostrou a importância do saber na vida de alguém, que não mediu esforços, e sempre proveu meios para que eu continuasse meus estudos. Ao meu irmão Luis Felipe que esteve comigo nesta nova aventura, em um lugar novo, cheio de novas experiências, sempre me dando todo o suporte do mundo. A toda a minha família que sempre me apoiaram incondicionalmente, mesmo nos momentos mais complicados.

Aos meus amigos, ou como nos denominamos, os “Chimp Bad Boys”, que tornaram esses últimos 4 anos uma experiência singular, muito mais fácil do que seria se não tivessem estes para desabafarmos, rirmos e extravasarmos todas as dificuldades que este curso nos trouxe. Um agradecimento especial ao Euler, que foi muito mais do que amigo, que sempre me auxiliou em todas as dificuldades, nos ajudando e nos ensinando sem querer nada em troca, além das suas piadas de humor questionável que deixavam o clima nas aulas sempre muito mais leve.

Agradeço a minha namorada Karollainny, que neste último ano, tem sido uma apoiadora incondicional dos meus planos e sonhos para o futuro.

Agradeço ao professor Marcelo Loural, que durante os últimos semestres foi o meu orientador e teve uma paciência gigante comigo para me ensinar, corrigir, planejar e tornar este trabalho realidade. Aproveito para agradecer também aos demais professores que sempre tiveram toda a preocupação em transmitir da melhor maneira possível, todo o conhecimento que eles tinham reservado e que julgavam ser necessários para nos tornar grandes profissionais.

Agradeço a todos da minha classe que tornaram essa trajetória bem mais fácil.

Enfim, a todos que me deram um suporte nesta longa trajetória, levo vocês comigo.

“A primeira regra é não perder, e a segunda regra é nunca se esquecer da primeira. Não tem tanto a ver com tomar muitas boas decisões brilhantes, mas sim não tomar algumas terríveis.”

*Warren Buffet
Investidor e filantropo*

RESUMO

Na macroeconomia, temos no investimento uma variável extremamente importante para se compreender a dinâmica econômica do um país, sendo assim, o investimento público e o privado são partes essenciais do todo econômico. A partir de meados da primeira década do século 2000, os setores de alimentos e bebidas se apresentaram como pontos fortes da economia brasileira, tanto no mercado interno quanto para o comércio internacional. O trabalho se propõe a fazer uma análise dos investimentos e seus resultados a partir dos demonstrativos financeiros das principais empresas de cada um destes setores, através da observação de alguns indicadores contábeis explicados e elaborados ao longo do trabalho. As empresas que serão observadas são aquelas que tem os dados disponíveis, ou seja, são empresas de capital aberto, e são essas que formaram o painel de análise. No setor de bebidas, os dados da Ambev mostram efeitos do aumento da concorrência na última década aliada à forte recessão que ocorre a partir de 2015. A mesma crise também impacta as principais empresas de alimentos, que investem menos e tem piores indicadores financeiros após o referido ano.

Palavras-chaves: Investimento, Financiamento, Setor de alimentos, Setor de bebidas, Indicadores contábeis.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Percentual de receita líquida de vendas da indústria e setores de alimentos e bebidas – Brasil, 2005 a 2017.....	30
Gráfico 2: Percentual da receita líquida das empresas no setor de alimentos – 2005 a 2017.....	31
Gráfico 3: Percentual da receita líquida da Ambev dentro do setor de bebidas – 2005 a 2017.....	32
Gráfico 4: Volume de gastos com aquisição de imobilizado nas empresas do painel no setor de alimentos – Base 2007 = 100.....	33
Gráfico 5: Imobilização da receita líquida nas empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018.....	34
Gráfico 6: Aquisição líquida de imobilizado nas empresas do painel no setor de alimentos – 2006 a 2018.....	34
Gráfico 7: Proporção ocupada por disponibilidades, aplicações financeiras de curto prazo e investimentos em subsidiárias e coligadas das empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018.....	35
Gráfico 8: Proporção do ativo circulante em relação ao ativo total nas empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018.....	36
Gráfico 9: Proporção do imobilizado no ativo das empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018.....	37
Gráfico 10: Participação das receitas financeiras nas empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018.....	38
Gráfico 11: Retorno sobre ativo nas empresas do painel no setor de alimentos.....	38
Gráfico 12: Margem bruta nas empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018.....	39
Gráfico 13: Participação do capital próprio nas fontes de financiamento das empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018.....	40
Gráfico 14: Endividamento nas empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018.....	40
Gráfico 15: Endividamento de curto prazo nas empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018.....	41
Gráfico 16: Proporção do financiamento de longo prazo nas empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018.....	41
Gráfico 17: Proporção de despesas financeiras nas empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018.....	42
Gráfico 18: Volume de gastos com aquisição de imobilizado da Ambev – Base 2005 = 100 – preços constantes de 2018.....	44
Gráfico 19: Imobilização da receita líquida da Ambev – 2005 a 2018.....	44
Gráfico 20: Aquisição líquida de imobilizado da Ambev – 2005 a 2018.....	45
Gráfico 21: Proporção ocupada por disponibilidades, aplicações financeiras de curto prazo e investimentos em subsidiárias e coligadas da Ambev – 2005 a 2018.....	46
Gráfico 22: Proporção do ativo circulante e do imobilizado da Ambev em relação ao ativo total – 2005 a 2018.....	46
Gráfico 23: Participação das receitas financeiras da Ambev- 2005 a 2018.....	47
Gráfico 24: Retorno sobre ativo da Ambev- 2005 a 2018.....	48

Gráfico 25: Margem bruta nas empresas da Ambev – 2005 a 2018	48
Gráfico 26: Participação do capital próprio na Ambev – 2005 a 2018.....	49
Gráfico 27: Endividamento da Ambev – 2005 a 2018	49
Gráfico 28: Endividamento de curto prazo na Ambev – 2005 a 2018	50
Gráfico 29: Proporção do financiamento de longo prazo na Ambev – 2005 a 2018	50
Gráfico 30: Proporção de despesas financeiras na Ambev – 2005 a 2018.....	51

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Faturamento líquido da indústria de bebidas, produtos alimentares e alimentação (em Bilhões de Dólares) e participação na indústria de transformação (em %)	24
Tabela 2: Ranking dos principais setores da indústria de produtos alimentares (em Bilhões de reais)	24
Tabela 3: Evolução da indústria de alimentos (variação percentual acumulada em 12 meses)	25
Tabela 4: Número de estabelecimentos industriais	26
Tabela 5: Número de postos de emprego nas indústria e participação no total da indústria de transformação (1000 empregados / R\$1000 ao ano)	26
Tabela 6: Exportações dos subsetores alimentícios (US\$ Bilhões)	27
Tabela 7: Importações dos subsetores alimentícios (US\$ Bilhões)	28
Tabela 8: Saldo comercial dos subsetores alimentícios (US\$ Bilhões)	28

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	11
1. A TOMADA DE DECISÃO DOS INVESTIMENTOS E DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS.....	13
1.1. A decisão de investir.....	13
1.2. Demonstrativos financeiros: conceitos básicos	16
2. PANORAMA GERAL DO SETOR DE ALIMENTOS E BEBIDAS	22
2.1. Introdução	22
2.2. Indústria Nacional.....	23
2.3. Emprego.....	26
3. ANÁLISE DO INVESTIMENTO NO SETOR DE ALIMENTOS E BEBIDAS..	30
3.1. Introdução	30
3.2. Setor de Alimentos.....	32
3.3. Setor de Bebidas	43
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	53
REFERÊNCIAS	55

INTRODUÇÃO

Nos últimos anos o mercado brasileiro de alimentos e bebidas tem sido cada vez mais relevante para a economia nacional. E esta é uma tendência que deve se seguir nos próximos anos, uma vez que de acordo com a ONU o Brasil será o maior produtor de alimentos do mundo na próxima década (BRASIL, 2015), o que acarreta em mais investimentos, maior geração de postos de trabalho e mais relevância para esta indústria.

Os setores de alimentos e de bebidas são altamente relevantes para a economia nacional, principalmente o de alimentos, pelo importante impacto na balança comercial, se posicionando atrás apenas dos minérios (NAGAKAWA, 2017).

Alguns dados recentes que se alinham em acordo com essa hipótese são as taxas de lucratividade do Grupo JBS – firmado no ramo alimentício – que dobraram no último ano, mesmo frente a uma crise fortemente recessiva que se perpetuou em 2017 (OLIVEIRA, 2018).

Outros números que impressionam ao observar esse setor é a dinamicidade dessa indústria. Se por um lado temos que a Ambev, grande produtora de bebidas que se tornou recentemente a empresa mais valiosa do Brasil (AMBEV, 2018), avaliada em mais de R\$ 248 bilhões, com crescimento de mais de R\$ 60 bilhões somente neste ano. Por outro lado, vemos a BRFoods, outra gigante do ramo alimentício, perder mais de R\$ 10 bilhões em valor de mercado somente esse ano, resultando em seu menor nível nos últimos anos. (MENDES, 2018)

Após essa abordagem inicial, é objetivo deste trabalho buscar compreender quais fatores influenciaram nos investimentos do passado, qual o comportamento destes investimentos e quais os seus reflexos nos indicadores financeiros, e o que as recentes movimentações neste sentido podem revelar sobre o futuro dessa indústria.

Para analisar estes setores, o que será utilizado é uma proxy do a partir de dados das empresas de capital aberto que os compõem. No setor de alimentos, utilizaremos alguns dos principais players nacionais no período como JBS, Marfrig e BRF e no setor de bebidas, usaremos a Ambev, uma das maiores empresas do ramo de produção e distribuição de bebida, a nível global.

Outro fator que pode ser notado nestes setores, é o grande teor de concentração destes. De acordo com pesquisas realizadas pelo IBGE, para o ano de 2010 o coeficiente de concentração CR4, CR8, CR12 e HH, eram respectivamente, para a indústria de bebidas alcoólicas é de 70%, 80%, 86% e 0,22. No caso das bebidas não alcoólicas eram de 44%, 62%, 71% e 0,07, para os mesmos indicadores anteriormente apresentados (CERVIERI JR, 2017). Já no setor de alimentos, este se apresenta altamente concentrado, tanto em termos domésticos quanto a nível global (AMARAL, GUIMARÃES, 2017).

Os indicadores contábeis analisados terão como fonte a base de dados Econômica, acrescida de dados da Pesquisa Industrial Anual (PIA/IBGE). Será feita uma análise sobre o imobilizado, o ativo e a liquidez, a rentabilidade e a lucratividade e o financiamento e a estrutura de capital, sendo que tais indicadores estão detalhados no final do Capítulo 1.

Além dessa introdução e das considerações finais, o presente trabalho conterá mais três capítulos. O Capítulo 1 discorrerá acerca do referencial teórico relacionado aos determinantes do investimento, tendo como base nas obras de Keynes e Minsky, além de apresentar a metodologia sobre a análise da situação de empresas. O Capítulo 2 fará uma breve caracterização dos setores de alimentos e bebidas, tanto em âmbito nacional quanto internacional. Por fim, o Capítulo 3 será analisado a forma com que ocorre o investimento em ambos os setores, a partir de dados dos demonstrativos financeiros das empresas, destacando a importância dos grandes *players* para a estrutura de mercado.

1. A TOMADA DE DECISÃO DOS INVESTIMENTOS E DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS

1.1. A decisão de investir

O conceito de investimento corresponde a aplicar um montante de capital com o objetivo de obter por meio deste rendimento futuro, sendo assim, o agente econômico abre mão de um benefício no tempo presente em troca de ganho no futuro. Além disso, denomina-se investimento produtivo, no sentido macroeconômico, o gasto realizado com ampliação de capacidade produtiva (aquisição de máquinas, equipamentos, edifícios, terrenos, automóveis, entre outros).

Após essa breve conceitualização, quando observamos como é tomada a decisão de investir, partindo da visão de Keynes, esta só ocorre por intermédio da comparação entre o retorno esperado do investimento, a eficiência marginal do capital e a taxa de juros, que indiretamente representa o retorno de uma aplicação financeira. O problema é que o cálculo da eficiência marginal do capital é algo extremamente difícil, principalmente pelo ambiente de incerteza que a permeia e, sendo a taxa de retorno do investimento baseada no passado, nada garante que se repetirá no presente, e ainda mais no futuro. Desta forma, a tomada da decisão de se investir ou não se baseia em cálculos com base precária (LOURAL, 2016).

Outro conceito fundamental expresso por Keynes (1996) é o de preferência pela liquidez. Dada a incerteza, os agentes tendem a manter dinheiro na sua forma mais plena em seus portfólios em virtude de seu alto prêmio de liquidez. Além disso, há diversas opções de ativos com seus mais variados graus de liquidez, sendo o investimento produtivo a opção menos líquida, estando atrás, por exemplo, das aplicações financeiras (LOURAL, 2016). Portanto, existem outras formas mais líquidas e preferíveis em ambientes fortemente marcados pela incerteza, de alocação da riqueza privada em busca de valorização além do investimento produtivo.

Dando continuidade aos estudos abordados por Keynes e se aprofundando neles, destaca-se o economista Hyman Minsky. O autor inclusive coloca como título de uma das suas mais importantes obras o nome de *John Maynard Keynes*, na qual realiza uma releitura da *Teoria Geral*, de Keynes, criticando em determinados momentos alguns

pontos da abordagem dele, a qual julga ser incompleta e busca acrescentar a ela o que lhe falta (LOURAL, 2016).

Na sua obra, Minsky distingue três pontos essenciais da análise realizada anteriormente por Keynes: a existência de ciclos econômicos, a incerteza e a relação entre investimento e desequilíbrio. Em relação ao primeiro ponto, Minsky enfatiza que o dinamismo econômico é marcado por flutuações, e que o próprio processo de crescimento carrega em si as sementes da depressão. Em seguida, o mesmo aborda o papel fundamental da incerteza na teoria de Keynes, demonstrando que as relações entre investir e o tempo, visando um rendimento futuro, são totalmente desconhecidas. Em última instância, o autor discute que a econômica capitalista tem como característica intrínseca a ausência de equilíbrio, no qual o desequilíbrio surge da própria instabilidade do investimento, das condições de financiamento e das decisões de gasto. Assim sendo, o investimento e o crescimento econômico sofrem variações em virtude das decisões de portfólio, das condições financeiras e das incertezas frente ao retorno futuro (MINSKY, 2011).

Minsky enfatiza o papel vital das finanças para compreensão da economia. O autor entende que cada unidade econômica pode ser caracterizada de acordo com a composição do seu portfólio, através de ativos tangíveis e financeiros e passivos financeiros. Os ganhos e transações dos ativos geram, em determinado momento, um fluxo de caixa, assim como, de maneira oposta, ocorre também com os passivos financeiros, só que neste caso estes fluxos gerados são obrigações financeiras que precisam ser honradas. Em linhas gerais, compreende-se que toda decisão relacionada à destinação de algum ativo, em determinado portfólio de um agente econômico, acaba por adquirir de maneira conjunta a necessidade de também se decidir quanto à forma de financiamento deste ativo. Este financiamento pode ser com capital próprio ou com recursos de terceiros, tornando de substancial importância entender o comportamento das condições de financiamento, ou seja, o comportamento dos bancos e instituições financeiras (MINSKY, 2011).

Minsky destaca também uma categoria peculiar de ativo: o dinheiro ou a quase moeda, que, em virtude da sua liquidez, oferece aos seus proprietários certa tranquilidade para o pagamento dos seus compromissos financeiros. As quase-moedas são títulos dotados de alto grau de liquidez, podendo ser convertidos em dinheiro de maneira quase que instantânea, até por isso recebe este nome bem sugestivo (MINSKY, 2011).

Quando o autor analisa estritamente as escolhas de ativos para comporem o portfólio de um determinado agente, o mesmo reescreve as definições já conhecidas dos atributos dos ativos – q , $-c$ e l – ao discorrer sobre o valor destes ativos. Ele define como o atributo q a quase renda, que seria uma espécie de lucro ou ganho esperado por ter a posse ou por transacionar determinado ativo. O atributo $-c$ seria algo como o custo financeiro, ou seja, aquele associado aos compromissos para financiar a aquisição de determinado ativo. Em relação ao l , este pode ser definido como o atributo de liquidez, adicionado do fato de que a liquidez oferece certa tranquilidade em relação aos compromissos financeiros assumidos.

Colocando estes atributos na balança, o autor se atenta para a maior fonte de instabilidade de uma economia capitalista: a tomada de decisões de formação do portfólio, em condições de incerteza, de modo que os fluxos de caixa advindos dos ativos sejam maiores que os gastos envolvidos no custeio do financiamento de aquisição destes (MINSKY, 2011).

Assim sendo, Minsky entende que os preços dos ativos são resultantes dos três atributos anteriormente citados, com distinções em relação aos preços correntes e se apresentando com muita volatilidade ao longo do tempo. Desta maneira Minsky, se afasta consideravelmente da noção de equilíbrio da economia clássica, a qual, em contrapartida, em alguns aspectos, Keynes acaba por se aproximar na *Teoria Geral* (LOURAL, 2016).

