

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**  
**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE**  
**DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

**THIAGO BERNARDINO DE CARVALHO**

**Estratégias de crescimento e reestruturação da indústria de carne bovina no Brasil: o papel de políticas públicas discricionárias**

**SÃO PAULO**

**2016**

Prof. Dr. Marco Antonio Zago  
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Adalberto Américo Fischmann  
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Roberto Sbragia  
Chefe do Departamento de Administração

Prof. Dr. Moacir de Miranda Oliveira Júnior  
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Administração

THIAGO BERNARDINO DE CARVALHO

**Estratégias de crescimento e reestruturação da indústria de carne bovina no Brasil: o papel de políticas públicas discricionárias**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração do Departamento de Economia/Administração/Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, como requisito parcial para a obtenção do título de Doutor em Ciências.

**Orientadora: Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Maria Sylvia Macchione Saes**

Versão corrigida

(Versão original disponível na Biblioteca da FEA USP)

São Paulo

2016

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

### **FICHA CATALOGRÁFICA**

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Carvalho, Thiago Bernardino de  
Estratégias de crescimento e reestruturação da indústria de carne bovina no Brasil: o papel de políticas públicas discricionárias / Thiago Bernardino de Carvalho. – São Paulo, 2016.  
162p.

Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2016.  
Orientadora: Maria Sylvia Macchione Saes.

1. Estratégia organizacional 2. Frigorífico carne bovina 3. Investimentos públicos I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

CDD – 658.401

Nome: Carvalho, Thiago Bernardino de

Título: Estratégias de crescimento e reestruturação da indústria de carne bovina no Brasil: o papel de políticas públicas discricionárias

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração do Departamento de Economia/Administração/Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, como requisito parcial para a obtenção do título de Doutor em Ciências.

Aprovado em: 08 de abril de 2016

Banca Examinadora

**Prof. Dra.** Maria Sylvia Macchione Saes

Instituição: FEA/USP Assinatura: \_\_\_\_\_

**Prof. Dr.** Cláudio Antônio Pinheiro Machado Filho

Instituição: FEA/USP Assinatura: \_\_\_\_\_

**Prof. Dr.** Sérgio De Zen

Instituição: ESALQ/USP Assinatura: \_\_\_\_\_

**Prof. Dra.** Silvia Morales de Queiroz Caleman

Instituição: UFMS Assinatura: \_\_\_\_\_

**Prof. Dr.** Rodrigo Lanna Franco da Silveira

Instituição: UNICAMP Assinatura: \_\_\_\_\_



Aos meus amores: Fabiana, Lucas e Enzo



## AGRADECIMENTOS

À minha esposa Fabiana e aos meus Filhos, Lucas e Enzo, que foram e são os pilares e o combustível nesta caminhada. Fica aqui todo meu carinho e amor.

Aos meus pais, Reinaldo e Nair, apoiadores incondicionais na minha vida e à todos os meus familiares, companheiros de todos os caminhos e momentos.

À Prof<sup>a</sup> Dr<sup>a</sup> Sylvia Saes. Agradeço de forma única à minha orientadora-mãe durante o programa de doutorado, pela sua dedicação, paciência e conselhos que me mantiveram no caminho certo, em busca de meus objetivos. Abriu-me as portas da FEA e da Economia das Organizações, sempre estimulando meu conhecimento. Admiro sua paixão, sua sinceridade e honestidade com todos e com seu trabalho.

À Família Cors, Éder, Paula, Leandro, Sara, Fábio, Carol Foschaches, Carol Moron, Bixos Fernandes (Kolya e Rocha), Neca, Camila, Anders, Selene, entre tantos outros. Pessoas que me apoiaram e me aguentaram por todo o período de doutorado, fica aqui meu carinho e amizade.

Aos demais amigos do Doutorado/Mestrado, Daniela, Cláudia, Kássia, Nobuiuki, Carol Gonçalves, pela amizade, respeito e contribuição nas conversas e no caminho da pesquisa.

Ao Prof. Dr. Sérgio De Zen, professor e amigo. Agradeço pela confiança, além dos conselhos e sugestões para este trabalho e para vida.

A todos os professores do Departamento de Administração da FEA, meu melhor reconhecimento pelo apoio recebido, principalmente pelos ensinamentos que levarei pelo resto da vida. Aos demais funcionários não-docentes, estendo meu carinho e agradecimento.

Aos colegas do CEPEA e do Adeca, aos quais devo grande parte deste trabalho.

À Professora e minha tia, Sônia. Sempre devo a ela uma atenção especial a nossa língua portuguesa. E à Profa e amiga Malu, seu estímulo ao inglês é único.

À USP e Capes, pelo apoio em todo o Doutorado.

Obrigado a todos.



## RESUMO

Carvalho, T. B. (2016). *Estratégias de crescimento e reestruturação da indústria de carne bovina no Brasil: o papel de políticas públicas discricionárias*. Tese de Doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

Representando 0,84% do PIB brasileiro, as grandes firmas de carnes trazem uma idiossincrasia com relação à dinâmica de crescimento, quando comparadas com outras do setor. De um lado, sua expansão ocorre a partir da participação acionária de grupos de capital aberto com a composição de diversos agentes, entre eles o Governo, por meio do BNDES e fundos de investimentos ligados ao governo e, de outro, com a ausência de grupos estrangeiros atuantes no mercado de abates (somente como acionistas privados). Um segundo grupo de firmas, as não contempladas pelos empréstimos do governo, necessitam buscar outras soluções estratégicas para sobreviver num ambiente de competição acirrada. A presente pesquisa teve dois objetivos. O primeiro, verificar qual o papel da participação do capital público nas estratégias de crescimento das empresas do setor e, o segundo, a influência desse capital no desempenho das empresas. Buscou-se analisar os dados e informações das empresas que compõe a indústria de carne bovina no Brasil. Como metodologia de pesquisa, optou-se pelo estudo das informações financeiras das empresas de capital aberto, que possuem dados disponíveis à sociedade, visando discutir o desempenho das mesmas. Para a análise das estratégias foi realizado estudo das reuniões do conselho administrativo dessas firmas. No caso das firmas de capital fechado foram realizadas entrevistas com uma amostra de 17,4% do total das firmas com SIF. Os resultados permitiram analisar a estratégia das firmas neste cenário de importante reestruturação setorial. No que se refere à participação do governo, observou-se que: 1) apesar de a participação na composição acionária e no conselho de algumas empresas, não foi verificado, a partir das análises das reuniões do conselho administrativo, que os órgãos públicos são os principais tomadores de decisão dos rumos dessas empresas, mas sim as famílias, através de holdings; 2) os investimentos feitos pelas empresas com capital aberto e/ou com apoio do Estado são distintos: empresas como o JBS e Marfrig, com o maior apoio do BNDES, cresceram 640% e 610,4% entre 2007 a 2012 com aquisições e diversificação de produtos e mercados; o terceiro maior grupo de carne bovina, o Minerva, sem participação de órgãos públicos, focando suas estratégias de crescimento apenas no mercado de pecuária de corte e expandindo suas atividades, através de aquisições, no mercado sul-americano; última empresa de capital aberto e com suporte de órgãos públicos, a BRF, focando na expansão dos mercados de carne suína e de frango e arrendando suas duas únicas unidades de carne bovina em troca de ações do frigorífico Minerva. Com relação ao grupo de frigoríficos de capital fechado e sem aporte do governo, observou-se que este adotar a estratégia de diferenciar suas atividades, sejam elas de produto ou mercados. Com relação ao desempenho, foi possível verificar que as empresas líderes no mercado de carne bovina, JBS e Marfrig, têm alto grau de relação de capital de terceiros em suas contas, sinalizando a grande dependência de empréstimos e financiamentos, principalmente do BNDES.

Palavras-chave: Estratégia organizacional. Frigorífico carne bovina. Investimento Público



## ABSTRACT

Carvalho, T. B. (2016). *Growth strategies and restructuring of the beef industry in Brazil: the role of discretionary public policy*. Tese de Doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

Representing 0.84% of the Brazilian GDP, the big meat companies bring an idiosyncrasy with respect to the dynamics of growth, when compared to other industries in the sector. On the one hand, the expansion occurs from the shareholding of publicly traded groups with the composition of various actors, including the Government, through the BNDES and investment funds linked to the government and on the other hand, with the absence of groups foreign groups working in the slaughter market (only as private shareholders). A second group of firms, not covered government loans, requires other strategic solutions to survive in a fierce competitive environment. This study had two objectives. First, check what is the role of public participation capital in the growth strategies of companies in the sector and, second, the influence of this capital on business performance. It sought to analyze the data and information of the companies making up the beef industry in Brazil. As a research methodology, we opted for the financial information study of publicly traded companies, which have data available to the society, in order to discuss the performance of the same. In the case of private equity firms, interviews were conducted with a sample of 17.4% of all firms with SIF. The results allowed us to analyze the strategy of the companies in this important scenario of sector restructuring. With regarding government participation, it was observed that: 1) despite the participation in the ownership and on the board of some companies, it was verified from the analyses of board meetings that public bodies are the main direction of decision-makers, not the families, through holding companies; 2) investments made by companies with publicly traded and/or state support are distinct: companies such as JBS and Marfrig, with greater support from the BNDES, grew 640% and 610.4% between 2007-2012 with acquisitions and diversification of products and markets; the third largest group of beef, Minerva Foods, without any participation of public agencies, focusing their growth strategies only in the beef cattle market and expanding its activities through acquisitions, in the South American market; the last public company and public agency support, BRF, focusing on the expansion of pork and poultry meat markets and leasing its activities its only two beef units in exchange for Minerva Foods share. For slaughterhouses private held and without any government support was observed that adopt strategy of differentiate their activities, whether they be product or markets. Regarding the performance, it was found that leading companies in beef market, JBS and Marfrig, have a high degree of capital injections in their accounts, signaling the heavy reliance on loans and financing, mainly from BNDES.

Keywords: Organizational strategy. Beef industry. Public investment.



## **LISTA DE QUADROS**

Quadro 1 – Tipologias de Crescimento.....	56
Quadro 2 - Estratégias de crescimento nos níveis corporativo e de negócios.....	60
Quadro 3 – Blocos de informações, objetivo e número das questões.....	70



## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Margem da Indústria Frigorífica de carne bovina com osso e carne bovina desossada – dados mensais, em R\$, de julho/1994 a novembro/2015. ....	42
Figura 2 – Evolução do número de frigoríficos bovinos com inspeção federal, estadual e municipal nas grandes regiões do território nacional (1997 a 2015). ....	45
Figura 3 – Evolução do número de frigoríficos de bovinos com inspeção federal, estadual e municipal e a representatividade de cada um dos sistemas de fiscalização no total de frigoríficos com inspeção no ano - de 1997 a 2015.....	46
Figura 4 – Evolução do número de cabeças abatidas de bovinos nos frigoríficos por Região sob inspeção federal, estadual e municipal (1997 a 2012).....	47
Figura 5 – Evolução do número de cabeças bovinas abatidas anualmente por tipo de inspeção (SIM, SIE e SIF) de 1997 a 2012 e a representatividade de cada um dos sistemas de fiscalização no total de animais abatidos ao ano. ....	48
Figura 6 – Evolução da Receita líquida (R\$ bilhões) e aquisições de empresas do Grupo JBS S.A., de 1996 a 2014.....	73
Figura 7 – Evolução da Receita líquida (R\$ bilhões) e aquisições de empresas do Grupo Marfrig, de 2006 a 2014. ....	76
Figura 8 – Evolução da Receita líquida (R\$ bilhões) e aquisições de empresas do Grupo Minerva, de 2006 a 2014.....	78
Figura 9 – Evolução da Receita líquida (R\$ bilhões) e aquisições de empresas do Grupo BRF, de 2006 a 2014.....	79
Figura 10 – Evolução da participação das ações do JBS, 2007 a 2015.....	81
Figura 11 – Evolução da participação das ações do Marfrig, 2007 a 2015.....	84
Figura 12 – Evolução da participação das ações do Minerva, 2007 a 2015 .....	86
Figura 13 – Evolução da participação das ações da BRF, 2009 a 2015.....	88
Figura 14 - Evolução do sistema de desembolso do BNDES por porte de empresa, como uma porcentagem do total, para o período de 1999-2012. ....	97
Figura 15 - Desembolsos do BNDES para a criação de gado (milhões de reais) .....	98
Figura 16 - Evolução trimestral dos Índices de Liquidez da empresa JBS – jan/07 a set/15.	105
Figura 17 - Evolução trimestral dos Índices de Liquidez da empresa Marfrig – jan/07 a set/15 .....	106
Figura 18 - Evolução trimestral dos Índices de Liquidez da empresa Minerva – jan/07 a set/15 .....	107

Figura 19 - Evolução trimestral dos Índices de Liquidez da empresa BRF – jan/07 a set/15 .....	108
Figura 20 - Evolução trimestral dos Indicadores de endividamento da empresa JBS – jan/07 a set/15.....	109
Figura 21 - Evolução trimestral dos Indicadores de endividamento da empresa Marfrig – jan/07 a set/15.....	110
Figura 22 - Evolução trimestral dos Indicadores de endividamento da empresa Minerva – jan/07 a set/15.....	111
Figura 23 - Evolução trimestral dos indicadores de endividamento da empresa BRF – jan/07 a set/15.....	112
Figura 24 – Participação dos Estados nos questionários da pesquisa .....	114
Figura 25 – Porcentagem de frigoríficos entrevistados com base no abate diário .....	116
Figura 26 – Estabelecimentos de destino da carne bovina.....	119
Figura 27 – Índice de Preços Reais do acém no atacado e varejo da cidade de São Paulo no período de janeiro/2001 a maio/2015 (base 100 = janeiro/2001).....	120
Figura 28 – Índice de Preços Reais do contrafilé no atacado e varejo da cidade de São Paulo no período de janeiro/2001 a maio/2015 (base 100 = janeiro/2001).....	121
Figura 29 – Porcentagem de quantidade de estratégias de crescimento adotadas por estado.....	123
Figura 30 – Porcentagem das estratégias de crescimento adotadas por Estado .....	124
Figura 31 – Porcentagem de estratégias de crescimento adotadas por classe de empresa.....	125
Figura 32 – Estratégias de crescimento adotadas pelas empresas do grupo que abatem entre 461 e 690 animais/dia.....	125
Figura 33 – Número de empresas por classe de abate de animais/dia e composição dos tomadores de decisão.....	126
Figura 34 – Participação do grupo de empresas tomadoras de empréstimos.....	127
Figura 35 – Estratégias de crescimento por empresas que tomaram empréstimos junto a bancos.....	128
Figura 36 – Estratégias de crescimento por empresas que não tomaram empréstimos junto a bancos.....	129