Portanto, a obra de Minsky, remete a uma compreensão de maneira mais integral das chamadas decisões de formação do portfólio, anteriormente abordadas por Keynes, com a adição dos ativos quase-moedas. Devido à discussão estabelecida pelo lado dos passivos, uma vez que a economia capitalista acaba se tornando cada vez mais complexa, enquanto que as maneiras de se financiar as decisões ativas acabam por ultrapassar os estoques de recursos de cada um dos agentes econômicos (LOURAL, 2016).

Se aprofundando mais na questão do financiamento, Minsky compreende que qualquer decisão que envolva a organização de ativos em um determinado portfólio acaba por vir acompanhada, indiscutivelmente, de uma decisão de como financiar os gastos realizados para aquisição de tal ativo, sendo assim um fenômeno financeiro. Dessa maneira, os retornos de renda obtidos pelos ativos devem ser mais do que suficientes para fazer frente ao pagamento dos compromissos financeiros assumidos, se assim não for, a empresa se encontrará em situação de fragilidade financeira (MINSKY, 2011).

Ao considerar estes recebimentos no lado do ativo e esses pagamentos do lado do passivo, Minsky desenvolve uma certa tipologia dos fluxos de caixa. Um determinado agente econômico se encontra em uma postura *hedge* quando os juros, lucros ou ganhos recebidos como prêmio de determinado ativo são suficientes para honrar suas obrigações financeiras, sendo estas juros e amortizações. Se as receitas geradas forem insuficientes para a realização do pagamento total das amortizações, mas conseguirem pelo menos, arcarem com o pagamento dos juros, a postura desse agente é chamada de *especulativa*.

Neste cenário, cogita-se a possibilidade de obter condições para um refinanciamento, ao menos idênticas às atuais no curto prazo e buscando obter retornos maiores no futuro, que possibilitem à firma sair desta condição *especulativa* e caminhar rumo a uma postura financeira mais saudável, que seria a *hedge*. Em última instância, se as receitas advindas forem insuficientes para o pagamento até mesmo dos juros, fazendo-se necessário recorrer a novas dívidas ou negociação de ativos para que seja as obrigações financeiras sejam honradas, a postura financeira desta empresa é crítica e, portanto, denominada como *ponzi* (MINSKY, 2011).

Vale destacar que estas posturas se referem apenas a um determinado momento do tempo, podendo como evidenciado durante a explicação das mesmas no parágrafo anterior, se alterar ao longo dos períodos em virtude de possíveis acontecimentos internos ou externos a empresa. Por exemplo, pensando numa situação em que ocorra uma crise, na qual os bancos acabam por optar por maior liquidez, ou seja, cobrar maiores taxas de juros para a realização de empréstimos, essa mudança no comportamento dos bancos, exógena às empresas, podem acabar por alterar a postura financeira das mesmas de maneira negativa. Desta forma, muitas empresas passariam de uma postura *hedge* para *especulativa*, ou até mesmo para *ponzi*, tudo isto a depender de como estão foram estabelecidas as formas de financiamento dos seus respectivos portfólios. (LOURAL, 2016)

1.2.Demonstrativos financeiros: conceitos básicos

Os demonstrativos financeiros são as principais fontes de informações internas das empresas, sendo bastante utilizados na tomada de decisões financeiras. Eles são relatórios elaborados anualmente e trimestralmente, de acordo com a escrituração

mercantil, abrangendo o período do exercício social, e constituem uma forma de mostrar aos acionistas a assimilação econômico-financeira dos donos e gerentes sobre a empresa (LEMES JR, RIGO, CHEROBIM, 2010, p.38,43).

Um dos mais importantes demonstrativos financeiros é o balanço patrimonial, que mostra a situação do ativo e do passivo da empresa. No ativo, há duas grandes subdivisões: o ativo circulante, no qual são alocados os bens e direitos com maior liquidez da empresa, e o ativo não circulante, no qual são alocados os bens que não objetivam a venda, mas a sua utilização no processo produtivo, estes classificados entre tangíveis e intangíveis. O passivo é dividido em passivo circulante, que são as dívidas e obrigações de curto prazo, passivo não circulante, que são dívidas de longo prazo e patrimônio líquido, que representa os valores que são direitos dos acionistas da firma (LEMES JR, RIGO, CHEROBIM, 2010, p.39-42, 51).

Um outro importante demonstrativo financeiro é a demonstração de resultados do exercício (DRE). Este apresenta os resultados econômicos da empresa em um determinado período, ou seja, receitas, custos e despesas. As receitas são todos valores oriundos de venda de produtos ou serviços da empresa, os custos são os valores gastos com a administração produtiva ou gastos diretamente com a produção, enquanto as despesas são os gastos administrativos não envolvidos com a produção. Através dos dados apresentados no DRE, é possível mensurar inúmeros indicadores importantes, como lucro líquido, operacional ou prejuízo, dentre outros (LEMES JR, RIGO, CHEROBIM, 2010, p.55-59).

Outros tipos de demonstrativos são: Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados, que apresenta a destinação do lucro das empresas, construído através da junção do Balanço Patrimonial e do DRE. Também há a Demonstração das Mutações de Patrimônio Líquido, nome autoexplicativo, sendo este não obrigatório de acordo com a lei das S.A. A Demonstração dos Fluxos de Caixa, usados para controle da empresa sobre as entradas e saídas e a Demonstração do Valor Adicionado, que busca esclarecer o processo de criação e distribuição da riqueza da firma (LEMES JR, RIGO, CHEROBIM, 2010, p.60-65).

Para uma análise mais precisa dos demonstrativos financeiros, se faz importante conhecer de forma detalhada como os mesmos são formados. Portanto, a próxima seção terá como finalidade explicar as partes que compõem o mesmo.

1.3. Indicadores contábeis

Os demonstrativos financeiros podem, em certa medida, ser uma *proxy* para se analisar as decisões de investimento das empresas, através dos reflexos sobre os demonstrativos contábeis das mesmas e suas relações com lucratividade, liquidez e endividamento (LOURAL, 2016).

A observação de alguns importantes demonstrativos financeiros possibilita que possamos compreender como essas decisões de investimentos estão sendo tomadas. Os demonstrativos utilizados serão o Balanço Patrimonial, que apresenta o detalhamento do ativo e passivo da empresa, a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) que explicita os resultados obtidos por uma empresa em um determinado período, e a Demonstração de Fluxos de caixa (DFC), que disponibiliza informações sobre os fluxos financeiros de pagamentos e recebimentos realizados pela empresa dentro do exercício contábil, este último se apresenta como um substituto, a partir de uma lei de 2007, da Demonstração de Fluxos de Caixa (DOAR) (LOURAL, 2016).

Neste sentido, a ideia central é que através dos dados fornecidos pelos demonstrativos financeiros das empresas que representam o setor analisado, principalmente os três citados no parágrafo anterior, se construam indicadores contábeis que nos ajudem a observar, analisar e entender as movimentações empresariais. É válido ressaltar que a análise em conjunto destes três demonstrativos faça com que se tenha uma melhor visão de alguns movimentos, que podem se apresentar de maneira mais superficial em algum destes, mas que são mais detalhados pelo outro

Alguns dos indicadores observados serão referentes ao imobilizado, sendo eles: a) volume de gastos com aquisição de ativo imobilizado; b) imobilização da receita líquida; c) aquisição líquida do imobilizado.

Há também os indicadores relacionados ao ativo e à liquidez, sendo eles: d) proporção das disponibilidades, aplicações financeiras e investimentos; e) proporção do ativo circulante; f) proporção do imobilizado; g) participação das receitas financeiras.

Também serão apresentados indicadores de rentabilidade e lucratividade, como: h) Retorno sobre ativos (ROA - rentabilidade do ativo); i) margem bruta.

Por fim, abordaremos indicadores de financiamento e estrutura capital como: j) estrutura de capital; k) endividamento; l) composição do endividamento no curto prazo; m) financiamento de longo prazo; n) proporção das despesas financeiras. Abaixo seguem explicações breves de cada indicador, tendo como base Loural (2016).

a) Volume de gastos com aquisição de ativo imobilizado: indica, em termos monetários, qual o montante aplicado pelas empresas na compra de ativo imobilizado.

b) Imobilização da receita líquida: No numerador coloca-se o valor empregado pela empresa na aquisição de ativo imobilizado, informação obtida através do DFC. No denominador entra a receita líquida, como representação do fluxo gerado pelas atividades operacionais das empresas. O indicador aponta, portanto, a proporção da receita líquida gerada que é destinada à ampliação da capacidade produtiva. Quanto maior for o índice, maior a propensão da empresa a aplicar suas receitas na aquisição de novos ativos fixos (LOURAL, 2016).

c) Aquisição líquida de imobilizado: No numerador contabilizam-se os gastos com aquisição e ativos fixos subtraindo a depreciação e as vendas de ativos fixos, obtidos no DFC. No denominador é colocado o estoque de imobilizado da empresa no ano anterior. O indicador mostra a porcentagem do ativo imobilizado que foi efetivamente adicionada ao estoque no ano, já descontando eventuais vendas e a reposição da depreciação. Assim, é possível se ter uma ideia dos investimentos que realmente adicionaram capacidade de produção e de geração de empregos e daqueles que se referem apenas à modernização da capacidade existente (LOURAL, 2016).

d) Proporção das aplicações financeiras e investimentos: neste indicador estão contempladas as participações de duas categorias de ativos no total. A primeira delas são aplicações financeiras de curto prazo e a segunda os investimentos em subsidiárias e coligadas, sendo a primeira componente do ativo circulante a segunda do ativo não circulante. Contabiliza-se aqui também a disponibilidade de caixa. Entende-se que essas são formas alternativas ao investimento produtivo para alocação do capital da empresa (LOURAL, 2016).

e) Proporção do ativo circulante: este indicador mostra a parcela ocupada pelos ativos mais líquidos dentro do ativo total.

f) Proporção do imobilizado: este indicador mostra qual a proporção do ativo total da empresa ocupada pelo ativo imobilizado. O ativo imobilizado refere-se exatamente àquilo que nos referimos como investimento, sendo composto por máquinas, equipamentos, imóveis, etc. Portanto, podemos com sua análise entender a parcela de seus ativos que a empresa destina ao investimento produtivo, procurando identificar particularidades da empresa frente a diferentes conjunturas bem como características setoriais (LOURAL, 2016).

g) Participação das receitas financeiras: é a proporção das receitas financeiras no total das receitas expressas no DRE.

h) ROA: indicador dado pela razão entre o lucro líquido e o ativo total. Mede a lucratividade em relação aos ativos da empresa.

i) Margem bruta: é definida pela relação entre o lucro bruto (receita líquida – custo da mercadoria vendida) e a receita líquida. Indica o quanto a empresa consegue efetivamente transformar suas receitas em lucros e, de certo modo, mostra seu poder de mercado e capacidade de formar preços. Assume valores entre zero e um (LOURAL, 2016).

j) Estrutura de capital: a estrutura de capital diz respeito à composição das fontes de financiamento entre capital próprio (patrimônio líquido) e capital de terceiros (passivo). Para este indicador utiliza-se a razão entre o capital próprio e o total das fontes de financiamento, sendo a proporção de capital de terceiros o complementar

k) Endividamento: este indicador é dado pela razão entre o passivo exigível oneroso (empréstimos tanto de curto quanto de longo prazo) sobre o total das fontes de financiamento (passivo e patrimônio líquido). Indica, portanto, a parcela das fontes de financiamento que gera uma obrigação de pagamento de juros para a empresa. (LOURAL, 2016).

l) Composição do endividamento (curto prazo): a composição do endividamento é definida pela razão entre o total de empréstimos e financiamentos de curto prazo pela soma do total de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazos.

m) Financiamento de longo prazo: este indicador mostra a razão entre os empréstimos e financiamentos de longo prazo no total das fontes de financiamento

(passivo e patrimônio líquido). No caso brasileiro, a evolução desse índice deve indicar, em grande medida, a participação do BNDES no financiamento dos investimentos.

n) Proporção das despesas financeiras: o que se obtém de informação com este indicador é a proporção entre as despesas financeiras e a receita líquida, ambas as variáveis expressas no DRE. Entende-se, assim, o peso que representam as despesas decorrentes de financiamentos obtidos e o quanto estas comprometem as receitas, resultando em possíveis impactos em decisões sobre o ativo (LOURAL, 2016).

Desta maneira, os indicadores contábeis apresentados servirão de base para entender o comportamento das principais empresas no setor de alimentos e do de bebidas no que tange às formas de investimento de cada uma destas adotou. Serão observadas as peculiaridades de cada uma das firmas, ou se adotaram um mesmo caminho para o crescimento, como foi possível que estes investimentos se sustentassem ao longo do tempo, qual foi o período em que ocorreram e quais seus reais impactos nos balanços empresariais.

2. PANORAMA GERAL DO SETOR DE ALIMENTOS E BEBIDAS

2.1. Introdução

Ao se observar as tendências de crescimento antes dos anos 2000, é interesse destacar que as grandes empresas brasileiras do setor de alimentos e bebidas só surgiram – seja por fusões e aquisições (F&A) ou fundação – no século XXI. Mais importante que isso, os estudos destacavam a necessidade de uma internacionalização para o crescimento dessa indústria (MARTINELLI JR, 1999).

Esta tendência de internacionalização pode ser evidenciada, por exemplo, com o crescente aumento das exportações de carne que atingiram o patamar de 1,5 milhão de toneladas de carne no ano de 2017 e movimentaram mais de seis bilhões de dólares (ABIEC, 2017), o que coloca o Brasil como o maior exportador de carne do mundo.

Em relação somente ao setor de bebidas, este representa cerca de 4% do valor adicionado e 2,2% dos empregados da indústria de transformação nacional, empregando cerca de 144 mil pessoas num mercado formal. Nos últimos anos, o setor tem apresentado amplo crescimento da produção, fazendo com que o Brasil assumisse o posto de 3ª maior produtora de cerveja do mundo, mas ainda assim tem apresentados déficits na balança comercial, muito proveniente das bebidas alcoólicas e maltes (CERVIERI JR, 2014).

A maior companhia de cerveja do mundo é a AB Inbev - uma fusão entre a brasileira Companhia de Bebidas das Américas (Ambev) e a belga Iterbrew, e posteriormente a aquisição da Anheuser-Busch, dos EUA, com uma produção de 352.900 milhões de hectolitros e um *marketshare* de 18% em 2012. A Ambev também lidera o mercado nacional de cerveja com quase 70% do *marketshare* e está em terceiro lugar no mercado de refrigerantes, com pouco menos de 20% de participação, isso graças a grandes investimentos realizados através de captações no mercado de capital nacional e internacional, ou através de linhas de créditos fornecidos pelos bancos do exterior e domésticos.

Os financiamentos do BNDES para o setor no interregno entre 2004 e 2012 avançou bastante, com um média de crescimento de quase 40% a.a., totalizando mais de 1,5 bilhão de reais em 2011. Nos últimos anos percebe-se um crescimento acumulado das

vendas de bebida acima do PIB, o que reflete uma mudança nas classes de consumo desses produtos, tornando a curva do mesmo, mais inelástica (CERVIERI JR, 2014).

A fabricação de produtos alimentícios tem correspondido a quase 13% do valor adicionado da indústria nacional, com um aumento da representatividade do mesmo nas exportações brasileiras, saindo de 14% em 2000 para 20% em 2012. Há uma recente movimentação de aumento de investimentos para expansão do setor dentro do mercado interno, para regiões geográficas até então não se havia estabelecido *players* do setor. (FIEMG, 2013).

No que tange à tecnologia, a análise que se faz é que o setor não passou por uma intensificação da dinâmica tecnológica e inovativa, sendo o mesmo muito mais um propagador do que gerador de novas tecnologias. A taxa de inovação do setor se encontra próxima à da indústria de transformação doméstica, mas essas inovações se dão mais a partir das máquinas e equipamentos adquiridos do que através de P&D próprio (DOMINGUES, 2008).

Empresas voltadas para as atividades de produção de óleos e gorduras vegetais e animais e as voltadas para processamento, preservação e produtos de conserva são as que mais dispõem em atividades inovadoras, e na busca de desenvolver produtos ou processos inovadores (DOMINGUES, 2008).

2.2. Indústria Nacional

Como pode ser observado nos dados apresentados pela Associação Brasileira das Indústrias de Refrigerantes e de bebidas não alcoólicas (ABIR), no período entre 2010 e 2017 houve uma manutenção nos volumes de produção do mercado brasileiro em aproximadamente 30 bilhões de litros, mas com uma variação entre os anos deste período, com a máxima sendo alcançada em 2014, com uma produção de mais de 36 bilhões de quilolitros.

Nos anos subsequentes a 2010, houve um acumulado positivo de 19,6% até 2014, e posteriormente uma variação acumulada negativa de 19,1% até 2017. Ao observarmos o consumo *per capita*, podemos perceber uma relação um pouco pior com os valores em litros por habitante em 2017, 146,84, alcançando valores menores que o de 2010, 158,3, uma movimentação muito parecida com o volume da produção mas com um aumento

mais sutil e uma queda mais vertiginosa se comparada ao processo de crescimento anteriormente observado (ABIR, 2018).

De acordo com os relatórios da Associação Brasileira da Indústria de Alimentos (ABIA), nos últimos anos a participação do faturamento da indústria da alimentação, somam-se produtos alimentares e bebidas, no total da indústria da transformação tem crescido, passando de valores de 20,1% em 2013, para 24,3% em 2018. Este crescimento também é evidenciado na participação no PIB, mas de maneira mais sutil, de 9,1% para 9,6%. Quando se observa os números do faturamento da indústria de bebidas e da de produtos alimentares, percebe-se um aumento considerável em ambos os casos.

Nas bebidas, houve um aumento de 90,1 bilhões de reais em 2013 para 127,7 bilhões de reais cinco anos depois, uma variação positiva de 41,7%, enquanto a indústria de setor alimentares salto de 394,6 bilhões de reais em 2013 para 528,3 bilhões de reais em 2018, um crescimento de 33,8%. Esse grande volume financeiro apresentado por essa indústria em 2018 é resultado de setores como os Derivados de carnes, 145,3 bilhões de reais, Beneficiado de café, chá e cereais, 67,2 bilhões de reais, Laticínios, 68,7 bilhões de reais e Óleos e gorduras, 58,8 bilhões de reais, setores os quais apresentaram uma trajetória crescente nos últimos anos (ABIA, 2018).

TABELA 1: Faturamento líquido da Indústria das indústrias de bebidas, produtos alimentares e alimentação (em bilhões de dólares) e participação na indústria de transformação (em%)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Indústria de Bebidas	90,1	101,2	109,1	117,0	121,9	127,7
Indústria de Produtos alimentares	394,6	428,7	452,8	497,3	520,7	528,3
Indústria de Alimentação	484,7	529,9	562,0	614,3	642,6	656,0
Indústria de Alimentação – Participação na Indústria de transformação (%)	20,1	20,9	22,4	25,4	24,8	24,3
Indústria de Alimentação – Participação na Indústria de transformação (%)	9,1	9,2	9,4	9,8	9,8	9,6

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Associação Brasileira da Indústria de Alimentos.

TABELA 2: Ranking dos principais setores da indústria de produtos alimentares (em bilhões de reais)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Derivados de Carne	100,8	115,6	129,1	133,1	137,6	145,3

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Beneficiado de café, chá e cereais	52,2	56,9	56,7	67,6	69,8	67,2
Açúcares	40,9	38,3	36,6	46,6	47,7	34,9
Laticínios	50,1	55,2	58,9	67,5	70,2	68,7
Óleos e gorduras	42,3	44,7	47,7	49,2	51,7	58,8
Derivados de trigo	26,8	29,5	31,6	33,6	36,9	37,6
Derivados de Frutas e Vegetais	23,7	25,8	26,3	30,3	32,0	36,1
Diversos (salgadinhos, sorvetes, temperos e leveduras)	28,7	31,5	33,1	34,6	38,0	39,7
Chocolate, cacau e balas	13,1	13,4	13,7	14,5	15,2	15,9
Desidratados e Congelados	11,3	13,2	14,5	15,4	16,2	17,3
Conservas de Pescados	4,0	4,6	4,6	5,0	5,3	5,6

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Associação Brasileira da Indústria de Alimentos.

Em relação aos números relacionados à produção percebe-se uma variação cada vez menor da mesma desde 2010, até atingir patamares negativos nos últimos anos, lê-se 2015, 2016 e 2018, onde a variação foi de -2,9%, -1,0% e -3,5% respectivamente. No que tange aos trabalhadores percebe o mesmo processo, com a variação de admissões se tornando menor ao longo dos anos, negativa nos anos de 2015 e 2016, com uma sutil recuperação nos anos seguintes. Trajetória quase idêntica ao do salário médio real que apresenta uma redução no poder de compra no biênio 2015-16, com uma irrisória recuperação em 2018, pós estagnação em 2017, o que difere o mesmo do salário nominal que mesmo tendo uma diminuição na variação nos últimos dois anos ainda tem números bem satisfatórios.

Estes números podem ser um reflexo do movimento feito pela ocupação média da capacidade instalada que em 2010 era de 71,3%, passou a 74,5% no ano seguinte e deve um decréscimo até atingir 68,4% em 2018 (ABIA, 2018).

TABELA 3: Evolução da indústria de alimentos (variação percentual acumulada em 12 meses)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Produção Física	5,1	4,9	3,6	3,2	1,1	-2,9	-1,0	0,3	0,5
Pessoal Ocupado	4,7	4,5	3,1	2,7	0,9	-1,9	-1,6	0,3	0,5
Salário médio nominal	7,3	7,9	8,0	7,1	6,9	8,2	7,3	3,0	3,1
Salário médio real	2,1	1,2	2,3	0,5	0,9	-1,0	-1,9	0,0	0,2
Ocupação média da capacidade instalada (%)	71,3	74,5	72,5	71,5	71,1	68,6	68,5	69,9	68,4

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Pesquisa Conjuntural da Indústria da Alimentação ABIA

TABELA 4: Número de estabelecimentos industriais

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Indústria de alimentação	31000	32100	33000	33600	34800	35200	35600	35800
Micro (%)	78,5	78,2	78,1	78,6	78,1	78,1	78,3	78,7
Pequena (%)	14,8	15,0	14,9	15,0	15,1	15,1	15,3	14,7
Média (%)	5,0	5,0	5,1	5,0	5,0	5,0	4,7	4,9
Grande (%)	1,8	1,9	1,9	1,4	1,9	1,8	1,7	1,7

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Pesquisa Conjuntural da Indústria da Alimentação ABIA

Quando se observa a quantidade e porte dos estabelecimentos da indústria da alimentação, nota-se um aumento destes números, em 2010 havia 31000 mil estabelecimentos e avançou para 36800 mil, sempre com uma trajetória crescente ano a ano. No que tange ao porte destes estabelecimentos, não se apresentou uma mudança significativa na estrutura dos últimos anos, com os micro estabelecimentos representando 78% aproximadamente do total, pequena 15%, média 5% e grande 2% (ABIA, 2018).

2.3. Emprego

Quando se observa os números do emprego, podemos perceber que em relação a indústria de transformação como um todo há uma redução considerável nos postos de emprego saindo de 7886000 empregados em 2010, para 7176000 empregados em 2018. Já na indústria de bebidas e alimentos o número de empregados era de 1527000 em 2010, passando para 1616000 em 2018 (ABIA, 2018).

TABELA 5: Números de postos de emprego na indústria e participação no total da indústria de transformação (1000 empregados / R\$1000 ao ano)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Indústria de transformação	7886	8114	8148	8373	8213	7605	7282	7189	7176
Indústria de bebidas e alimentos industrializados	1527	1584	1586	1644	1670	1659	1603	1603	1616
Participação na indústria de transformação (%)	19,4	19,5	19,5	19,6	20,3	21,8	22,0	22,3	22,5

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Faturamento líquido por empregado	216,5	242,0	272,4	294,9	317,3	338,7	383,3	399,7	406,1

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Pesquisa Conjuntural da Indústria da Alimentação ABIA

Podemos também perceber um aumento da importância desta indústria dentro da indústria de transformação, com essa participação passando de 19,4% em 2010 para 22,5% em 2018. Outro dado interessante de se observar é o faturamento anual por empregado, passando de R\$216.500 por empregado em 2010 para R\$406.100 por empregado em 2018 (ABIA, 2018)

2.4. Comércio Exterior

Já quando se observa a balança comercial, ou seja, a movimentação de exportações e importações. Em primeiro lugar, ao observar as exportações totais gerais do Brasil há uma redução destes valores passando de um pouco mais de US\$200 bilhões de dólares em 2010 para aproximadamente US\$185 bilhões de dólares em 2016. Mas ao observar em específico o setor de *Agribusiness* Alimentar e Alimentos em Natura, tem-se um crescimento no montante de 62,5 e 19,8 bilhões de dólares, respectivamente, em 2010 para 69,7 e 29,6 bilhões de dólares em 2016. Já o setor de Alimentos Industrializados houve uma pequena retração de 37,85 bilhões de dólares em 2010 para 36,45 bilhões de dólares em 2016 (ABIA, 2018).

Já em relação às Importações, o total geral do Brasil também acaba se retraindo no período de 2010 a 2016 e assim como nas exportações o *Agribusiness* Alimentar – saindo de 8,8 bilhões de dólares em 2010 para 11,1 bilhões de dólares em 2016 – e os Alimentos in Natura – de 4,3 bilhões de dólares em no início da década para 5,4 bilhões de dólares em 2016. Mas, ao contrário do que acontece nas exportações também há um aumento pouco significativo de 4,10 bilhões de dólares de 2010 para 4,99 bilhões de dólares em 2016 (ABIA, 2018).

TABELA 6: Exportações dos subsetores alimentícios (US\$ bilhões)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total Geral Brasil	201,9	256,0	242,6	242,2	225,1	191,1	185,2
Agribusiness Alimentar	62,5	79,6	80,7	84,9	80,8	72,6	69,7
Alimentos <i>in Natura</i>	19,8	29,6	30,9	35,8	35,1	33,7	29,6
Alimentos Industrializados	37,85	44,76	43,40	43,01	41,16	35,25	36,45

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Pesquisa Conjuntural da Indústria da Alimentação ABIA

TABELA 7: Importações dos subsetores alimentícios (US\$ Bilhões)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total Geral Brasil	181,6	226,2	223,2	239,6	229,1	171,4	137,6
Agribusiness Alimentar	8,8	11,5	11,4	12,2	11,7	9,3	11,1
Alimentos <i>in Natura</i>	4,3	4,9	5,1	6,1	5,4	3,9	5,4
Alimentos Industrializados	4,10	5,49	5,62	5,76	5,96	5,01	4,99

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Pesquisa Conjuntural da Indústria da Alimentação ABIA

TABELA 8: Saldo Comercial dos subsetores alimentícios (US\$ bilhões)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total Geral Brasil	20,3	29,8	19,4	2,6	-4,0	19,7	47,7
Agribusiness Alimentar	53,7	68,2	69,2	72,6	69,0	63,4	58,6
Alimentos <i>in Natura</i>	15,5	24,7	25,8	29,7	29,7	29,8	24,2
Alimentos Industrializados	33,75	39,27	37,78	37,25	35,20	30,24	31,46

Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Pesquisa Conjuntural da Indústria da Alimentação ABIA

Com os números já apresentados podemos concluir que o Brasil é o segundo maior exportador de alimentos processados. É o maior exportador e produtor de açúcar, maior produtor e segundo maior exportador mundial de carne bovina, segundo exportador mundial de bombons e doces, segundo maior exportador do mundo de café solúvel, segundo produtor do mundo e primeiro exportador de aves e quarto maior produtor do mundo e segundo maior exportador de óleo de soja (ESTADÃO, 2018).

Em relação a outros indicadores, podemos destacar que o investimento, objeto de análise primordial do nosso trabalho, se manteve praticamente o mesmo em 2017 em relação a 2016, algo em torno de R\$ 8,9 bilhões.

2.5. Conclusão

As expectativas para o ano de 2018 não eram tão otimistas devidos a motivos diversos, entre eles se destacam a greve dos caminhoneiros, que pode tem como um de suas

consequências o aumento dos fretes que causariam aumento dos custos e consequentemente redução dos lucros, em valores que podem se aproximar dos R\$ 23 bilhões por ano.

Em contrapartida as indústrias nacionais buscam encontrar soluções para reduzir o impacto destes prejuízos, uma delas é externa, com a alta do dólar, o grande volume de importações impacta cada vez mais positivamente nos balanços das empresas, assim como a expansão das safras agrícolas e o aumento da produtividade das mesmas, formam um conjunto de boas notícias para o agricultor. Para, além disso, os investimentos realizados pelas empresas do setor em pesquisa e desenvolvimento, inovação tecnologia, aumento da escala e da produtividade tem apresentado resultados muito satisfatórios (ESTADÃO,2018).

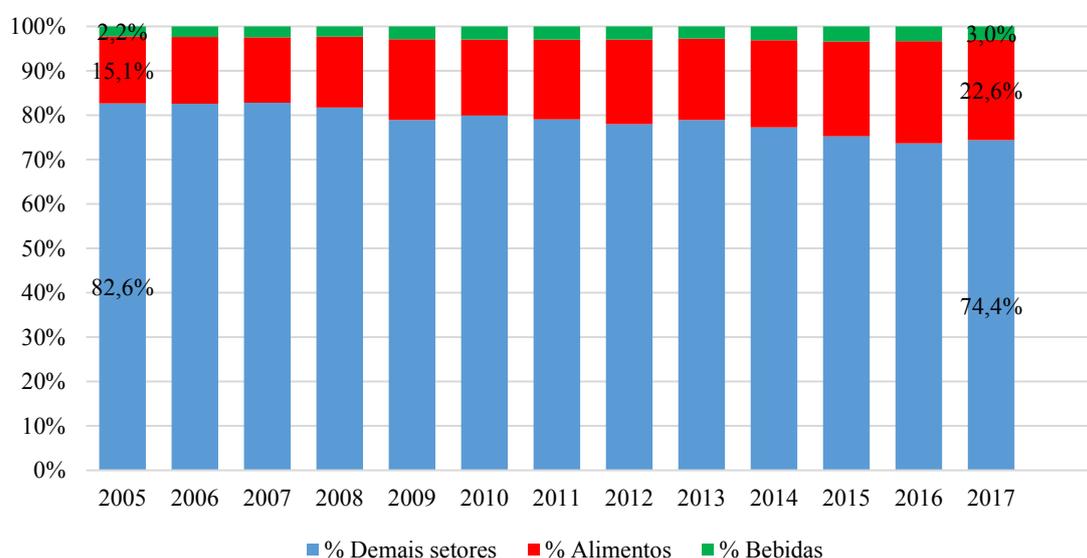
Com essas informações, reiteramos o ponto abordado anteriormente, podemos perceber a importância do setor de alimentos e de bebidas para a economia nacional, principalmente o de alimentos, que tem um impacto importante na balança comercial. Acaba por se colocar atrás apenas das exportações de grãos e de minérios (NAGAKAWA, 2017), demonstrando que o comportamento deste setor tem impacto substancial na economia nacional como um todo.

3. ANÁLISE DO INVESTIMENTO NO SETOR DE ALIMENTOS E BEBIDAS

3.1. Introdução

Antes que se inicie o estudo do setor de alimentos e bebidas, assim como proposto por esta monografia, se faz necessário com que entendamos qual é participação destes setores no total da indústria brasileira, para que se tenha uma medida de sua relevância.

GRÁFICO 1: Percentual de receita líquida de vendas da indústria e setores de alimentos e bebidas – Brasil, 2005 a 2017



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da PIA/IBGE.

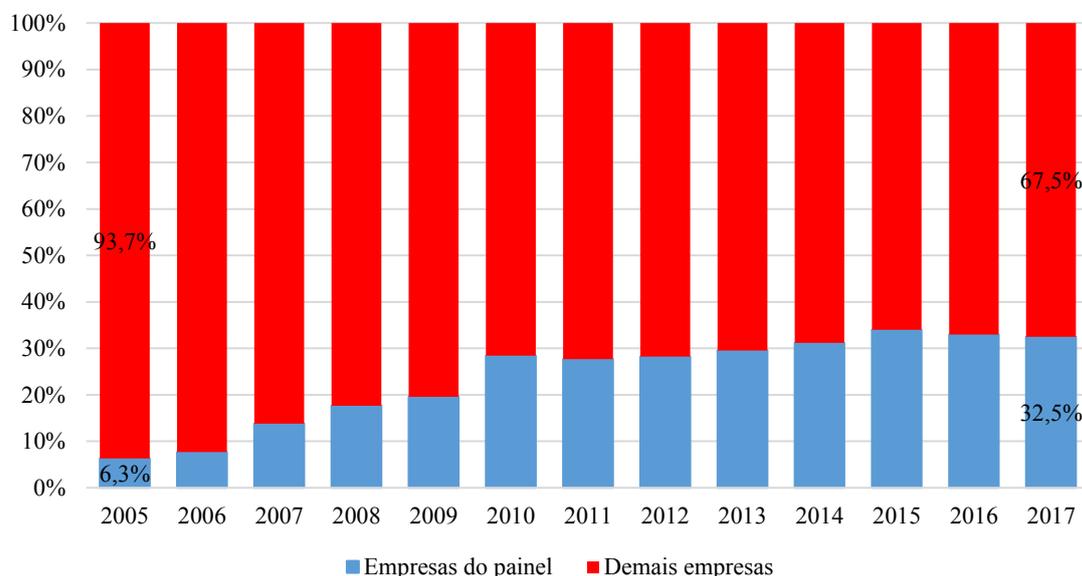
Ao analisar o Gráfico 1, podemos perceber que estes setores representavam conjuntamente em 2005 por volta de 17,3% do total das receitas líquidas da indústria, onde 15,1% eram do setor de alimentos e 2,2% do setor de bebidas, enquanto os demais setores representavam 82,6% do total. Ao final do período, no ano de 2017, houve um crescimento na participação dos setores de alimentos e bebidas e, conseqüentemente, uma perda de participação da soma dos demais setores.