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Produção, exportação e consumo aparente (*) de carne bovina, 1960 a 1980.....	35
Tabela 2 – Tipos e estrutura de empresas no setor de carnes frigorificadas e industrializadas – 1970 a 1978. ....	37
Tabela 3 – Evolução das principais empresas integrantes de grandes grupos econômicos, segundo o patrimônio líquido, 1970 a 1977 – milhões de cruzeiros de 1970.....	40
Tabela 4 – Evolução do abate anual de animais sifados por empresa de capital aberto no Brasil – milhões de cabeças.....	49
Tabela 5 – Número de unidades frigorificas das 4 grandes empresas e quantidade de animais abatidos no ano de 2014 pelas mesmas.....	49
Tabela 6 – Composição Acionária e número de ações da empresa JBS em 2007 e 2015 .....	80
Tabela 7 – Composição acionária e número de ações da empresa Marfrig em 2007 e 2015. ....	83
Tabela 8 – Composição Acionária e número de ações da empresa Minerva em 2007 e 2015. ....	84
Tabela 9 – Composição Acionária e número de ações da empresa BRF em 2009 e 2015. ....	87
Tabela 10 – Participação de órgãos públicos nas ações de frigoríficos brasileiros, em número de ações e valor em R\$.....	88
Tabela 11 – Participação no conselho de administração do JBS, 2007 a 2015.....	89
Tabela 12 – Participação no conselho de administração do Marfrig, 2007 a 2015.....	90
Tabela 13 – Participação no conselho de administração do Minerva, 2007 a 2015. ....	91
Tabela 14 – Participação no conselho de administração da BRF, 2009 a 2015.....	93
Tabela 15 – Empresas, valor contratado, taxa de juros média e prazo para pagamento .....	99
Tabela 16 – Empréstimos concedidos pelo BNDES por empresa, finalidade, descrição do projeto, data, valor, taxas de juros e prazo de pagamento do empréstimo.....	100
Tabela 17 – Estratégias de Crescimento adotadas pelas empresas no período de 2007 (JBS, Marfrig e Minerva) e 2009 (BRF) até o ano de 2015.....	104
Tabela 18 – Índices de Liquidez dos 4 maiores grupos frigoríficos do Brasil - média de janeiro 2007 a setembro de 2015.....	108
Tabela 19 – Indicadores de Rentabilidade dos quatro maiores grupos frigoríficos do Brasil - média de janeiro 2007 a setembro de 2015 .....	113
Tabela 20. Estruturas de governança adotadas pelas empresas. ....	117

Tabela 21. Porcentagem de carne bovina produzida pelos frigoríficos que ficam no próprio estado ou são vendidas a outros estados do Brasil. ....	119
Tabela 22. Estratégias de crescimento adotadas pelas empresas .....	122

## LISTA DE SIGLAS

ABIA	Associação Brasileira das Indústrias da Alimentação
ABIEC	Associação Brasileira das Indústrias Exportadoras de Carne
BACEN	Banco Central do Brasil
BM&F	Bolsa de Mercadorias e Futuros
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BNDESPAR	BNDES Participações S/A
BRF	Brasil Foods
CEPEA	Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
F&A	Fusões e Aquisições
FINAME	Agência Especial de Financiamento Industrial
FUNTEC	Fundo de Desenvolvimento Técnico-Científico
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPEA	Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas
J&F	Holding da família Batista
KPMG	Empresa de Consultoria
MAPA	Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento
MDIC	Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior
MMS	Holding familiar donos Marfrig
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
SEBRAE	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
SIE	Serviço de Inspeção Estadual
SIF	Serviço de Inspeção Federal
SIM	Serviço de Inspeção Municipal
USDA	United States Department of Agriculture
VDQ	Holding da família Queiroz



## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>25</b>
1.1	Construção do problema e objetivo de pesquisa .....	26
1.2	Justificativa, relevância e contribuições esperadas do estudo .....	27
<b>2</b>	<b>AMBIENTE INSTITUCIONAL E DINÂMICA DO SETOR: EVOLUÇÃO DA CONCENTRAÇÃO FRIGORÍFICA NO BRASIL .....</b>	<b>31</b>
2.1	Do surgimento até década de 1970.....	31
2.2	Período de 1980 a 2000 .....	40
2.3	Século XXI – anos 2000.....	42
2.4	Evolução dos estabelecimentos e do abate no Brasil .....	44
<b>3</b>	<b>REVISÃO TEÓRICA .....</b>	<b>51</b>
3.1	Crescimento da firma .....	51
3.2	Estratégias de crescimento: a literatura de pós-Penrose.....	55
3.4	Crescimento como uma estratégia do Governo.....	61
3.5	Estrutura de propriedade.....	64
<b>4</b>	<b>METODOLOGIA.....</b>	<b>67</b>
4.1	Questionários .....	69
<b>5</b>	<b>RESULTADOS .....</b>	<b>71</b>
5.1	Os grandes frigoríficos de carne bovina nacional e o apoio de órgãos públicos: JBS, Marfrig, Minerva e BR Foods.....	71
5.1.1	A empresa JBS .....	71
5.1.2	A empresa Marfrig .....	73
5.1.3	A empresa Minerva .....	76
5.1.4	A empresa BRF .....	78
5.2	Composição acionária das empresas .....	80
5.2.1	Composição acionária – JBS .....	80
5.2.2	Composição acionária - Marfrig.....	81
5.2.3	Composição acionária - Minerva.....	84
5.2.4	Composição acionária – BRF .....	86
5.3	Participação órgãos públicos .....	88
5.4	Conselho de Administração.....	89
5.4.1	Conselho JBS.....	89
5.4.2	Conselho Marfrig.....	90

5.4.3	Conselho Minerva .....	91
5.4.4	Conselho BRF .....	92
5.5	O BNDES .....	93
5.5.1	BNDES e o setor de pecuária de corte no Brasil.....	97
5.6	Estratégias de crescimento das empresas de capital aberto.....	103
5.7	Análise econômica financeira.....	104
5.8	Comparação empresas .....	105
5.8.1	Índice de liquidez .....	105
5.8.2	Indicadores de endividamento .....	109
5.8.3	Indicadores de rentabilidade.....	112
5.9	As empresas de capital fechado.....	114
5.9.1	Estrutura de Operações.....	115
5.9.1.1	Destino da produção .....	118
5.9.2	Estratégia de crescimento .....	122
5.9.3	Decisão na empresa .....	126
5.9.4	Financiamento .....	126
5.10	Comparação entre as indústrias de capital fechado e aberto .....	129
<b>6</b>	<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>133</b>
	REFERÊNCIAS .....	136
	ANEXOS.....	145

## 1 INTRODUÇÃO

A indústria de alimentos representa 10% do Produto Interno Bruto (PIB) e 30% dos empregos no Brasil e é referência mundial pela qualidade no processo de produção. Entre 2001 e 2010, o setor de alimentos foi responsável por um dos maiores superávits da indústria brasileira, com US\$ 201,2 bilhões, segundo a Associação Brasileira das Indústrias da Alimentação – ABIA (2014).