O setor de alimentos atingiu valores de aproximadamente 22,6% do total, um crescimento de aproximadamente 49% em relação aos valores apresentados 12 anos antes, enquanto o setor de bebidas, cresceu, de forma mais tímida, alcançando o patamar de 3,0%, algo que representa 36% a mais do valor anteriormente apresentado.

Apresentado o papel relevante destes setores, que representam 25% das receitas indústrias no ano de 2017, agora buscamos entender se as empresas que estão presentes no painel, representam papel relevante no setor.

As empresas analisadas são aquelas cujos dados estão disponíveis, ou seja, empresas brasileiras de capital aberto. As empresas são, no setor de alimentos: BRF S/A, J. Macêdo S/A, JBS S.A, Josapar Joaquim Oliveira S.A. Participações, M. Dias Branco S.A, Marfrig Global Foods, Minerva Foods, Minupar Participações S/A e São Martinho. Já no setor de bebidas temos apenas uma empresa: a Ambev.

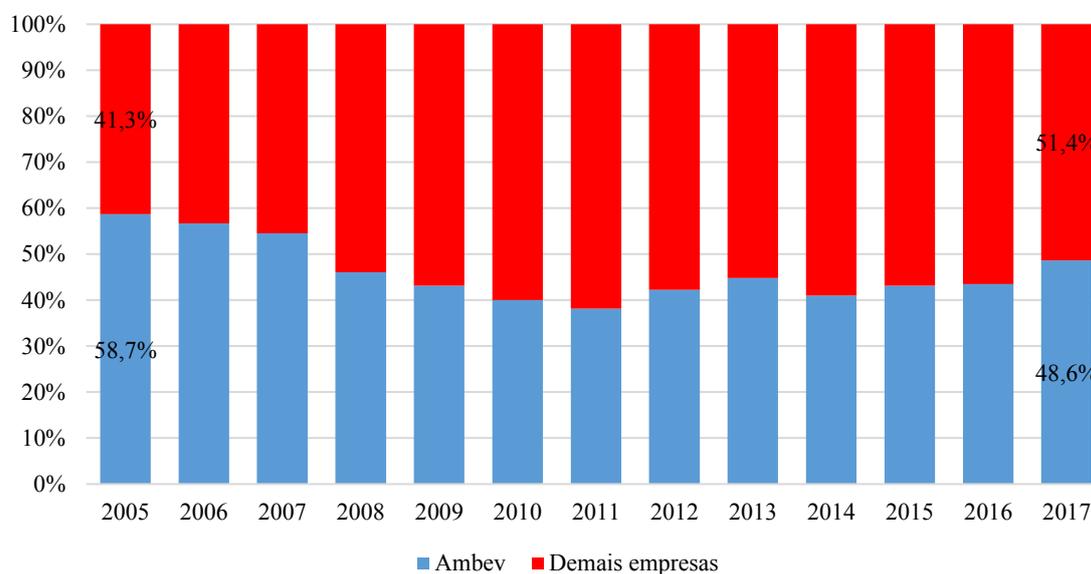
GRÁFICO 2: Percentual da receita líquida das empresas no setor de alimentos – 2005 a 2017



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economatica e PIA/IBGE.

Justificando a validade da análise, as empresas do painel representaram no ano de 2017 no setor de alimentos, 32,5% do total das receitas líquidas, ou seja, algo em torno de 1/3 do total, mostrando que estas têm papel fundamental na explicação do comportamento do setor. Um outro ponto importante ainda a se destacar é que a participação da mesma teve um aumento substancial nos anos observados, uma vez que em 2005, a mesma participação dessas empresas era de apenas 6,3% do total, ou seja, pouco mais de 1/20 de todo o agregado, representando desta forma, um aumento substancial de 416%.

GRÁFICO 3: Percentual da receita líquida da Ambev dentro do setor de bebidas – 2015 a 2017



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática e PIA/IBGE.

Já no setor de bebidas, a única empresa do painel, Ambev, representa em 2017, cerca de 48,6% da receita do setor, ou seja, um percentual bastante relevante. Ainda é válido destacar, que a empresa em relação a 2005 perdeu participação, caindo cerca de 17,2%, mas isso não quer dizer que a Ambev teve uma redução nas suas receitas, e sim que o crescimento das demais empresas do setor foi em percentual maior que o da Ambev.

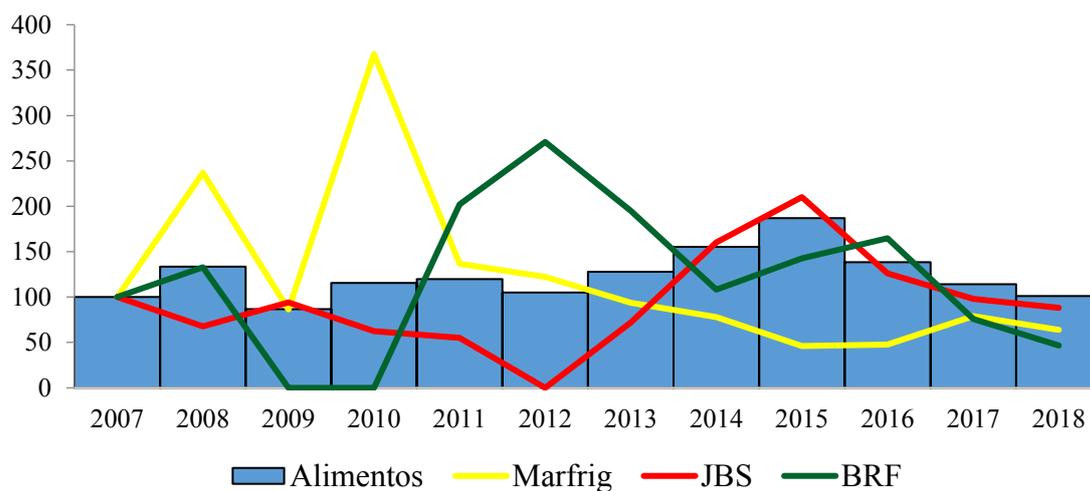
3.2. Setor de Alimentos

Antes de partir para as análises, apenas se faz válido que para melhor visualização dos dados, serão apresentados a média das empresas do painel e o desempenho das três que apresentam o maior ativo no ano de 2017 entre as empresas presentes, que são: BRF S/A, JBS S.A e Marfrig Global Foods.

Percebe-se no Gráfico 4 que as empresas destacadas apresentam, na maior parte do período, maior volume de gastos com ativo imobilizado em relação à média do setor. Destaca-se o comportamento da Marfrig em 2010 e a posterior queda, assim como a

expansão da BRF entre 2011 e 2013. Já a JBS mostra seu maior valor em 2015, assim como a média do setor e, desde então, todas as empresas selecionadas mostram queda do seu ritmo de investimentos.

GRÁFICO 4: Volume de gastos com aquisição de imobilizado nas empresas do painel no setor de alimentos – Base 2007 = 100¹.

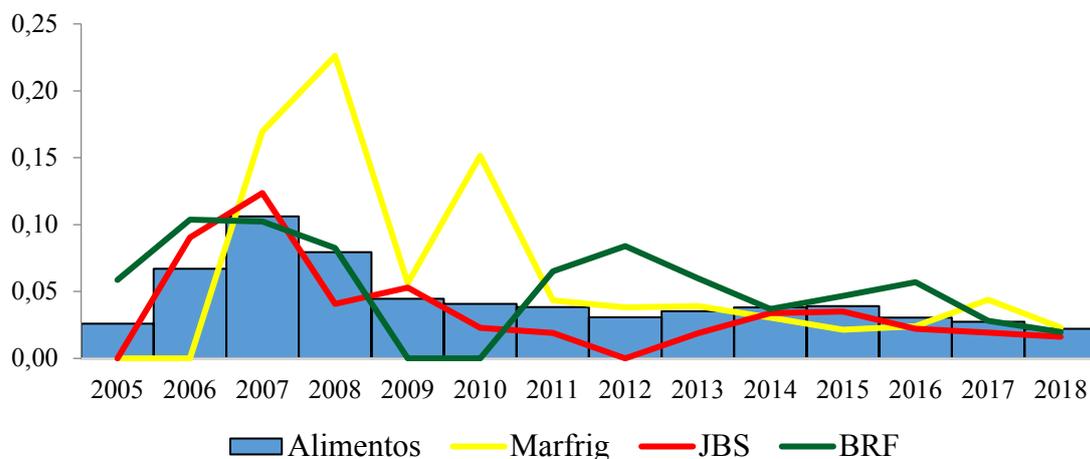


Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

Em relação à imobilização da receita líquida (Gráfico 5), ou seja, a parcela da receita que as empresas investem em ampliação da capacidade produtiva, acabamos por perceber que a média do painel está normalmente abaixo dos valores apresentados pelas três empresas destacadas, mas todas praticamente atingem um pico no período correspondente ao biênio 2007-08 e após isso estabelecem uma tendência de estabilidade, bem abaixo daquele topo um dia alcançado.

¹ Valores deflacionados em relação ao IPCA – Índice de Preços ao consumidor do ano de 2018.

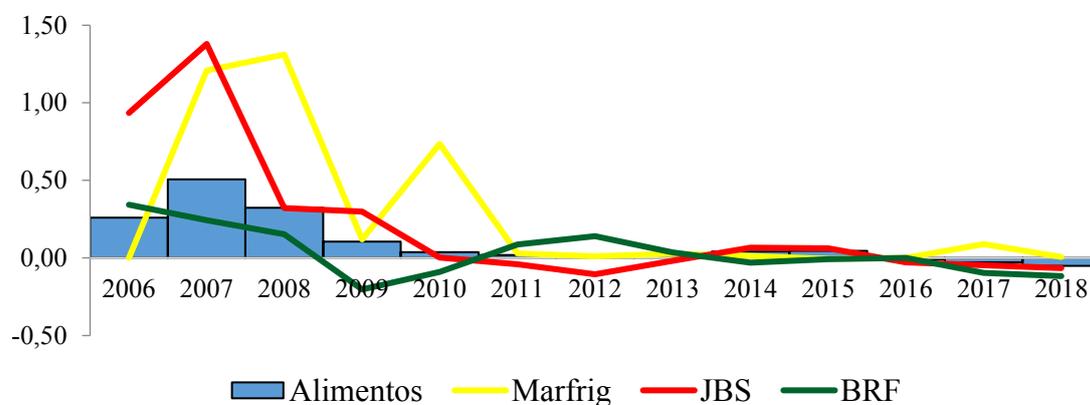
GRÁFICO 5: Imobilização da receita líquida nas empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

No Gráfico 6 é apresentado o indicador aquisição líquida de imobilizado, que mostra quanto de fato as empresas adicionaram de capacidade produtiva, já descontando depreciação e vendas de ativos fixos. Assim como os indicadores apresentados anteriormente, percebe-se o pico entre 2007 e 2008. Isso ocorre pois foram anos que sucederam a abertura de capital da JBS e da Marfrig e as estratégias de expansão por parte dessas empresas, respaldadas em uma política do BNDES chamada de “Campeões Nacionais”.

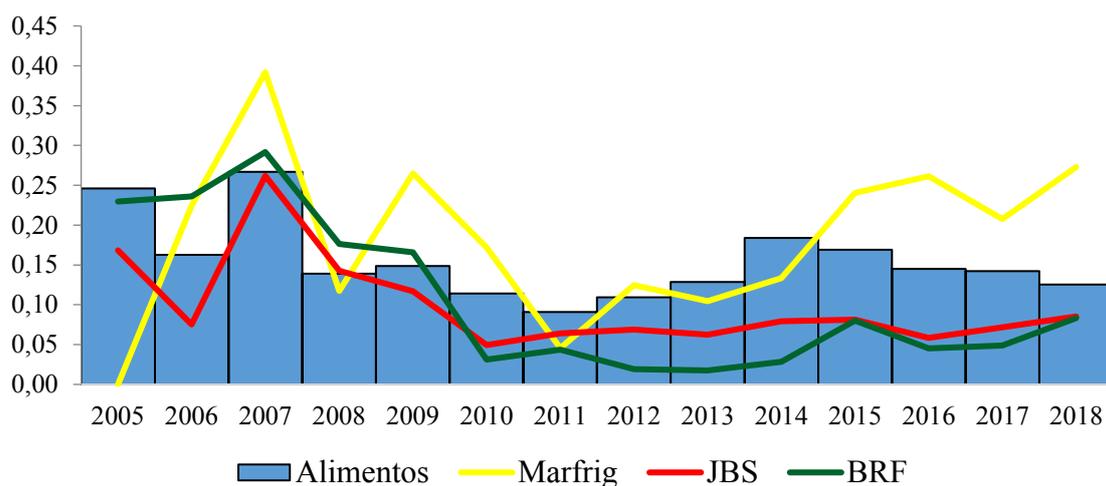
GRÁFICO 6: Aquisição líquida de imobilizado nas empresas do painel no setor de alimentos – 2006 a 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

O Gráfico 7 apresenta a parcela do ativo total ocupada por disponibilidades (caixa e equivalentes), aplicações financeiras de curto prazo e investimentos em subsidiárias e coligadas. Pode-se entender este indicador como a presença de formas alternativas ao investimento produtivo (imobilizado) de alocação dos recursos financeiros da empresa. Percebe-se uma queda da proporção desses ativos a partir de 2008 para o total das empresas do setor de alimentos aqui consideradas e uma leve subida de patamar posteriormente em 2014. Destaca-se também que tais ativos se mostram mais presentes na Marfrig ao longo do período, especialmente a partir de 2015 mantendo-se bastante acima das demais empresas.

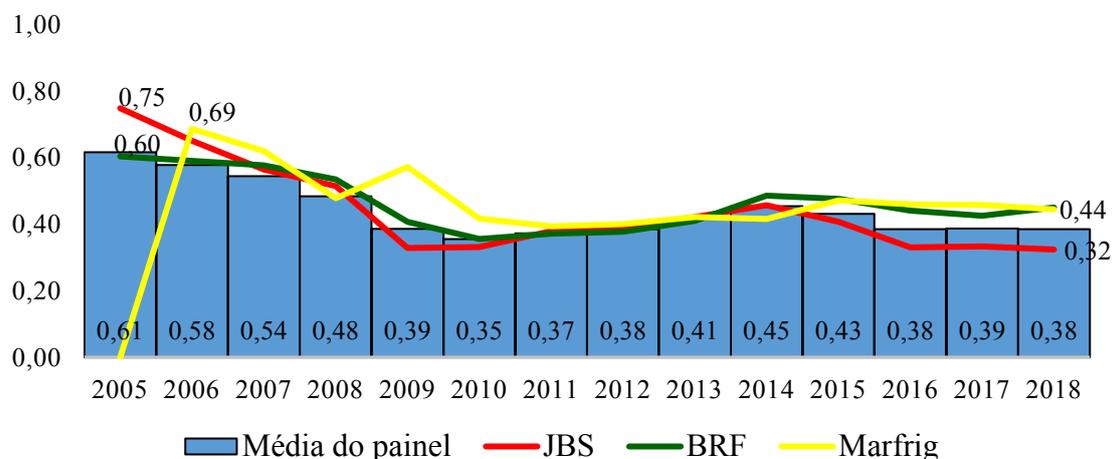
GRÁFICO 7: Proporção ocupada por disponibilidades, aplicações financeiras de curto prazo e investimentos em subsidiárias e coligadas das empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Económica

Ao observar a evolução da proporção ocupada pelo ativo circulante no ativo total, podemos perceber que tanto na média do setor, quanto as empresas selecionadas apresentam uma redução gradativa ao longo do tempo de bens nestes ativos mais líquidos, com a média recuando de 0,60 em 2005 para 0,38 em 2018. Entre as empresas, destaque para a JBS que saiu de 0,75 no meio da década passada para 0,32 ao final dessa década, uma redução de quase 43% deste tipo de ativo no balanço da empresa, isso pode mostrar que as empresas estão investindo mais em ativo imobilizado, como máquinas, equipamentos e imóveis.

GRÁFICO 8: Proporção do ativo circulante em relação ao ativo total nas empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018

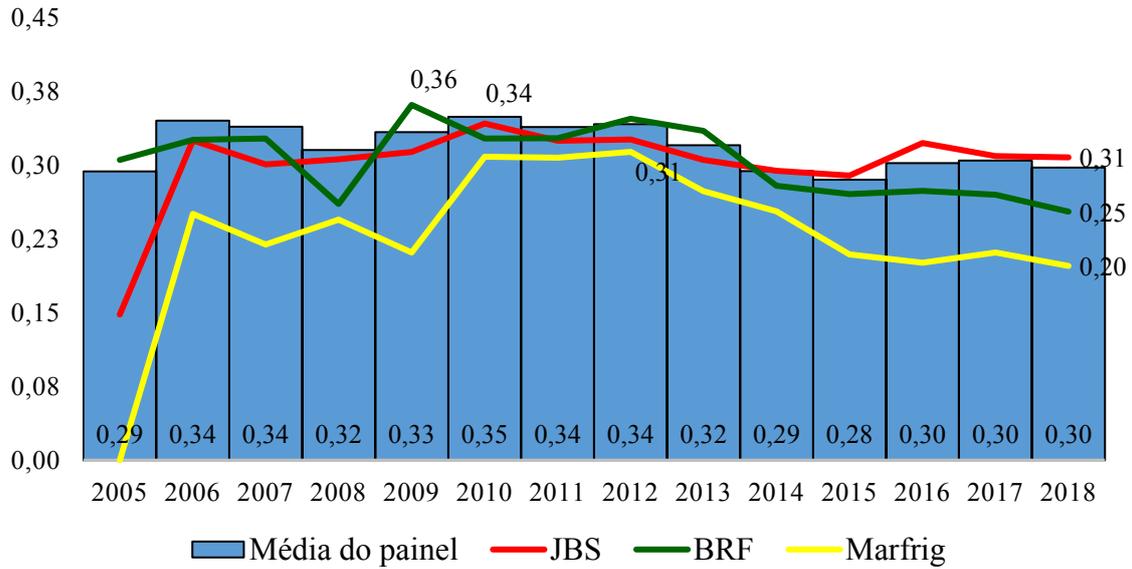


Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economatica

O Gráfico 9 acaba complementando o índice anteriormente observado, uma vez que um aumento no imobilizado, representa consequentemente um aumento do ativo não circulante e como resultado uma explicação para o processo de redução do ativo circulante que foi visto no gráfico anterior. Mas o que se percebe é um índice quase estável ao longo do tempo. O mesmo acontece com os índices das empresas do setor que crescem muito nos primeiros dois anos e depois varia de maneira muito regular ao longo do tempo. Destaca-se também o movimento da Marfrig, na qual essa proporção cai de 31% em 2013 para 20% em 2018.

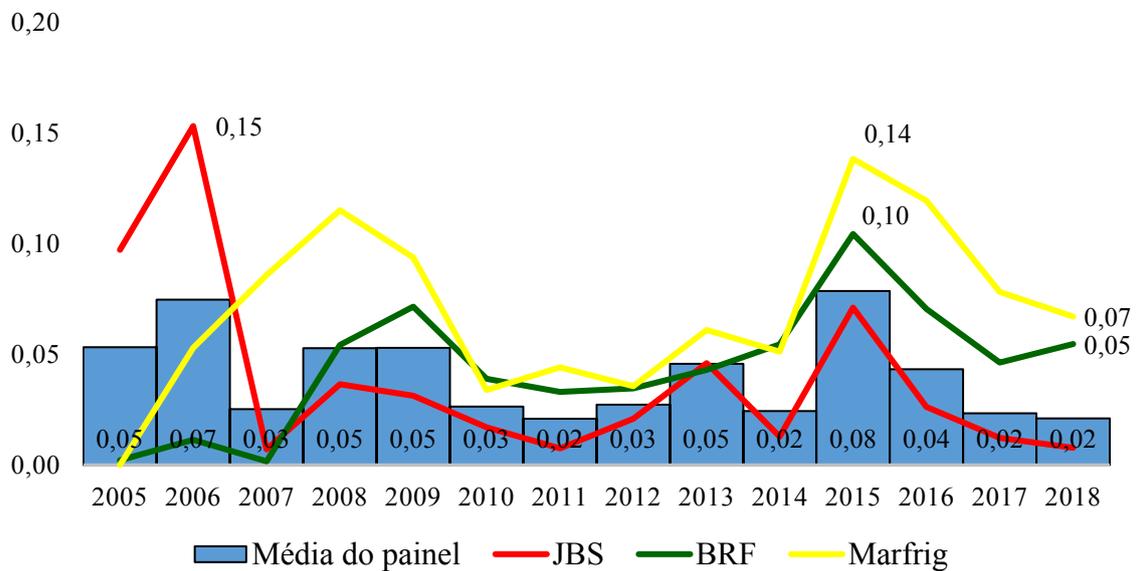
Quanto à participação das receitas financeiras (Gráfico 10), este índice acaba por apresentar um comportamento muito irregular ao longo do tempo. Destaca-se, no entanto, o salto apresentado em 2015, ano em que o país passa a apresentar crescimento negativo do PIB, indicando, possivelmente, uma queda em suas receitas operacionais.

GRÁFICO 9: Proporção do imobilizado no ativo das empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018



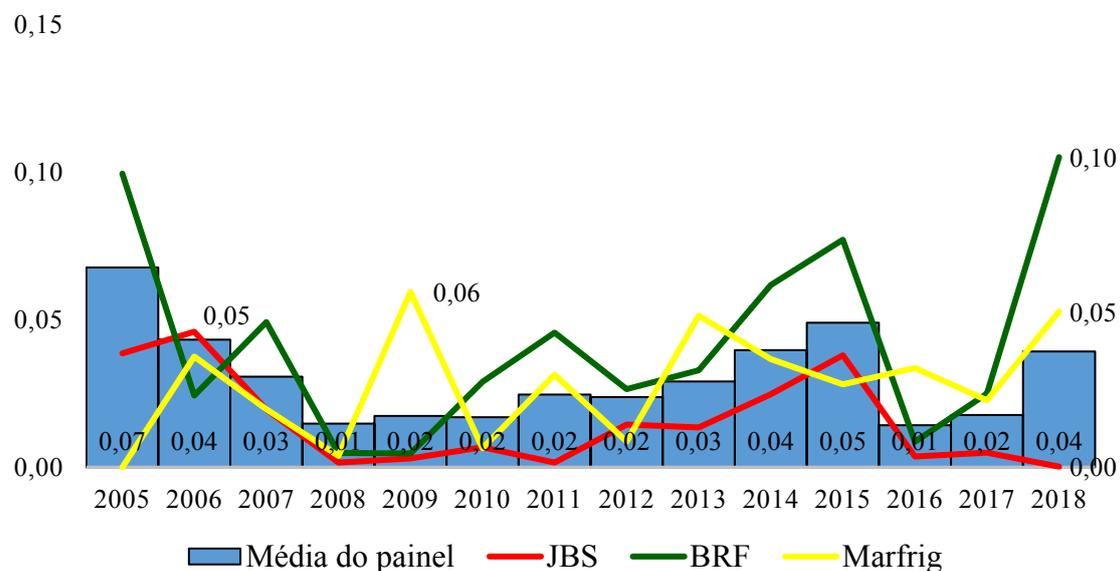
Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

GRÁFICO 10: Participação das receitas financeiras nas empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018



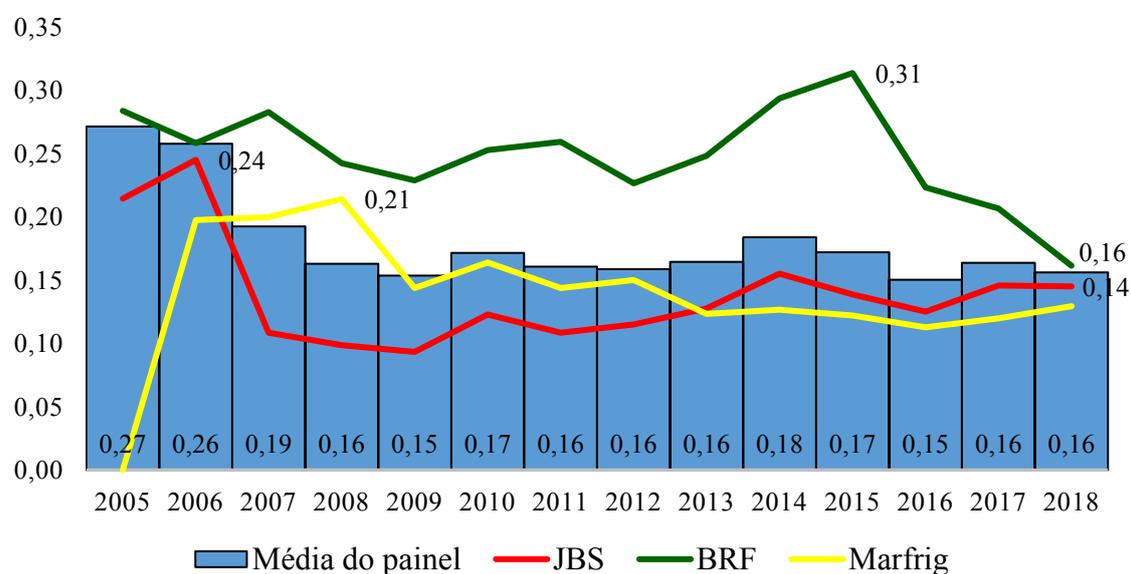
Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

GRÁFICO 11: Retorno sobre ativo nas empresas do painel no setor de alimentos- 2005 a 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

GRÁFICO 12: Margem bruta nas empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018



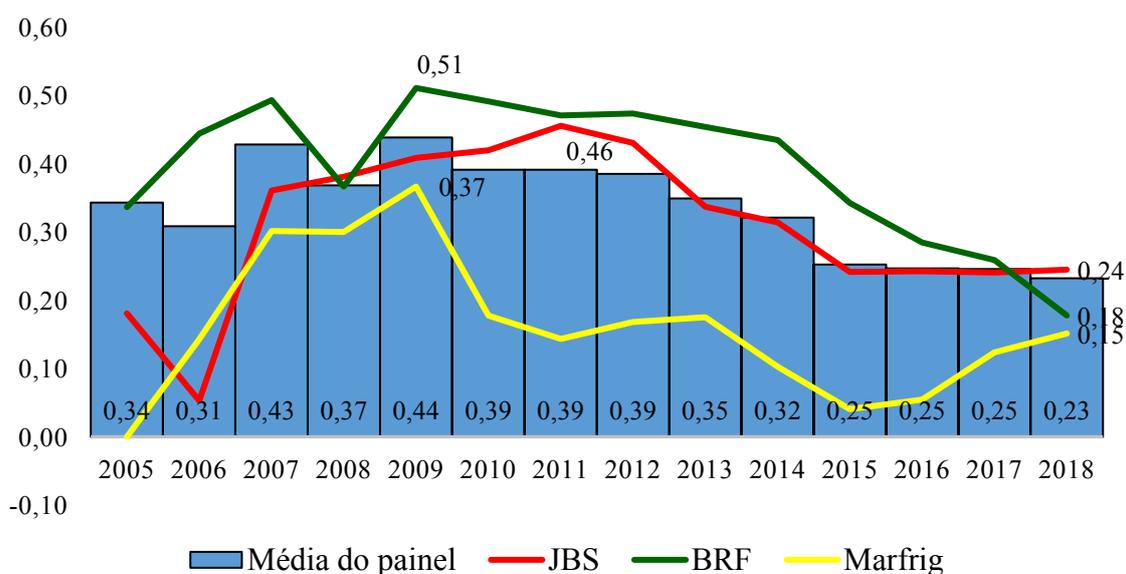
Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

Ao observar a razão entre o lucro líquido e o ativo total (Gráfico 11), destaca-se a alta lucratividade, durante praticamente todo o período, da BRF, destacando-se frente às

duas principais concorrentes e à média do setor. Outro ponto a se destacar é uma lucratividade muito baixa da JBS após o pico em 2015, ficando próxima de zero em 2018.

O gráfico 12 nos ajuda a entender efetivamente quais daquelas receitas estão realmente se transformando em lucros brutos para a empresa, bem como seu poder de mercado. Podemos perceber que todas as linhas convergem para a média de setor, mas com a BRF mais uma vez, se comportando de maneira distinta das demais, uma vez que se encontram num nível maior nos anos iniciais da análise e após uma pequena queda se estabilizaram ao longo do tempo, enquanto a BRF se manteve instável em um nível alto ao longo do tempo e nos quatro últimos tiveram uma redução deste indicador, em direção ao ponto já indicado anteriormente.

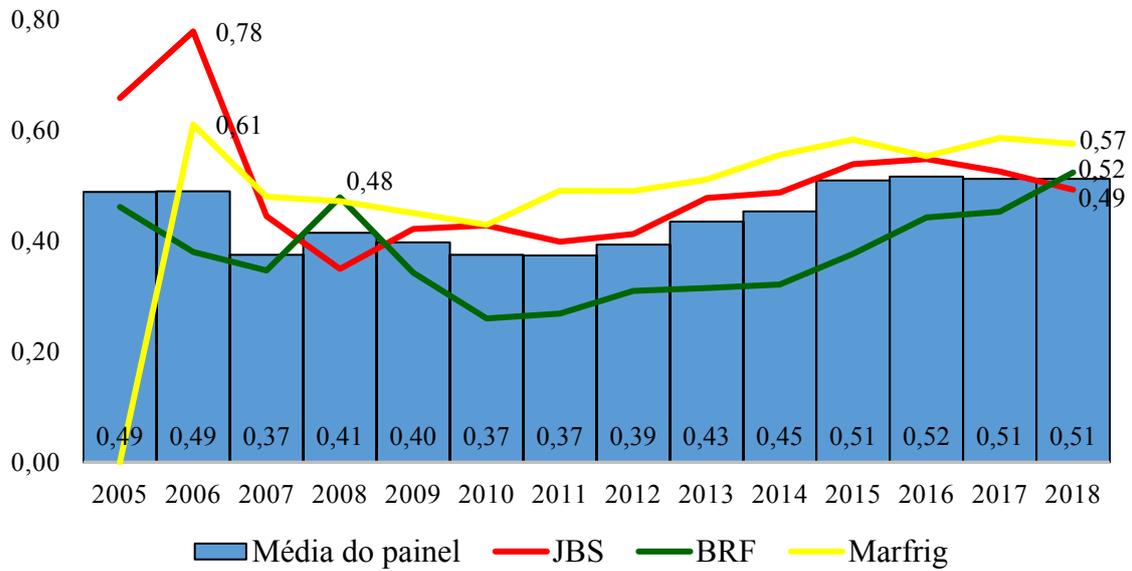
GRÁFICO 13: Participação do capital próprio nas fontes de financiamento das empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

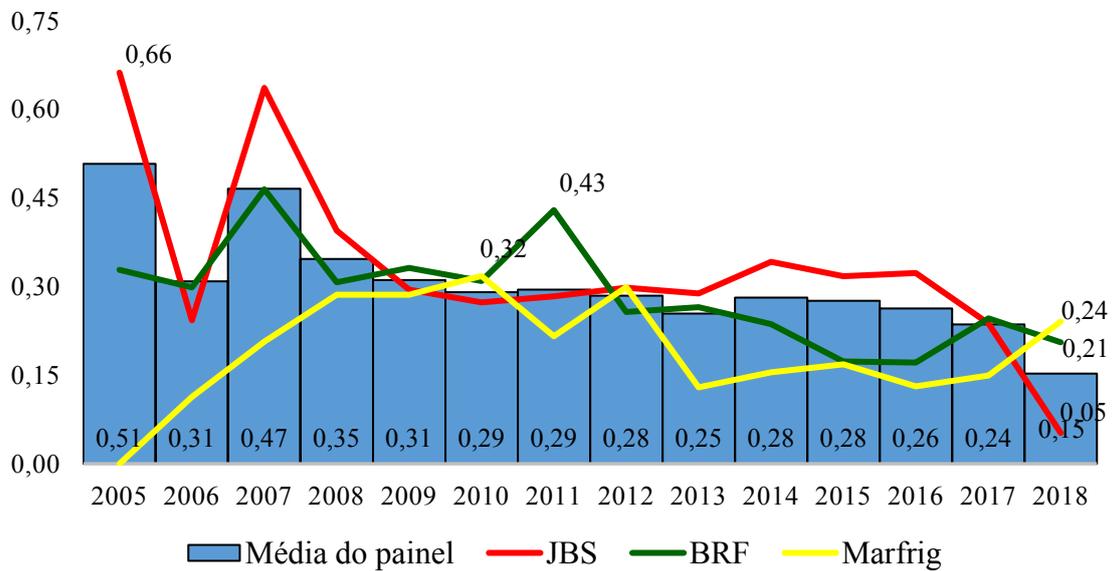
A estrutura de capital apresenta como está sendo feito o financiamento da empresa e de acordo com o que está sendo apresentado, está acontecendo uma redução da participação de fontes internas da empresa como fonte para pagamento destes financiamentos, supondo desta maneira uma participação mais efetiva de bancos e instituições financeiras na disponibilidade deste crédito.