O setor de alimentos, juntamente com bebidas e fumo, desde o início do Plano Real, foi o segundo setor com o maior número de fusões e aquisições no Brasil, um total de 776, atrás apenas do setor de tecnologia de informação com 886 fusões e aquisições (KPMG, 2014). O setor representou, em 20 anos, 8,75% do total de fusões e aquisições no Brasil. Nesse contexto, o setor de carnes está presente com fusões e aquisições, principalmente na última década.

Representando 0,84% do PIB em 2013 (Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada - CEPEA, 2014), as grandes firmas de carnes trazem uma idiossincrasia com relação à dinâmica de crescimento, quando comparadas com outras do setor. De um lado, sua expansão ocorre a partir da participação acionária de grupos de capital aberto com a composição de diversos agentes, entre eles o Governo, por meio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e fundos de investimentos ligados ao governo (por exemplo: Petrobras, Vale do Rio Doce, Caixa Econômica etc.) e de outro, com a ausência de grupos estrangeiros atuantes no mercado de abates (somente como acionistas privados). Um segundo grupo de firmas, as não contempladas pelas escolhas e empréstimos do governo, ficam à mercê do mercado e da concorrência com grupos fortes e apadrinhados, necessitando buscar soluções estratégicas para sobreviver.

As relações entre empresas e governos, no contexto da economia global, passam por consideráveis reconfigurações, encontrando na competição internacional o seu grande motivador. Desde a emergência, ainda no século XX, de uma realidade econômica global, engendrada pelo fenômeno da globalização, revoluções nas esferas comerciais, produtivas e financeiras prenunciaram em âmbito mundial a necessidade de novas formas estratégicas e operacionais para a consecução de ganhos de produtividade, lucratividade e competitividade (Castells, 1999).

Na economia local, brasileira, a partir do governo de Luís Inácio Lula da Silva (2003-2010), em especial, o BNDES, empresa pública federal do Brasil, defendendo a política de criar “campeões

nacionais” e com a importância de internacionalizar empresas brasileiras de proteína animal, passou a emprestar quantias significativas de recursos às empresas do setor. No processo de internacionalização, um dos primeiros empréstimos ocorreu em 2005, para a compra da Swift da Argentina pelo JBS, na época Friboi e que viria a se tornar a líder no processamento de proteína animal no mundo, seguida de empréstimos a Marfrig e Brasil Foods (BRF).

### **1.1 Construção do problema e objetivo de pesquisa**

O debate acerca da política de escolha das “campeãs nacionais” com o apoio do BNDES vem ganhando destaque na literatura, particularmente em mercados oligopolizados, entre eles a de carne bovina.

Capitalizados pelos recursos financeiros oriundos, principalmente, dos mercados de capitais brasileiro e internacional, e então atuando por meio de uma gestão profissionalizada, este grupo de empresas (JBS, Marfrig, Minerva e BRF) fez contínuos investimentos estratégicos, que impactaram profundamente a competição no setor de carne bovina, não só no mercado nacional, mas também no global. Alterando as inter-relações com os concorrentes e outros participantes da cadeia produtiva, estes frigoríficos de capital aberto tornaram-se players nas arenas globais, que compõem o sistema agroindustrial de produção de proteínas animal mundial, na qual a cadeia produtiva brasileira é uma das principais. As novas estruturas de governança corporativa, com a participação de sócios estrangeiros e do BNDES Participações S.A. (BNDESPAR) e fundos de investimento potencializaram a captação de mais recursos financeiros por meio de outros instrumentos do mercado de capitais no Brasil e no exterior, como novas emissões de ações na bolsa de valores. As consequências destas ações estratégicas para o setor de carne bovina brasileira podem ser agrupadas em um novo contexto de mercado, que apresenta características como: concentração, centralização, diversificação e internacionalização das atividades produtivas e comerciais (Macedo & Lima, 2012).

Portanto, nessa linha de reflexão, esta tese tem o objetivo de investigar as estratégias de crescimento das empresas de carne bovina nacional e o papel do governo nesse processo. Neste aspecto, o seguinte problema de pesquisa é proposto: qual é a influência da política de “campeãs nacionais” **no setor de carne bovina brasileiro?**

O principal objetivo desta pesquisa, em caráter geral, é analisar quais são as estratégias de crescimento adotadas pelas empresas de carne bovina brasileira nos últimos anos, sejam elas de capital aberto ou fechado e aportadas ou não por financiamento público.

Para consecução do objetivo geral, alguns específicos se fizeram pertinentes:

- Analisar o processo histórico de desenvolvimento do mercado nacional de frigoríficos de carne bovina;
- Apresentar o referencial de análise das estratégias de crescimento das firmas;
- Identificar, por meio da análise das empresas, o papel do BNDES na estratégia de crescimento das mesmas;
- Analisar e identificar a composição dos gestores e tomadores de decisões, no decorrer dos anos, nas empresas líderes;
- A mediante pesquisa primária, os movimentos dos demais frigoríficos existentes no Brasil e como eles estão operando frente a uma política de “campeãs nacionais”, entendendo as estratégias de crescimento e operações e suas tomadas de decisões.

As estratégias de investigação adotadas para explorar o problema de pesquisa proposto, bem como atingir os objetivos pretendidos, são de natureza qualitativa e quantitativa, por meio de estudos de caso, buscando identificar as estratégias das empresas de capital aberto, e por meio de um *survey* que foi formulado para prospectar a percepção dos executivos tomadores de decisão das empresas de capital fechado sobre suas estratégias.

## **1.2 Justificativa, relevância e contribuições esperadas do estudo**

Nos últimos anos, apesar de ainda restrito, tem sido crescente a produção acadêmica sobre o mercado de carnes bovina no Brasil, fruto do interesse da comunidade científica sobre as empresas líderes do setor e sobre seu contínuo processo de expansão, seja no mercado interno, seja na internacionalização de suas marcas. Inúmeros trabalhos sobre a concentração do mercado, competitividade internacional, uso de ferramentas de marketing etc. podem ser encontrados. Soma-se a estas firmas o interesse político de procurar descrever a atuação do governo junto a essas empresas.

No Brasil três estudos se destacam na medição do poder de mercado na indústria de carne bovina. Golani e Moita (2010) evidenciaram em seu trabalho que existe o poder de mercado, mas em grau

moderado no estado de São Paulo. Desse modo, acreditam que ocorram práticas anticompetitivas nessa relação. Por outro lado a evolução do parâmetro de conduta não apresentou uma tendência forte de aumento nos últimos anos, que seria decorrência do aumento da concentração.

Urso (2007) analisa o efeito das assimetrias de informações nas relações comerciais entre pecuaristas e frigoríficos e frigoríficos e supermercados. Os resultados desse estudo apontam que os frigoríficos possuem mais informações no mercado futuro e exercem poder de mercado na compra de bois junto aos pecuaristas, mas estes resultados variam de acordo com as localidades analisadas. Por exemplo, as regressões mostraram que o boi não é adquirido de forma competitiva nas regiões de São Paulo, Mato Grosso e Mato Grosso do Sul, e que São Paulo é uma região formadora de preços, influenciando algumas regiões produtoras como Campo Grande e Goiânia.

Neto (2009) Apesar do aumento da concentração dos frigoríficos no Brasil, o parâmetro dos modelos que mede poder de mercado mostrou-se não significativo para todos os estados, ou seja, não foi possível identificar conduta anticompetitiva por parte dos frigoríficos na aquisição de boi dos produtores rurais, no período de 2006 a 2009.

Já Macedo e Lima (2011) mostram que um grande volume de recursos financeiros foi captado via mercado de capitais pelos frigoríficos JBS, Marfrig e Minerva. Eles formaram um grupo estratégico na indústria da carne bovina por utilizarem os mesmos instrumentos como fonte de financiamento, especialmente, a emissão de ações na bolsa de valores. Por outro lado, também existe muita similaridade em seus investimentos estratégicos, assim como, no desempenho operacional e financeiro, em suas devidas proporções.

Os autores concluem que setor passou, e ainda passa, por mudanças que resultaram em um novo contexto de competição entre os agentes produtivos desta indústria. Os principais efeitos destas mudanças foram a maior concentração no setor, o surgimento de novos conglomerados nacionais, a maior competitividade da carne brasileira no mercado mundial e a integração vertical dos grandes frigoríficos. Esta indústria apresenta características que indicam o surgimento de um oligopólio mundial no qual, os grandes grupos de frigoríficos brasileiros aparecem entre os principais competidores globais.

Diante de todo esse cenário, algumas lacunas ficam abertas, a começar pela análise das demais firmas da indústria de carne bovina. Como elas vêm operando e enfrentado esta nova realidade do

mercado? Há ainda espaço para o seu crescimento? Analisando a performance e a estrutura da organização das grandes, em que ambiente são tomadas as decisões estratégicas? Quem são os tomadores de decisão? Quem está presente nas assembleias em que são colocadas as principais mudanças estratégicas? A família, tradicionalmente inserida no negócio e o governo com sua política de fomento a poucas firmas? A atuação de órgãos públicos e os empréstimos do BNDES favorecem algum grupo específico de decisão? Desse cenário chega-se as seguintes proposições:

***Proposição 1:*** *A participação do governo como acionista das “campeãs nacionais” teve um papel central nas decisões estratégicas das empresas líderes.*

O incentivo a um grupo de empresas denominadas de campeãs nacionais deu-se no início do ano de 2007 com empréstimos em condições generosas e compras de participações, por meio do BNDES com o intuito de criar grandes empresas a nível internacional. O banco brasileiro de desenvolvimento injetou cerca de R\$ 18 bilhões nos frigoríficos JBS e Marfrig, na Lácteos Brasil (LBR), na Oi e na Fibria (Landim, Leopoldo & Tereza, 2013).

***Proposição 2:*** *As firmas de capital fechado seguiram uma estratégia de sobrevivência ante a política de “campeãs nacionais” por meio de busca de novos mercados.*

Empresas que não abriram capital e/ou não conseguiram crédito subsidiado com bancos públicos, ou seja, possuem menos acesso a capital buscam como estratégias de crescimento e sobrevivência diferenciação e nicho de mercado. Porter (1997), aponta a existência de três estratégias competitivas genéricas que as empresas adotam para superar outras empresas em uma indústria: 1) liderança no custo total, na qual a empresa procura tornar-se o produtor de baixo custo; 2) diferenciação, em que a empresa procura ser única, tornar seu produto ou serviço diferenciado dos concorrentes, e finalmente, 3) enfoque na qual a empresa escolhe um ambiente competitivo estreito. Empresas com dificuldades de acesso ao capital num mercado oligopolizado tem dificuldades de liderança no custo total.

A presente tese se justifica com o objetivo de adentrar por estas questões, com o esforço de investigação, especificamente empenhado em explorar as características dos processos decisórios de crescimento das empresas, seja com ou sem influência de órgãos públicos.

Esta pesquisa, mais do que uma contribuição de arcabouço teórico, traz a discussão e uma análise do processo de reestruturação do setor de carne bovina brasileiro com olhos no crescimento das firmas, inserido num ambiente de competição e escolha de vencedores. Esta contribuição é inovadora e um degrau para trabalhos futuros, abordando o tema ou sua estrutura.

## **2 AMBIENTE INSTITUCIONAL E DINÂMICA DO SETOR: EVOLUÇÃO DA CONCENTRAÇÃO FRIGORÍFICA NO BRASIL**

Em uma perspectiva histórica, alguns autores apontam para a crescente concentração e centralização do capital da indústria de abate no Brasil, com aumento da diversificação e internacionalização das empresas. Neste ambiente, as empresas mais bem sucedidas têm apresentado caráter multinacional e a sobrevivência de cada uma delas relaciona-se à sua capacidade de adequar-se e, até em certa forma, de prever as transformações organizacionais do setor no qual está inserida (Silva, 2010).

Globalmente, ao tentar aumentar sua participação nos mercados, as grandes corporações têm realizado aquisições e fusões com os investimentos, destacando-se como um dos fatores mais importantes da vantagem competitiva (Porter, 1999b). O estímulo à internacionalização das empresas tem ocorrido praticamente em todo o mundo, tanto por medidas governamentais quanto por iniciativas do setor privado. No Brasil, este movimento vem ocorrendo com maior intensidade desde o início da década de 1990 (Além & Cavalcanti, 2005).

As quatro empresas (JBS, Marfrig, Minerva e BRF) possuem 33,01% das unidades frigoríficas de carne bovina com selo do Serviço de Inspeção Federal (SIF) presentes no Brasil, num total de 230. Em termos de números de animais abatidos, esses grupos representam 61,39% do total de abate diário, cuja capacidade brasileira ultrapassa os 26 milhões de animais ano (Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento - MAPA, 2015).

### **2.1 Do surgimento até década de 1970**

Os grupos internacionais do setor de abate (abatedouros e frigoríficos) que haviam iniciado suas atividades, no início do século XX, exerceram a sua liderança no mercado nacional, até meados da década de 1970. Período em que o entusiasmo do mercado interno e externo estimulou as empresas nacionais à modernização e à expansão da capacidade instalada (Arruda & Sugai, 1994 citado por Zucchi & Caixeta-Filho, 2010b). Nesse período, as tradicionais empresas de capital internacional do setor, com exceção da Anglo, foram compradas por capitais nacionais (Swift e Armour) ou regionais (Wilson, por um grupo argentino) (Campos, 1994).

Registra Cabral (1942) na sua ‘Chorographia do Brasil’ que o primeiro matadouro frigorífico do Brasil foi instalado em 1913 na cidade de Barretos (SP) por Antônio Prado (1840-1929) e chamava-se ‘Companhia Frigorífica e Pastoril’. As empresas multinacionais americanas e inglesas foram quem começaram a explorar a atividade no Brasil. Traziam experiências dos seus empreendimentos de outros países e conhecimento da tecnologia do processamento, transporte e comercialização dos produtos e subprodutos oriundos da operação.