GRÁFICO 14: Endividamento nas empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018



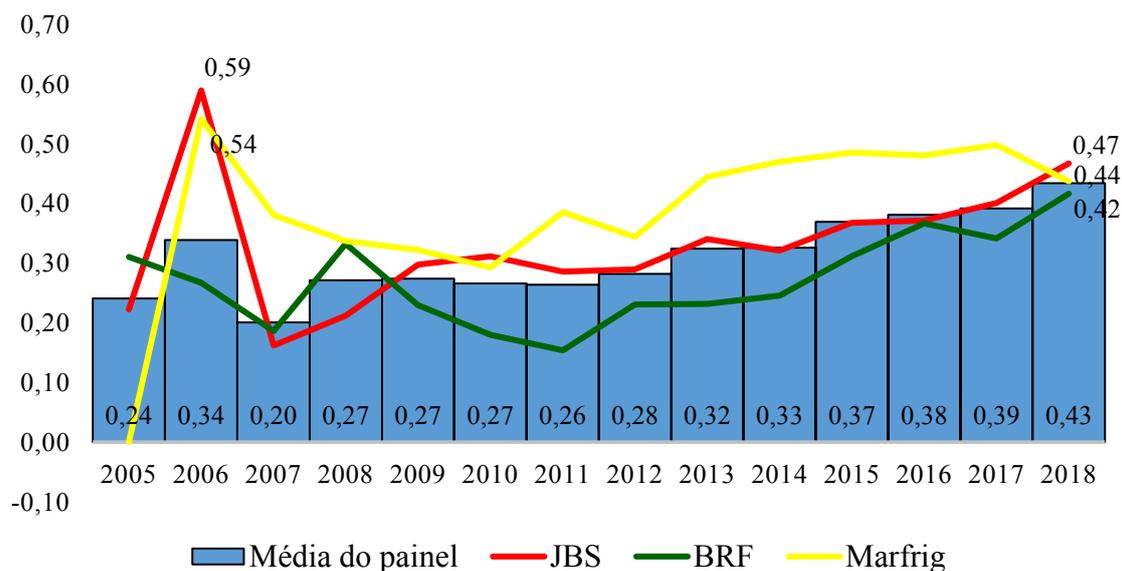
Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

GRÁFICO 15: Endividamento de curto prazo nas empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

GRÁFICO 16: Proporção do financiamento de longo prazo nas empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018

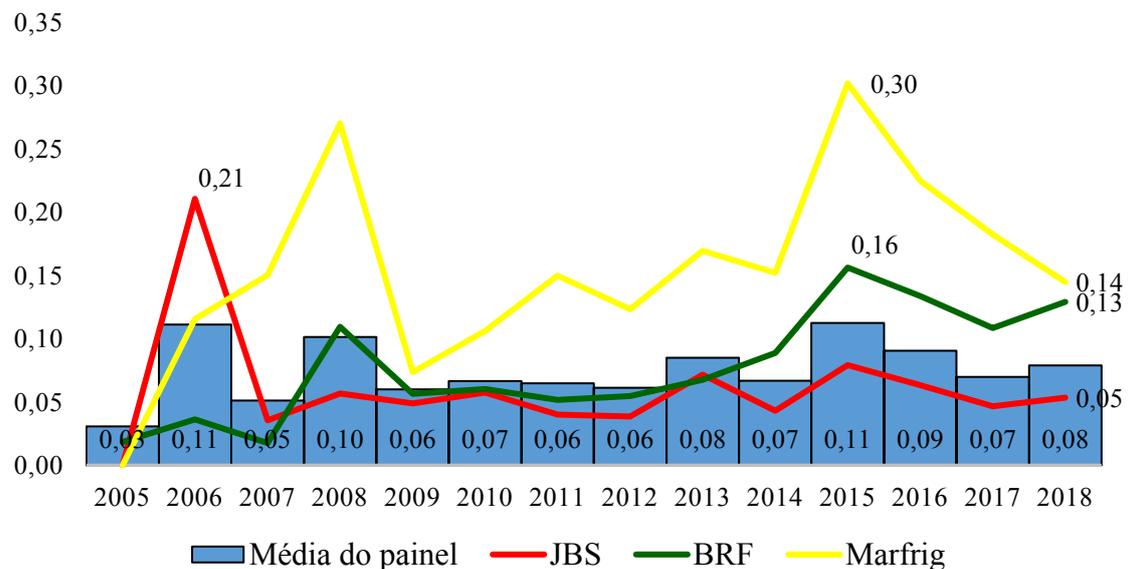


Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

Os três gráficos apresentados acima, podem ser analisados de maneira conjunta, uma vez que eles, em certa forma estão buscando analisar a mesma questão: o endividamento. Em relação ao primeiro indicador, percebemos uma certa estabilidade para a média do setor ao longo do tempo, sempre se mantendo muito próximo a 0,5, com destaque para a redução substancial da dívida da JBS, principalmente no período que corresponde à virada da década. Percebe-se também uma cada vez maior transformação das dívidas para as de longo prazo, já que como observado está ocorrendo uma redução dos empréstimos de curto prazo, e estas informações acabam se corroborando pelo aumento da participação do financiamento de longo prazo, que acaba por indicar o aumento da participação do BNDES neste investimento de longo prazo, ao menos até o ano de 2015.

Ao analisar quanto das despesas financeiras têm afetado de forma substancial nas receitas, podemos perceber um certo estabilidade, tanto na média do setor, na JBS e BRF, mas isso não se repete na Marfrig, uma vez que a mesma por mais que atualmente alcance patamares de 0,14, próximo aos demais analisados, acabou ocupando em determinado momento cerca de 30% das receitas com gastos em despesas financeiras.

GRÁFICO 17: Proporção de despesas financeiras nas empresas do painel no setor de alimentos – 2005 a 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

As empresas apresentadas no setor de alimentos, representam uma fatia considerável do mercado, isto fica bem evidenciado uma vez que os mesmos representam quase que 80% de todo o imobilizado do setor, o que apenas reforça a grandeza destes.

Um problema muito grande que pode ser observado neste setor também é o endividamento que como visto no indicador relacionado à isto, é muito alto, com as empresas BRF e Marfrig ventilando durante este ano, uma possível fusão, pois isto reduziria de maneira mais rápida a sua dívida, que atualmente está no patamar de 22 bilhões de reais, o que representa aproximadamente 7 vezes os ganhos operacionais da empresa, devido a prejuízos anuais apresentados em 2016 e 2018. Uma outra opção que é a venda de ativos já está sendo realizada, mas com efeitos muito mais lentos (EXAME, 2019).

Em relação aos financiamentos, percebe uma quantidade substancial de financiamentos de longo prazo, isso se deve ao papel fundamental que o BNDES teve neste período. Para se ter uma ideia, entre 2007 e 2012, a BNDESPar deu um respaldo financeiro de 12,4 bilhões a cinco grandes empresas neste período. Por exemplo, ao focalizar estes financiamentos apenas na JBS, tende-se um financiamento de R\$1,5 bilhão para aquisição da Swift, e no ano seguinte, um novo financiamento de aproximadamente

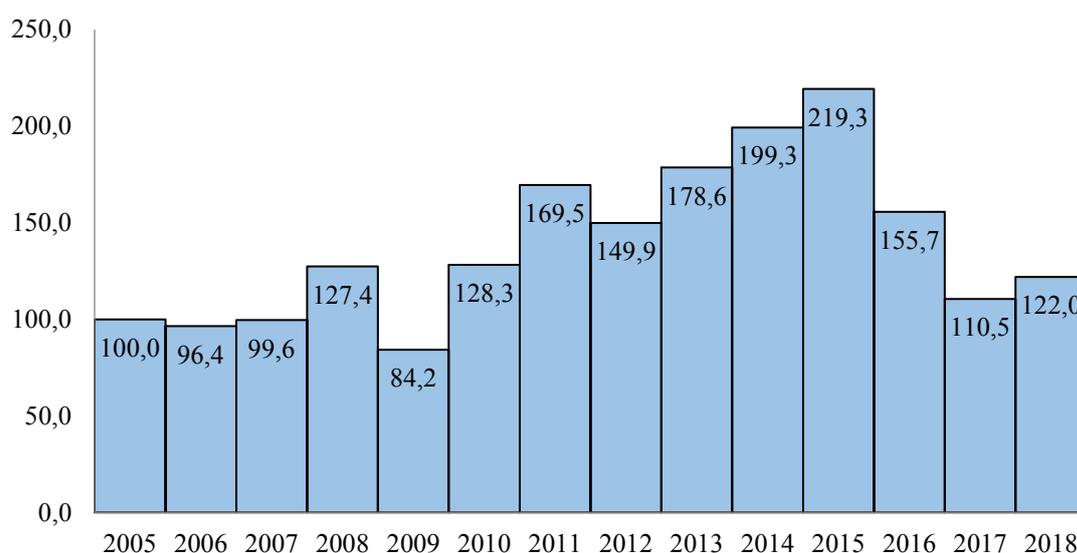
R\$1 bilhão, e ao total destas transações, apenas entre os anos de 2007 a 2009, foram desembolsados um valor de R\$8,1 bilhões.

3.3. Setor de Bebidas

A partir de agora faremos a mesma análise realizada acima para os dados das empresas do setor de alimentos só que agora para o setor de bebidas, setor este que apresentará apenas os dados da Ambev, *player* mundial que representa atualmente mais de 60% do *marketshare* brasileiro, mas que atualmente tem tido um pouco mais de dificuldades por fortes concorrentes, como a Heineken (PACETE, 2017).

Quando observamos o comportamento dos gastos com aquisições de imobilizado da Ambev, percebe-se que houve um crescimento a partir de 2011, chegando em 2015 a apresentar o dobro do montante gasto no ano-base de 2005. Após 2015, ano de início de um período de recessão no Brasil, há uma redução em tais gastos, que, contudo, situam-se ainda acima do início do período analisado.

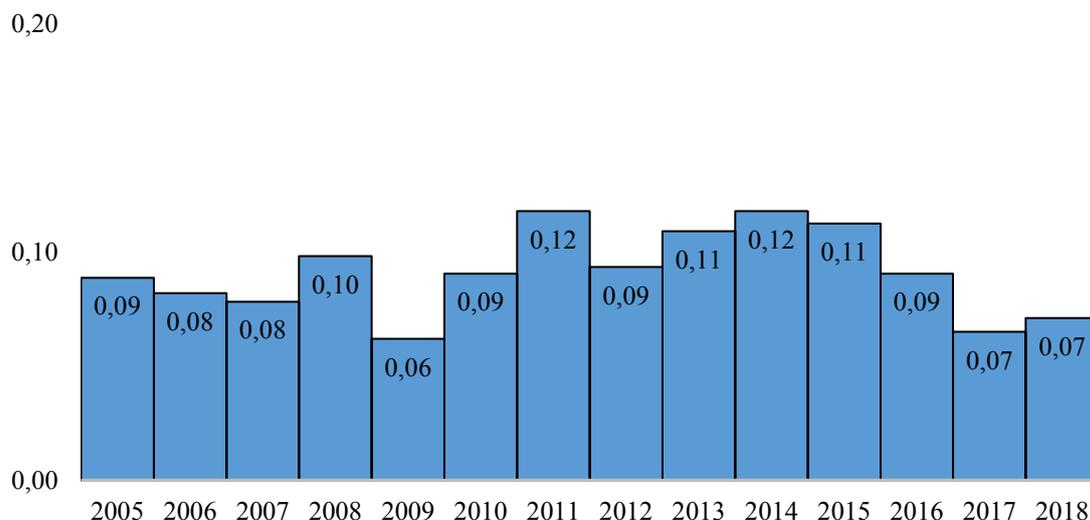
GRÁFICO 18: Volume de gastos com aquisição de imobilizado da Ambev – Base 2005².



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

² Valores deflacionados em relação ao IPCA – Índice de Preços ao consumidor do ano de 2018.

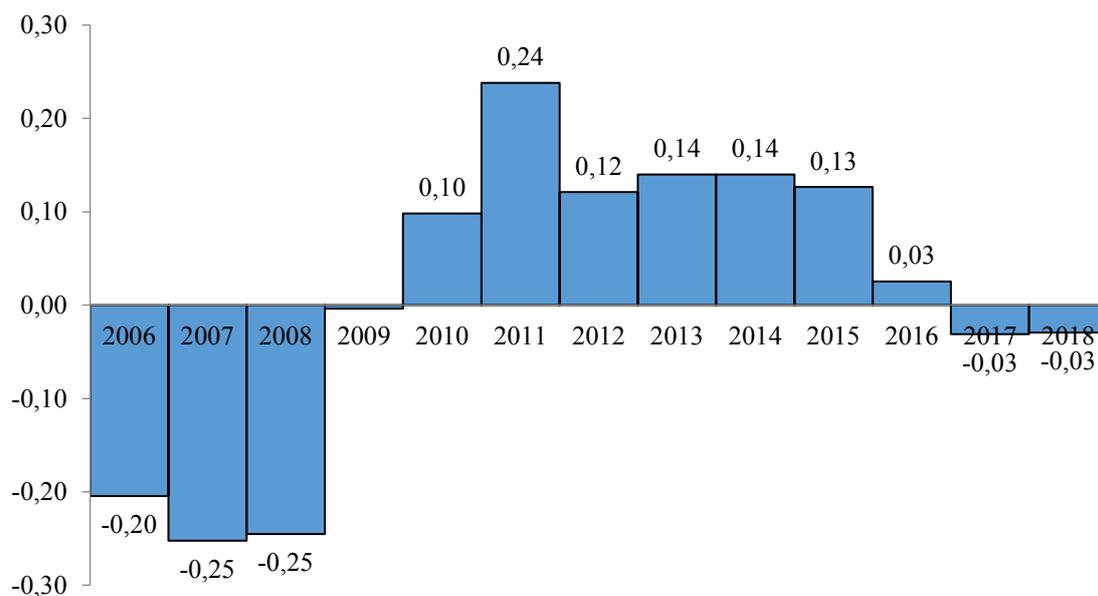
GRÁFICO 19: Imobilização da receita líquida da Ambev – 2005 a 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

Outro índice a ser observado é a relação entre os gastos com ativo imobilizado e a receita líquida, ou seja, quanto da receita da empresa (Gráfico 19). Podemos perceber que ao longo do período, este índice se mantém quase que estável, próximo de 10% da receita líquida gasto para adquirir ativos imobilizados. Destacam-se negativamente os anos de 2009, em virtude da crise internacional, e os dois últimos anos de período, marcados pela estagnação da economia brasileira após um período de recessão.

GRÁFICO 20: Aquisição líquida de imobilizado da Ambev – 2005 a 2018

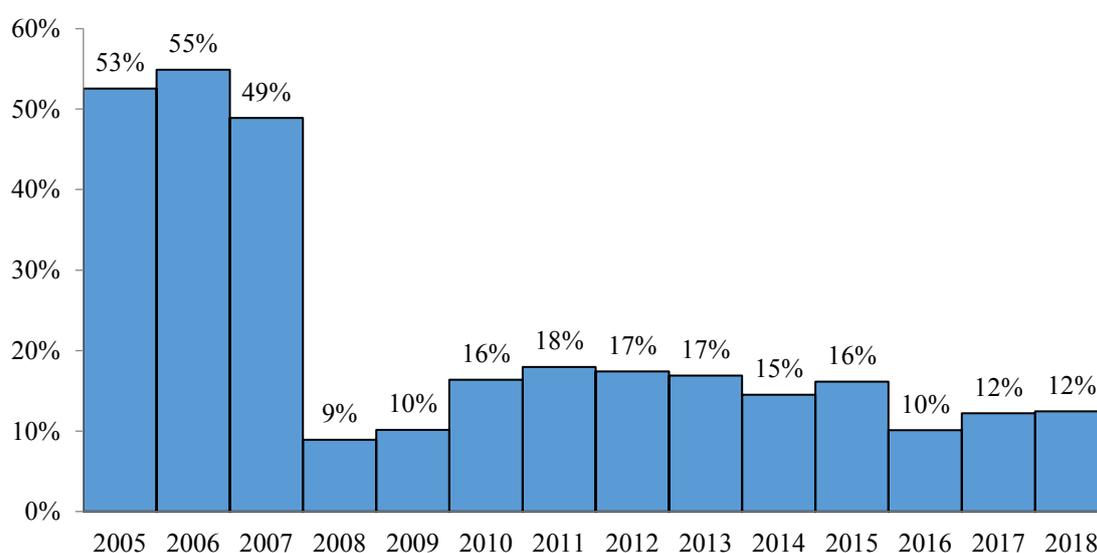


Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

Ao analisar o Gráfico 20, podemos perceber que em determinados momentos o indicador de aquisição líquida de imobilizado assume até uma posição negativa, o que significa perda de capacidade produtiva por parte da empresa, fato recorrente entre 2005 e 2009 e que volta a se repetir, em menor grau, em 2017 e 2018.