A produção industrial de alimentos, nela incluída as carnes, e não mais artesanal e manufatureira, tornou-se predominante nos anos 1950, pelo menos nas cidades de vulto no País. Nova expansão, com tendência a abarcar a maioria das cidades brasileiras e inclusive o meio rural das áreas mais desenvolvidas, ocorrerá nos anos 70 (Muller, 1982). O autor destaca que, por volta de 1968 em diante, verificou-se no Brasil um extraordinário surto de modernização da produção especificamente capitalista, impulsionado pelo Estado, o qual se converteu também em partícipe crucial dessa produção. O sistema agroindustrial de carnes fez parte desse processo e foi no auge da modernização da forma de trabalhar a carne que as empresas Transacionais (ETs) perderam a liderança no setor. Durante os anos do milagre brasileiro (1968/1973), construiu-se um grande e moderno parque industrial de carnes (bovina, suína e aves) no Brasil. Nos três anos seguintes, este parque voltou-se por inteiro para o mercado interno, atropelando centenas de estabelecimentos tradicionais que abatiam bois e abasteciam os centros urbanos. Contaram para isso com políticas estatais que exigiam condições técnico-econômicas e sanitárias, incapazes de serem postas em prática pelos matadouros tradicionais.

De acordo com Muller (1982), as empresas que atuavam no mercado de carnes, já na década de 60, faziam parte de um conjunto de empresas oligopólicas. O autor destaca que, nas décadas de 1960 e 1970, as empresas denominadas por ele de empresas transacionais (ETs) comandaram técnica e economicamente o crescimento do setor industrial. A partir de então, ou seja, a partir do salto exportador – induzido pelas políticas estatais modernizadoras – essas empresas passaram a sofrer com o avanço extraordinário dos frigoríficos pertencentes a grupos econômicos nacionais. Entre 1970 e 1974, o número de empresas de carnes frigorificadas e industrializadas se elevou de 34 para 61. Estes números expressam o processo de modernização, pelo qual passou o setor de carnes no país na década 1970.

A década de 1970 foi uma das melhores para a indústria frigorífica no Brasil. A rentabilidade do segmento foi garantida pela política protecionista de preços tabelados de carne e pelo programa

governamental de formação de estoques reguladores de carne congelada para o período de entressafra. Houve também muita fraude e lucros fáceis para os sonegadores e os aproveitadores. Os maiores do segmento no período eram os frigoríficos Bordon e Kaiowa (L. Costa, 2011)

No ano de 1974, o salto exportador cessa bruscamente, fazendo com que o imenso parque fabril moderno de carnes recém-instalado se voltasse totalmente para o mercado interno. A concorrência internacional leva a desinvestimentos e fusões entre as unidades maiores (incluindo as ETs) que operavam fundamentalmente com carne bovina e, ao mesmo tempo, faz com que ocorra a expansão dos frigoríficos que trabalhavam basicamente com carne de aves. Com a rigorosa aplicação interna da legislação sanitária levada a efeito pelos órgãos fiscalizadores do Estado, até então restrita às unidades voltadas à exportação, altera-se de vez a base do antigo predomínio (em volume e valor) da forma artesanal e manufatureira de processar a carne em prol da forma industrial. Nesse período, as ETs que atuavam no Brasil perderam sua posição de liderança para as empresas de grupos econômicos nacionais, devido à política protecionista<sup>1</sup>. Essas por sua vez, ao copiarem os padrões de conduta internacionais, converteram-se em transnacionais. Desse modo, quando em 1976 houve novo avanço das exportações, as três ETs – Swift, Armour e Wilson – já têm suas vendas encaminhadas a empresas brasileiras. Já em 1978, em menos de quatro anos, todas estão associadas ou controladas por sociedades anônimas de capital majoritariamente nacional (Muller, 1982).

Este movimento não ocorreu em outros setores, como de máquinas e implementos agrícolas, rações, fertilizantes e sementes. Ao contrário, esses setores expandiram-se significativamente mediante associações ou não com capitais nacionais. No caso do setor de carnes, as ETs perderam seu lugar hegemônico no Brasil devido ao processo de expansão internacionalizada da economia brasileira e não com a ideia de nacionalização de capitais.

Durante os anos do milagre brasileiro (1968/73), edificou-se um grande e moderno parque industrial de carnes no Brasil. Nos três anos seguintes, 1974/76, esse parque voltou-se por inteiro ao mercado interno. Para tanto contaram com a execução de políticas estatais que exigiram condições técnico-econômicas e sanitárias incapazes de serem postas em prática pelos matadouros tradicionais. A partir do ano de 1977, cerca de 60% da carne bovina, 30% de suínos e 50% de aves

---

<sup>1</sup> O período de 1957 a 1988 caracterizou-se pelo protecionismo atrelado à política de substituição de importações (principalmente na década de 70, devido à crise do petróleo) (Averbug, 1999).

estava com a inspeção federal, evidenciando a urbanização do setor. Nessa fase, observa-se que já não existia mais uma só ET operando com carnes, que não tivesse sob o controle de sociedades anônimas de brasileiros (Muller, 1982).

Nessa época, predominavam dois tipos de carnes no setor de abates e transformação: o tipo verde ou carne fresca e o tipo frigorificado. O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE (1982, citado por Muller (1982)) destacava que, até por volta de 1970, predominavam os matadouros (estabelecimentos rústicos e que trabalhavam de forma artesanal a carne) e os frigoríficos (“estabelecimentos dotados de aparelhagem moderna e de instalações para abate e preparo de todas as espécies animais, utilizando câmaras frigoríficas para exploração industrial de carnes e derivados”). O primeiro grupo perdeu espaço para o segundo grupo, incentivados pelas exportações e pela inspeção federal – o que significa internacionalização dos padrões higiênicos sanitários e de comércio do setor de carnes brasileiro, como mostra a Tabela 1.

Tabela 1 – Produção, exportação e consumo aparente (\*) de carne bovina, 1960 a 1980

ANOS	Produção de carne em carcaça fria		Exportação de carne em peso equivalente de carcaça fria	Consumo aparente de carne em peso equivalente de carcaça fria	
	Total mil tons	per capita kg	mil tons	Total mil tons	per capita Kg
1960	1.291,0	18,5	26,9	1.264,1	18,1
1961	1.301,0	18,1	50,1	1.251,0	17,4
1962	1.288,0	17,4	37,2	1.250,8	16,9
1963	1.293,0	17,0	29,2	1.263,8	16,6
1964	1.365,0	17,5	41,1	1.323,9	16,9
1965	1.422,0	17,7	85,1	1.336,9	16,6
1966	1.379,0	16,7	51,7	1.327,3	16,0
1967	1.431,0	16,8	30,6	1.400,4	16,4
1968	1.609,0	18,4	93	1.515,1	17,3
1969	1.735,0	19,2	145,2	1.589,8	17,6
1970	1.753,0	18,9	171,7	1.581,3	17,0
1971	1.746,0	18,2	205,4	1.540,6	15,8
1972	2.020,0	20,0	228,0	1.794,0	17,8
1973	2.450,0	23,7	170,0	2.281,0	22,1
1974	2.100,0	19,9	102,0	2.051,0	19,4
1975	2.150,0	19,9	101,0	2.049,0	18,9
1976	2.230,0	20,1	156,0	2.074,0	18,7
1977	2.450,0	21,6	191,0	2.259,0	19,9
1978	2.200,0	18,9	130,0	2.070,0	17,8
1979	2.100,0	17,7	110,0	1.990,0	16,7
1980	3.285,0	17,07	189,0	3.160,0	15,5

Fonte: De 1960 a 1971 dados dos Ministérios da Agricultura e da Fazenda, citados por Muller (1982). De 1972 a 1980, dados do United State Department of Agriculture (USDA).