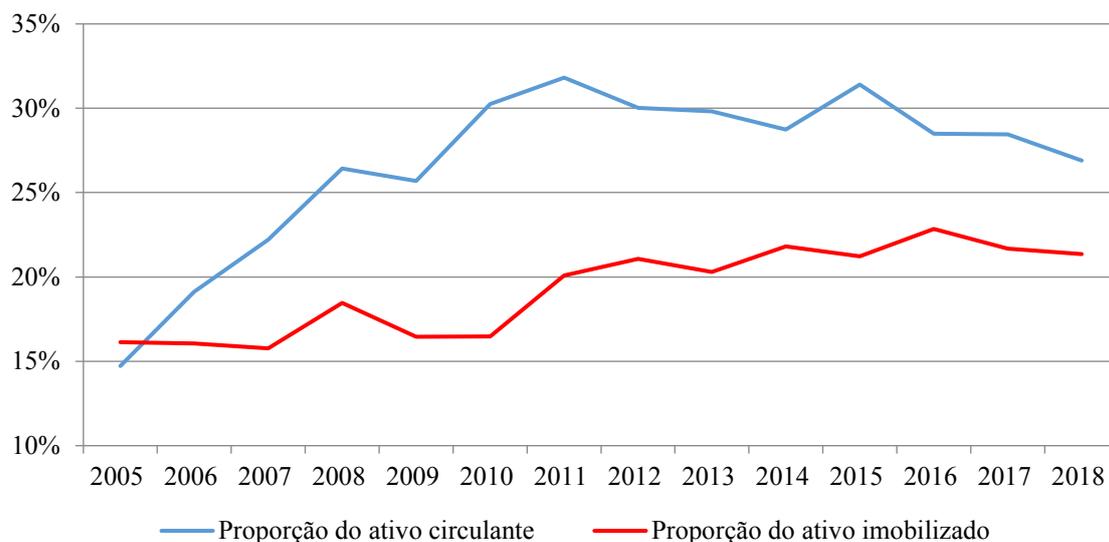
O Gráfico 21 mostra a parcela do ativo total ocupada por disponibilidades (caixa e equivalentes), aplicações financeiras de curto prazo e investimentos em subsidiárias e coligadas. Pode-se entender este indicador como a presença de formas alternativas ao investimento produtivo (imobilizado) de alocação dos recursos financeiros da empresa. Percebe-se que há uma queda brusca do indicador em 2008, por conta dos investimentos em subsidiárias e coligadas. Presume-se que isso ocorre por uma mudança de estratégia contábil do grupo controlador, dada a queda abrupta.

GRÁFICO 21: Proporção ocupada por disponibilidades, aplicações financeiras de curto prazo e investimentos em subsidiárias e coligadas da Ambev – 2005 a 2018.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Económica

GRÁFICO 22: Proporção do ativo circulante e do imobilizado da Ambev em relação ao ativo total – 2005 a 2018



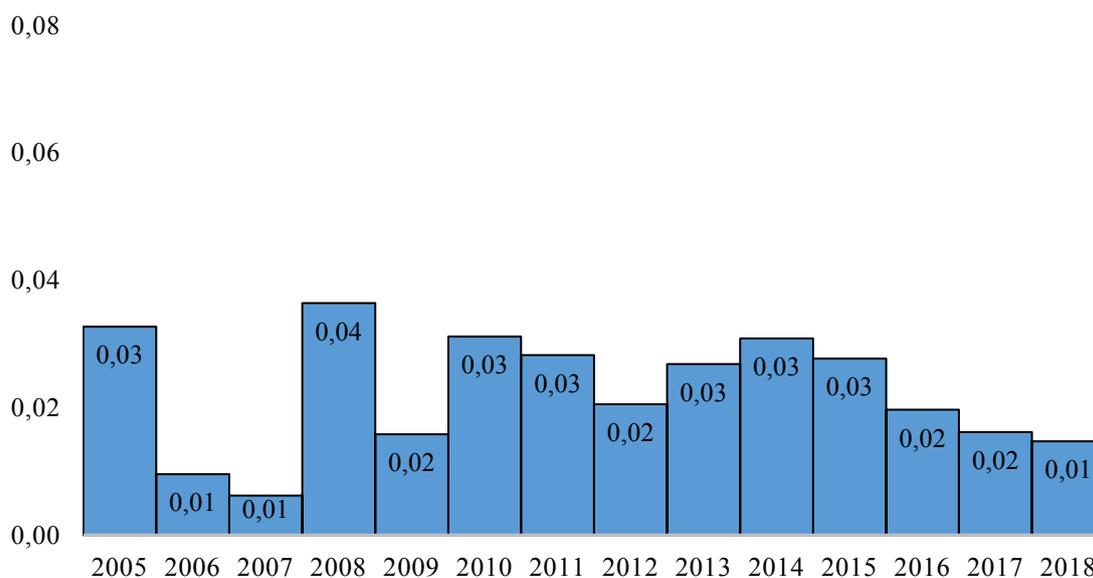
Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

Em relação à proporção do ativo circulante (Gráfico 22), podemos perceber uma situação inversa do setor conjuntamente analisado, uma vez que aqui a tendência é crescente até o início dos anos 2010 e depois se estabiliza, enquanto no setor de alimentos ocorre o inverso.

Quanto à parcela ocupada pelo imobilizado, a mudança de patamar ocorre a partir de 2010, passando a 20% do ativo total até chegar ao seu valor mais alto, 23%, em 2016. Atenta-se que em toda a série a parcela ocupada pelo ativo circulante supera a do imobilizado. De toda forma, conclui-se que o ativo não circulante tem reduzido sua participação no ativo total em detrimento dos imobilizados.

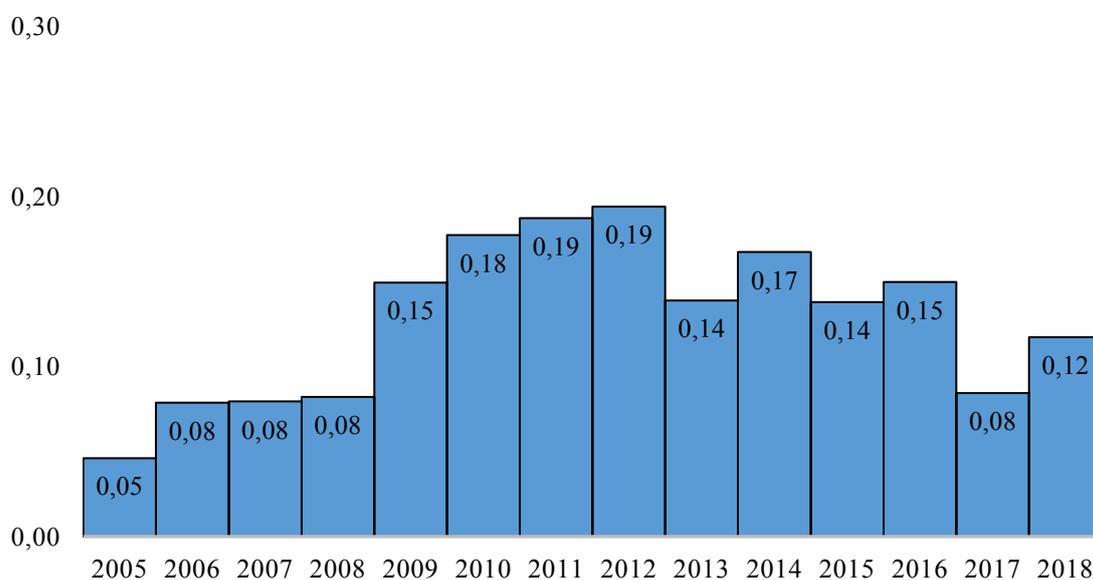
Em relação às receitas financeiras, podemos perceber uma volatilidade do índice ao longo do período mais em patamares muito baixo, uma vez que essas receitas financeiras nunca representam mais de 4% das receitas totais, e no momento final são apenas 1% do total das receitas, não tendo desta forma um papel relevante e de destaque no DRE. Destaca-se que os menores valores aparecem nos anos de 2006 e 2007, quando a economia brasileira passava por um período sustentado de crescimento.

GRÁFICO 23: Participação das receitas financeiras da Ambev – 2005 a 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

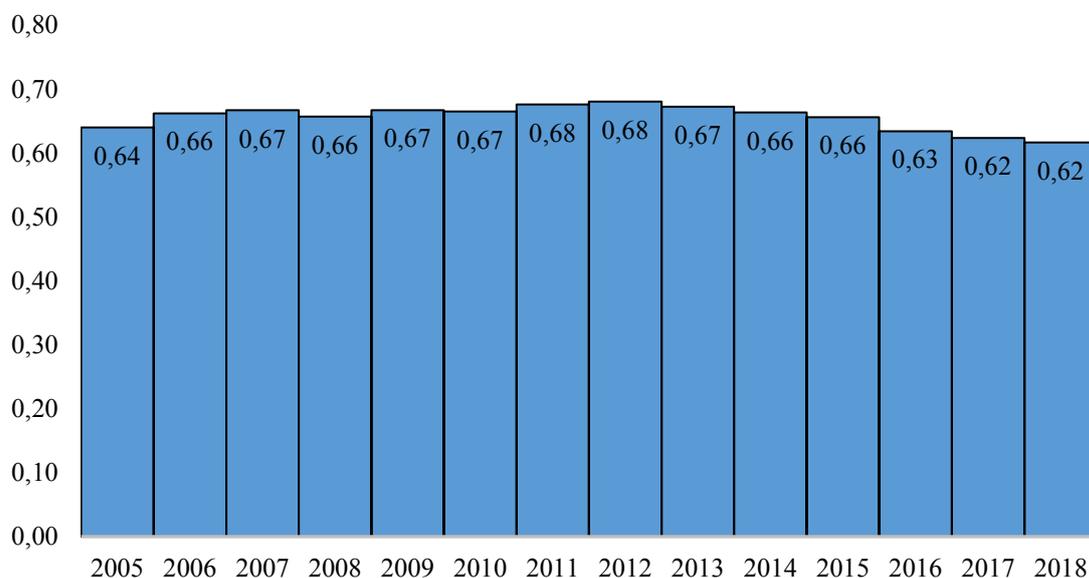
GRÁFICO 24: Retorno sobre ativo da Ambev – 2005 a 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

Quando observamos o retorno sobre o ativo da Ambev (Gráfico 24), podemos perceber um aumento ao longo do tempo, crescendo no período até o ano de 2012, cerca de 280%, atingindo o ápice de 0,19, tendo uma redução nos anos seguintes, mas ainda atingindo níveis de 0,12, acima da média do anteriormente mostrado setor de alimentos.

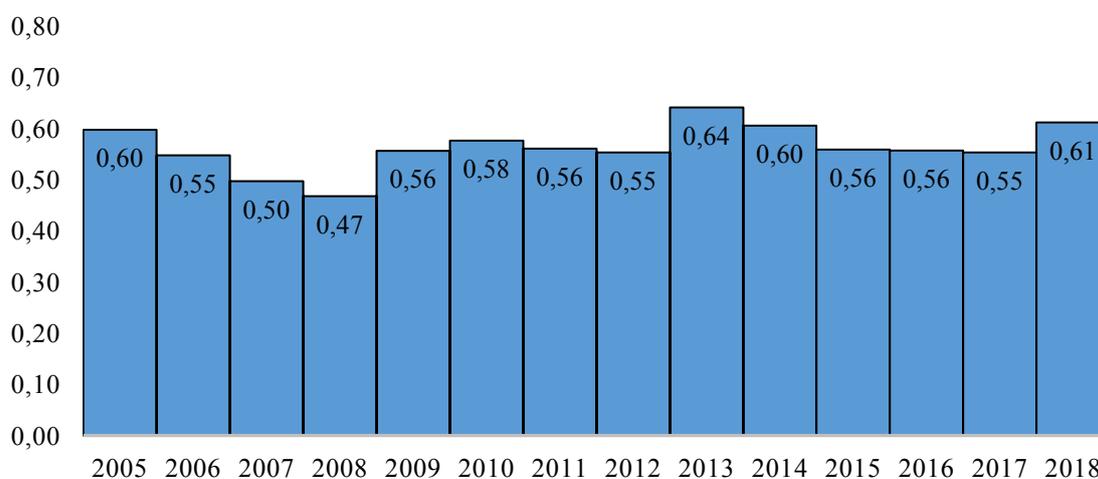
GRÁFICO 25: Margem bruta da Ambev – 2005 a 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

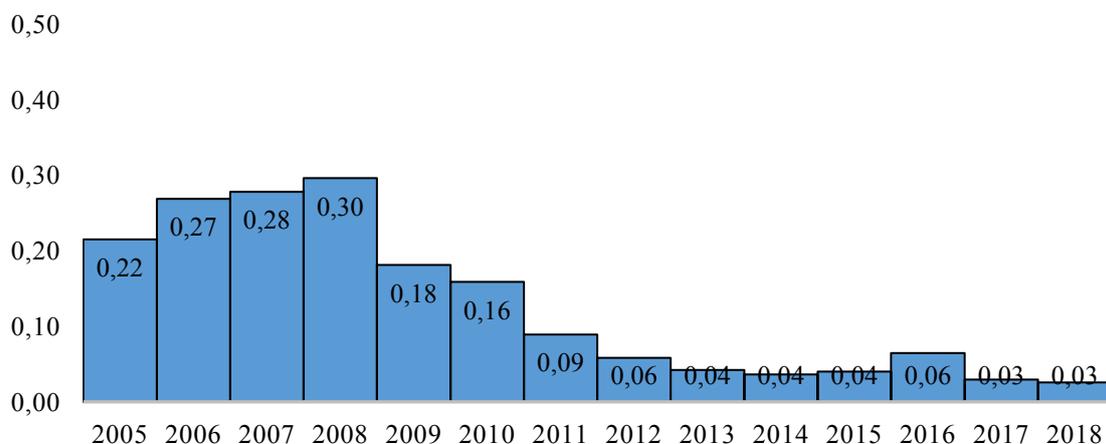
Analisando o Gráfico 25 podemos perceber uma total estabilidade ao longo do período, mas o que chama atenção é a alta taxa, indicando que mais de 60% das receitas se transformam efetivamente em lucros para a empresa, uma proporção realmente significativa de poder de mercado.

GRÁFICO 26: Participação do capital próprio na Ambev- 2005 a 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

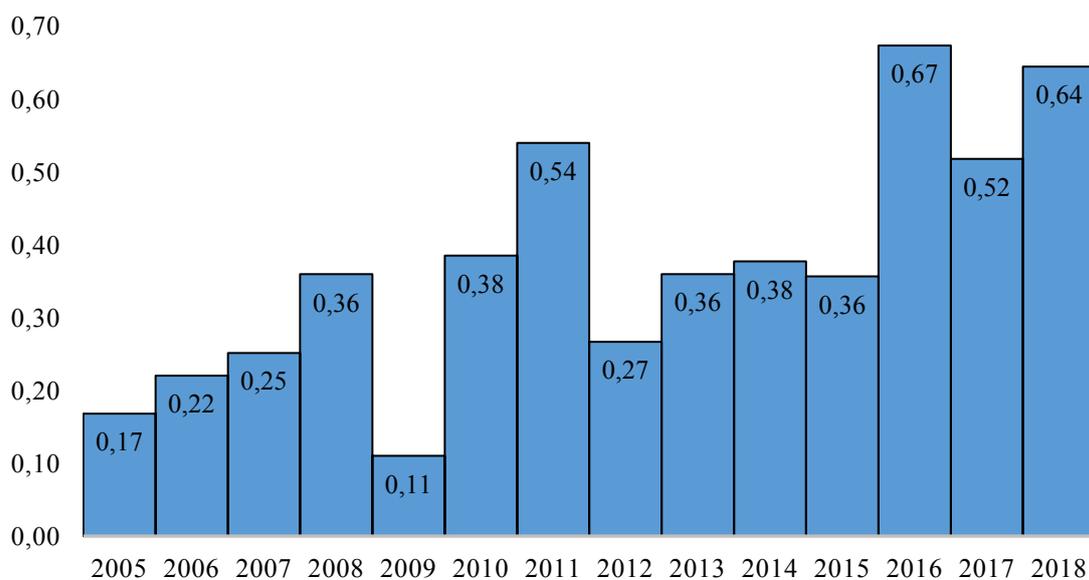
GRÁFICO 27: Endividamento da Ambev – 2005 a 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

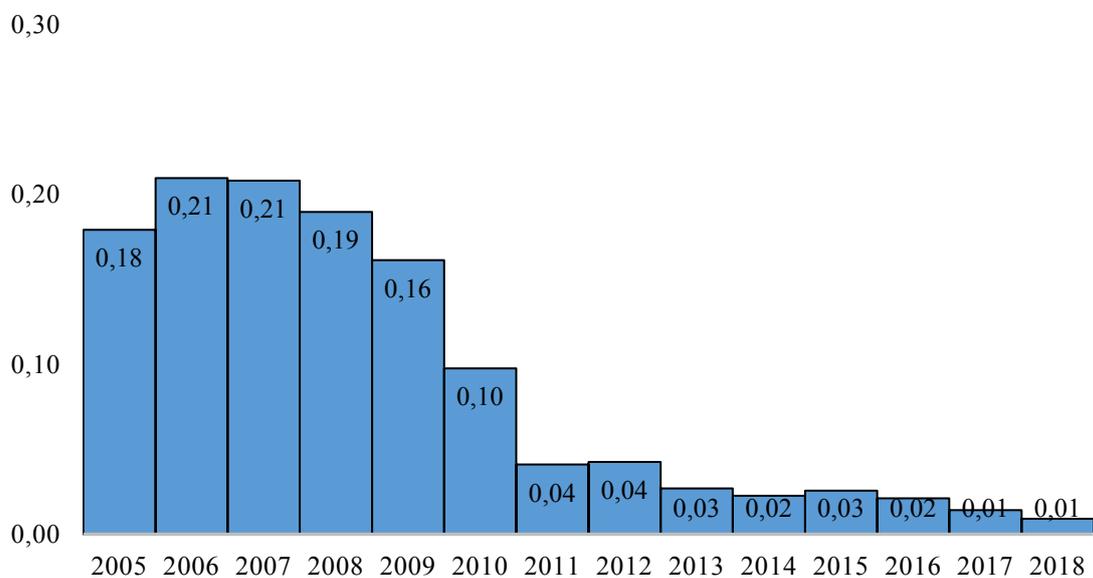
Com relação à estrutura de capital e endividamento, enquanto no setor de alimentos, percebemos uma redução da participação de capital próprio, no setor de alimentos vemos o capital próprio mantendo um nível estável e alto, de um pouco mais de 60%, mesmo em um cenário de baixa de juros, que acaba por facilitar a tomada de empréstimos.