\*Consumo aparente: produção-exportação

Como resultado desse processo, o mercado externo atuou como modernizador da cadeia agroindustrial de carnes em sua fase de beneficiamento e transformação, generalizando a forma de se trabalhar a carne. Logo a seguir, a modernização dessa fase lança-se sobre a produção pecuária, deparando-se com a rigidez de sua forma de produzir, o que estimulou sobremaneira a produção de aves. Deve-se lembrar que no início da década de 1970 houve a importação da raça zebuína e sua adaptação ao clima brasileiro, assim como o desenvolvimento, no final dos anos 1970, de pastagens brasileiras pela Embrapa.

Sobre a estrutura, propriedade e dinâmica da indústria de carnes nos anos de 1970, dados estatísticos da época indicam que as ETs Armour, Wilson e Anglo desapareceram no período de

1970-78 como empresas, cujo controle acionário majoritário pertencia a pessoas jurídicas residentes no exterior.

As empresas de carnes frigorificadas e industrializadas distribuíam-se por todo país, mas concentrando-se em quatro estados das regiões Sudeste e Sul. Nesse período, houve expansão, em termos numéricos assim como no território nacional, da forma industrial de produzir a carne. Em 1970, das 34 empresas existentes, 77% localizavam-se nos estados de São Paulo, Paraná, Rio Grande do Sul e Santa Catarina (SP detinha 41% das empresas). Em 1974, esse número caiu para 66%, das 61 empresas (SP detinha 33% delas). A expansão se deu para o Centro-Oeste e Nordeste do País. Em 1978, mais de 64% das 101 empresas localizavam-se nos estados discriminados (Muller, 1982).

Um fator interessante dessa concentração diz respeito ao desenvolvimento das ferrovias no País. A ‘Companhia Paulista de Estradas de Ferro’, que de Jundiaí atingia as divisas de São Paulo, Minas Gerais e Goiás, a ‘Companhia Mogiana’, a ‘Sorocabana’ e a ‘Araraquarense’, que cortavam todo o estado de São Paulo, fizeram esse estado o mais importante polo da indústria frigorífica, suplantando a primazia do Rio Grande do Sul. O crescimento desse estado se explica pelo fato de o transporte dos bois ser um grande problema e, também, por que grande parte do gado vinha dos estados de Minas Gerais e de Goiás (Costa, 2011)

Uma análise sobre os números dessas empresas se torna importante neste ponto, devido ao movimento de concentração e centralização de capital no ciclo que compreende uma forte crise (1962/1972), uma fase de recuperação (1968/1970), uma fase de extraordinário crescimento (1970/73), seguida de outra de rápidos movimentos de recessão-recuperação-expansão (1974/78) da economia brasileira.

Tabela 2 – Tipos e estrutura de empresas no setor de carnes frigorificadas e industrializadas – 1970 a 1978.

Tipo de propriedade das empresas	ANO	Nº de Empresas	POR EMPRESA			
			PL	Faturamento	LL	Nº de Empregados
TOTAL DAS EMPRESAS	1970	34	521,1	-	51,3	-
	1971	35	603,1	-	130,1	-
	1972	49	736,8	-	124,6	-
	1973	56	936,6	4.392,4	202,6	39.975
	1974	61	846,4	-	-	-
	1975	63	904,0	-	-	47.306
	1976	72	995,5	-	-	52.920
	1977	80	1278,8	5.848,5	150,3	57.545
	1978	101	1854,4	6.510,7	201,8	62.744
Tipos		Nº absoluto	Em Porcentagem			
ET	1970	4	35,3	-	2,9	-
	1971	4	36,1	-	50,6	-
	1972	4	35,3	-	34,2	-
	1973	5	36,6	26,8	33,7	37,8
	1974	3	13,9	-	-	9,4
	1975	3	12,9	-	-	8,5
	1976	1	7,9	-	-	-
	1977	1	6,2	6,3	8,8	8,2
	1978	0	0,0	0,0	0,0	0,0
NACIONAL DE GRUPO ECONÔMICO	1970	3	8,0	-	17,0	-
	1971	3	9,5	-	13,5	-
	1972	4	9,3	-	14,4	-
	1973	4	11,8	7,0	20,7	6,4
	1974	11	38,2	-	-	-
	1975	6	30,4	-	-	37,5
	1976	9	31,9	-	-	36,1
	1977	12	36,9	30,2	55,2	27,3
	1978	18	46,7	35,4	48,9	38,4
NACIONAL INDIVIDUAL	1970	27	56,7	-	80,1	-
	1971	28	54,4	-	35,9	-
	1972	41	55,4	-	51,4	-
	1973	47	54,6	66,2	45,6	55,8
	1974	47	47,9	-	-	-
	1975	51	53,0	-	-	50,7
	1976	57	53,2	-	-	52,4
	1977	62	51,3	60,2	39,1	60,7
	1978	78	49,0	62,3	50,1	57,2

	1975	1	0,5	-	-	0,5
NACIONAL COOPERATIVA	1976	1	0,7	-	-	0,5
	1977	2	1,9	1,6	2,1	1,8
	1978	1	1,5	1,1	1,3	1,2
	1975	1	3,2	-	0,0	1,9
NACIONAL ESTATAL	1976	4	6,3	-	0,0	2,5
	1977	3	3,7	1,6	0,0	2,0
	1978	4	2,8	1,2	0,0	3,2

Fonte: Quem é Quem na Economia Brasileira, Visão. Citado por Muller (1982)

A Tabela 2 mostra que o Patrimônio Líquido (PL) cresceu 79% de 1970 para 1973, tempo em que o número de empresas saltou de 34 para 56, ou seja, 64,7%. No período de 1973 a 1975, o PL caiu e o número de empresas aumentou, justificado pelo movimento de centralização, em que frigoríficos de pequeno e médio portes foram adquiridos por outros. Entre 1976 e 1980, o PL aumentou 86,2% e o número de empresas saltou de 72 para 101.

O ano de 1974 se torna um momento importante para a análise desse setor, já que as ET passam a desativar seu PL, as empresas nacionais pertencentes a indivíduos estagnam o seu PL e surge no setor a propriedade estatal. Por outro lado, nota-se o avanço significativo do PL das empresas pertencentes a grupos econômicos nacionais e o surgimento de empresas nacionais pertencentes a cooperativas. Este é o processo mais relevante que ocorreu na década de 70, no núcleo industrial da pecuária de carnes. O curioso nesse processo é que, quando o setor adquiria a configuração internacionalizada própria das ETs, essas desaparecem como unidades puras do capital estrangeiro.