GRÁFICO 28: Endividamento de curto prazo na Ambev – 2005 a 2018



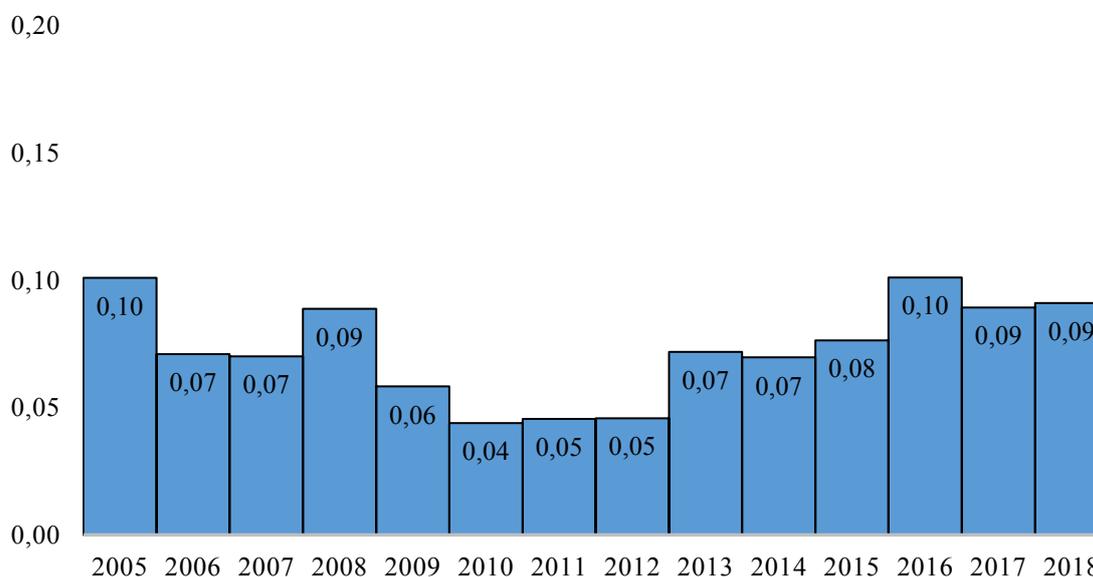
Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

GRÁFICO 29: Proporção do financiamento de longo prazo na Ambev – 2005 a 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

GRÁFICO 30: Proporção de despesas financeiras na Ambev – 2005 a 2018



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Economática

Quando observamos a questão do endividamento podemos perceber um comportamento muito parecido com o setor de alimentos, havendo uma redução do endividamento, mas ao contrário do que esperava, há sim uma redução do endividamento, mas deste restante, grande parte do endividamento é de curto e tem aumentado

significativamente no período, tendo uma variação de mais de 250% no período, saindo de 0,17 em 2005 para 0,64 em 2018. Destaca-se que é no ano de 2016 que a participação do curto prazo dentro dos empréstimos e financiamentos, reflexo de uma queda na atuação do BNDES.

De forma complementar à análise anterior, no Gráfico 33 percebe-se que em 2016 crescem as despesas financeiras como proporção das receitas, o que reforça a ideia de que, para evitar um peso maior dessas despesas em um contexto de queda da atuação do BNDES, a empresa passa a adotar uma estratégia de desendividamento, observada nos gráficos anteriores.

Ao se observar o setor de bebidas, que neste trabalho está representado de maneira exclusiva pela Ambev, podemos perceber em relação aos indicadores mais referentes ao imobilizado e investimento no mesmo, o período que compreende entre 2010 e 2013, foram períodos de vultuosos investimentos em capacidade instalada, vide o índice de aquisição líquida, de aproximadamente 2,6 bilhões de reais (ABRASEL, 2019), praticamente o mesmo valor estimado para o ano de 2012 nominalmente falando, mas que reajustado pela inflação apresenta uma redução de mais de 18% no total de investimento, uma queda que é evidenciada pelo índice anteriormente citado. Outro ponto interessante a se destacar é que no período entre 2013 a 2017 há inicialmente um crescimento nos valores nominais do investimento até 2015 e posteriormente uma redução, e comparando apenas 2013 e 2017, percebe-se a redução da capacidade instalada e o número de funcionários o que indiretamente apresenta uma mudança na forma no investimento da empresa, observando com mais atenção a modernização da capacidade já instalada e estabelecimento de novas tecnologias como inteligência e outros modelos 4.0 (VALOR, 2018).

Ainda em relação à Ambev, outro ponto que é válido destacar é como a movimentação do gráfico de ROA se comporta de maneira muito parecida ao de pagamento de dividendos (AMBEV, 2019) tendo um aumento até meados do meio da década e apresentando uma redução nestes últimos anos, o que difere por exemplo do comportamento do preço das ações da mesma no mercado que ano após ano tem crescido apesar de uma leve queda no início deste ano vigente. Como último ponto sobre a mesma, ainda é válido destacar que a mesma encontra devido ao seu porte o endividamento em níveis controlados e com as margem bruta bem alta e constante ao longo do tempo, já que possui importantes vantagens competitivas, como por exemplos, marcas consolidadas, o

que permite que a mesma não tenha que concorrer com as demais do setor pelo preço apenas (JANUS, 2019).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Observa-se que houve queda generalizada no investimento no setor de alimentos após 2015, relacionado com o período de crise econômica, chegando em 2018 ao mesmo nível de aquisição de 11 anos antes. Nota-se também que as grandes empresas do setor de alimentos investem, em média, acima da média das empresas do setor de alimentos, adquirindo mais imobilizados que a média do setor, respaldado pela política de Campeões Nacionais.

Tem-se que as empresas do setor estão investindo cada vez mais em ativo imobilizado, dado observado a partir da queda na participação do ativo circulante no ativo total das empresas. Há também uma tendência de que as empresas do setor estão buscando, principalmente a partir de 2010, alternativas ao puro investimento produtivo para a valorização do capital, representado pela inversão da tendência à queda das aplicações financeiras de curto prazo, que ocorriam desde o início da década, o que é corroborado pelo crescimento das receitas financeiras no mesmo período e da queda destas após 2015, resultado da crise econômica, o que também afetou a lucratividade das companhias do setor.

Outra tendência observável dentro do setor de alimentos é a de uma possível deterioração das posturas financeiras das empresas, representada pela queda da participação do capital próprio nas fontes de financiamento, ou seja, aumento das fontes de financiamento externas às empresas. Além disso, nota-se uma elevação no endividamento das companhias, com perfil cada vez mais de longo prazo, podendo relacionar esse movimento com o aumento da participação do BNDES no investimento de longo prazo, até 2015, estando também ligado à política de Campeões Nacionais. Após 2015, uma estratégia de alongamento dos prazos das dívidas em um contexto de queda das receitas. Concomitantemente e de forma esperada, há a elevação das despesas financeiras das empresas no mesmo período.

Esta tendência observada demonstra que as empresas cada vez mais adotam uma postura arriscada, ou seja, uma postura especulativa e em alguns casos até mesmo *ponzi*, o que representa um risco muito grande para a parte financeira destas empresas. A possibilidade de arcar ou não com seus custos, depende muito dos retornos que os investimentos trazem.

Para o setor de bebidas, tem-se que a Ambev representa grande parte do resultado do setor. A empresa trabalha com baixa imobilização de capital, o que é explicado pela estrutura produtiva de bebidas, que apresenta alta participação de custos variáveis. A Ambev foi fortemente impactada pela crise ocorrida nessa década, o que a levou a ter aquisições líquidas de imobilizados negativos, ou seja, perda de capacidade produtiva.

A queda no investimento no setor também pode ser explicada pela queda da demanda, resultante da mesma crise. Tomando como base a teoria microeconômica neoclássica, os produtos do setor de bebidas seriam enquadrados no grupo dos bens normais, mas não nos bens essenciais, o que, dado o período de crise, levaria à queda da demanda do setor, criando ociosidade não-planejada, o que levaria à contração da formação bruta de capital desse setor. Em uma perspectiva pós-keynesiana, tem-se uma expectativa de menor demanda, em um contexto de crise, o que leva a empresa a postergar suas decisões de investir.

O foco da Ambev é, sem dúvidas, lucrar no processo produtivo, representado pela existência de receitas financeiras muito pequenas, nunca ultrapassando 4% das receitas no espaço de tempo observado. A empresa possui uma margem bruta muito significativa, além de uma lucratividade elevada, resultantes de seu elevado poder de mark-up no mercado. Dado esses resultados, é de se esperar que a companhia não incorra em forte endividamento, nem que necessite de capital de terceiros, o que é corroborado pela elevada participação de capital próprio no balanço de pagamentos da firma.

Apesar de serem dois setores fortemente interligados, se observa grandes diferenças nas suas dinâmicas, principalmente relacionadas à sua estrutura de mercado, uma sugestão para próximos trabalhos seria ver de que forma a estrutura de mercado desses setores impacta na conduta das empresas e, conseqüentemente, em seu desempenho.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABIA - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DE ALIMENTOS. **Números do setor**, [S. l.], 2018. Disponível em: https://www.abia.org.br/vsn/tmp_6.aspx?id=16. Acesso em: 27 abr. 2019.

ABIEC. Exportações Brasileiras de Carne Bovina. **BrazilianBeefExports**. 2017

ABIR - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS INDÚSTRIAS DE REFRIGERANTES E

AMARAL, Gisele Ferreira, GUIMARÃES, Diego Duque. Alimentos. **Panoramas setoriais 2030**, Rio de Janeiro, 2017.

AMBEV ultrapassa Petrobras como empresa mais valiosa do Brasil. **O Globo**, 2018.

Disponível em: http://noticias.orm.com.br/noticia3.asp?id=619217&%7Cambev+ultrapassa+petrobras+como+empresa+mais+valiosa+do+brasil#.W_vs3fIKjIV>. Acesso em: 25 nov. 2018

AMBEV nas alturas. **Abrasel**, 2019. Disponível em: <https://abrasel.com.br/noticias/entrevistas/ambev-nas-alturas/>>. Acesso em: 30.nov.2019

AMBEV põe inteligência artificial em 5 fábricas. **Valor Econômico**, 2018. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2018/09/03/ambev-poe-inteligencia-artificial-em-5-fabricas.ghtml>>. Acesso em: 30.nov.2019

Análise de Ambev ABEV3 e suas perspectivas. **Janus Investimentos**, 2019. Disponível em: <https://janusinvestimentos.com/analise-de-ambev-abev3-e-suas-perspectivas/>>. Acesso em: 30.nov.2019

AS demonstrações financeiras como instrumento de gestão. In: LEMES JR., Antônio Barbosa; RIGO, Claudio Miessa; CHEROBIM, Ana Paula. **Administração Financeira - Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras**. 3º. ed. Brasil: Campus, 2010. Capítulo 2, p. 37-65;

BEBIDAS NÃO ALCOÓLICAS. **Dados - Todas as Bebidas Não Alcoólicas**. [S. l.], 2018. Disponível em: <https://abir.org.br/o-setor/dados/x-todas-as-bebidas-nao-alcoolicas/>>. Acesso em: 21 abr. 2019.

BRASIL será o maior exportador de alimentos do mundo na próxima década, aponta a ONU. **Governo do Brasil**, 2015. Disponível em: <http://www.brasil.gov.br/economia-e>

emprego/2015/07/brasil-sera-maior-exportador-de-alimentos-do-mundo-na-proxima-decada-aponta-onu>. Acesso em: 25 nov. 2018

BRASIL é o maior exportador de carne bovina do mundo. **Globo**, 2017. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/agronegocios/agro-a-industria-riqueza-do-brasil/noticia/brasil-e-maior-exportador-de-carne-bovina-do-mundo.ghml>>. Acesso em: 04 dez. 2018.

CERVIERI JR, Osmar et al. O setor de bebidas no Brasil. **BNDES Setorial**, Rio de Janeiro, n. 40, p. [93]-129, set. 2014.

CERVIERI JR, Osmar. Bebidas. **Panoramas setoriais 2030**, Rio de Janeiro, 2017.

Dividendos e bonificações. **Ambev**, 2019. Disponível em: <http://ri.ambev.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=43220>. Acesso em: 30.nov.2019

DOMINGUES, Silvia Angélica. **A Indústria de Alimentos e Bebidas no Brasil: uma análise da dinâmica tecnológica e das estratégias de inovação de suas empresas entre 1998 e 2005**. 165 p. Tese de Doutorado em Política Científica e Tecnológica – UNICAMP, 2008;

Especial JBS. **Valor**, 2019. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/especial/jbs>>. Acesso em: 30.nov.2019

ESTADÃO. O Ranking das 1500 Maiores Companhias do Brasil. **Empresas Mais**, [S. l.], 2018

EXAME, Por que BRF e Marfrig querem se juntar. **Exame**, 2019. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/negocios/por-que-brf-e-marfrig-querem-se-juntar-2/>>. Acesso em: 30.nov.2019

FIEMG. **Estudo Setorial: Alimentos e Bebidas**, Belo Horizonte, 2013.

KEYNES. John Maynard. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Editora Nova Cultural. 1996

LOURAL, Marcelo Sartorio. **Investimentos Industriais no Brasil: uma análise setorial do período 1999-2013**. Orientador: Prof. Dr. Célio Hiratuka, 2016. 198 p. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) - Unicamp, Campinas, 2016.

MARTINELLI JR., Orlando. **As tendências recentes da indústria de alimento: um estudo a partir das grandes empresas**. 236 p. Tese de Doutorado em Economia - UNICAMP, 1997;

MARION, José Carlos. **Contabilidade Básica**. 10. ed. atual. São Paulo: Atlas, 2009. 269 p.

MENDES, Luiz Henrique. No menor patamar em quase sete anos, BRF já perdeu R\$10 Bi em 2018. **Valor Econômico**, 2018. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/agro/5406441/no-menor-patamar-em-quase-sete-anos-brf-ja-perdeu-r-10-bi-em-2018>>. Acesso em: 25 nov. 2018.

MINSKY. Hyman P. **Estabilizando uma economia instável**. Osasco: Novo Século Editora. 2010

MINSKY. Hyman P. **John Maynard Keynes**. Campinas: Editora Unicamp. 2011

NAGAKAWA, Fernando. Exportação de carne tem peso grande na balança comercial brasileira. **O Estado de S. Paulo**, 17 mar. 2017. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,exportacao-de-carne-tem-peso-grande-na-balanca-comercial-brasileira,70001704684>>. Acesso em: 8 dez. 2019.

OLIVEIRA, Aline. Grupo JBS ignora crise e dobra lucratividade em 2017. **Correio do Estado**, 2018. Disponível em: <<https://www.correiodoestado.com.br/rural/grupo-jbs-ignora-crise-e-dobra-lucratividade-em-2017/324799/>>. Acesso em: 25 nov. 2018.

PACETE, Luiz Carlos. Nasce mais uma gigante do mercado cervejeiro. **Meio e mensagem**. 13 fev. 2017. Disponível em: <<https://www.meioemensagem.com.br/home/marketing/2017/02/13/nasce-mais-uma-gigante-do-mercado-cervejeiro.html>>. Acesso em: 8 dez. 2019.