Muller (1982) confirma as perdas das ETs na participação do núcleo industrial da cadeia de carnes. Com apenas quatro empresas, as ETs Armour, Swift, Anglo e Wilson eram empresas SAs individualizadas e controlavam, no início da década, mais de 1/3 do faturamento, ao passo que 27 empresas pertencentes a indivíduos localizados no País controlavam 57% do mesmo. A concentração de capitais e a rentabilidade eram elevadas nas ETs. No ano de 1971, as quatro maiores reduzem-se a três: Swift-Armour forma uma só empresa com PL menor que a soma do ano anterior. Ainda em 1971, a Wilson do Brasil S/A é vendida a Frigoríficos Argentinos, alterando a sua razão social para Comabra – Cia de Alimentos do Brasil. Em 1973, além da Swift-Armour, Anglo e Comabra, surge na amostra a empresa Frigoríficos Brasileiros, frigorífico de pequeno porte pertencente à Intermare-Overseas - em 1976, já não conta na amostra. Há uma

quinta empresa, na qual a Artland Doerfler possui participação minoritária, que participa do rol de empresas, mas com um PL pequeno. Em 1974, a maior empresa do ramo passa para controle da SASA, Administração e Participação, empresa de capital nacional do grupo Antunes. Também a Comabra passa a constar como pertencente a um grupo nacional. No ano seguinte, essa empresa passa a ter como controladora majoritária a Taylor Inv. Já em 1976, apenas a Anglo, com um PL que representa 7,34% do total das empresas, representa o capital estrangeiro no setor, pois a Comabra aparece como pertencente a indivíduos brasileiros, e Frigoríficos Brasileiros sai da amostra, enquanto que Serrano - Indústria Brasileira de Alimentos - é inteiramente absorvida por nacionais.

Em 1976, aconteceu a entrada no mercado de carne bovina da Sadia, que já era a maior no mercado de carne suína e de aves, com a construção de um frigorífico em Cuiabá.

Em 1977, de acordo com Geraldo Moacir Bordon (1925-2003), o presidente do Grupo Bordon e do Sindicato da Indústria do Frio do estado de São Paulo, o sindicato que congregava todos os grandes frigoríficos do Brasil, dizia que o Frigorífico Bordon era o maior grupo do segmento, seja considerando o número de funcionários, o volume de abate ou o volume de exportação. Informava ter abatido no ano de 1976 a quantidade de 650.000 cabeças de bois, o que representava quase 7% do abate nacional daquele ano (Costa, 2011)

A Swift-Armour do grupo Brascan torna-se nacional em maio de 1973, por meio da aquisição de seu controle majoritário pelo grupo brasileiro Antunes, cuja aplicação de capitais localiza-se nos setores de mineração, aciaria, madeiras e papel. A Tabela 3 mostra a evolução das principais empresas do setor: todas as efetivas e possíveis transnacionais e os dois maiores grupos nacionais.

Muller (1982) destaca que em termos de lógica teórica da dinâmica de crescimento das ETs não há razão que explique a venda ou nacionalização delas. O autor destaca que fatores situados ao nível mundial – concorrência entre os grandes frigoríficos, disputas no mercado norte-americano, associações e fusões de filiais – parecem ter importância nesse processo. Ele destaca também que no âmbito nacional, o avanço de grupos econômicos ocorreu a partir da fragilidade do capital estrangeiro, somada ao fato dele assumir a forma de grande capital. Essa fragilidade pode ser oriunda de questões institucionais do mercado brasileiro não muito bem compreendidas pela lógica das ETs que operavam no Brasil. Ou seja, trata-se de empresas nacionais ligadas, via controle, a

outras empresas que operam em vários setores da economia brasileira. Os grupos econômicos nacionais nada mais fizeram do que as ETs haviam feito.

Tabela 3 – Evolução das principais empresas integrantes de grandes grupos econômicos, segundo o patrimônio líquido, 1970 a 1977 – milhões de cruzeiros de 1970

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1977
TRANSNACIONAIS	194,0	205,5	247,2	292,0	237,3	216,7	181,2	246,1
Swift-Armour	122,4	105,4	134,9	151,1	105,7	82,8	71,2	87
Anglo	50,9	79,7	87,1	110,5	99,7	97,5	79,1	79,6
Wilson/Comabra	20,7	20,4	25,2	30,4	31,9	36,4	25,7	72,5
Frigorífico Caiapó (Antunes)								
NACIONAIS	51,8	67,9	77,4	149,6	147,4	201,4	268,2	743,7
Sadia Concórdia								
Frigobrás								
Sadia Avícola								
Sadia Oeste								
Bordon	19,6	22,8	26,1	59	31,8	66,0	102,5	102,7
Frigorífico Centro-Oeste								13,1
Frimusa								5,5
Participação das Transnacionais no PL Total	37,2%	34,1%	33,6%	31,2%	28,0%	24,0%	18,2%	19,2%

Fonte: QQ, Visão, citado por Muller (1982).

## 2.2 Período de 1980 a 2000

Depois da instalação, na década de 1970, a indústria frigorífica, o setor foi totalmente dominado pelas empresas nacionais com maior poder político de barganha com o Governo.

No final da década de 1970 e início dos anos 1980, devido ao deslocamento do rebanho nacional ao Centro-Oeste brasileiro, houve o surgimento de novas plantas com menores capacidades também nessas regiões, seguindo a matéria-prima (-gado de corte) com a finalidade de reduzir seus custos. Esse movimento foi um tanto incomum, visto que a maioria das plantas estava no estado de São Paulo e na região sul do Brasil. Essas novas plantas e empresas surgiram como novas concorrentes na compra de matérias-primas e venda de carnes com as unidades paulistas já estabelecidas (De Zen, 2005).

A migração da produção pecuária para o Centro-Oeste brasileiro marcou a década de 1970 e início da de 1980. Os pecuaristas estavam em busca de terras mais baratas devido ao caráter extensivo da bovinocultura brasileira. Ou seja, buscavam custos de produção mais baratos (Zucchi, 2010a).

Uma a uma as empresas estrangeiras foram deixando o País. A Swift, depois de pertencer a um grupo de investimentos, foi vendida ao Grupo Bordon em 1989, como já citado; o frigorífico Armour, a um grupo argentino radicado no Brasil (Comabra) que, depois, foi também repassado ao grupo Bordon e no início dos anos 1990, a empresa foi incorporada pela Sadia, que ainda é detentora da marca no Brasil, junto a BRF. No ano de 2007, o frigorífico Friboi adquiriu as instalações.

A decadência da empresa se deu na década de 1990 e o pedido de concordata é de março de 2000, segundo o já citado Leopoldo Costa (2011). O Grupo Bordon foi sucedido pela empresa Bertin, que mais recentemente foi incorporada pela JBS Friboi (Felicio, 2013).

A última a sair foi o Grupo Vestey - 'Frigorífico Anglo', que encerrou suas atividades em 1993, vendendo as instalações e a marca para uma empresa brasileira formada por dois ex-diretores. O Grupo somente ficou com as fazendas que, em 1977, foram separadas do 'Frigorífico Anglo' e incorporadas a outra empresa, a 'Agropecuária CFM', com sede em São José do Rio Preto. Nos anos seguintes, a empresa foi vendida e desde 2000 pertence ao JBS Friboi.

Planos ambiciosos também fizeram parte da história desse setor. Foi inaugurado em 1982 o 'Frigorífico Atlas', um projeto arrojado, em plena selva amazônica (Santana do Araguaia, Pará). Esse frigorífico era propriedade de um consórcio de empresas que não eram do ramo (Bradesco e Volkswagen entre elas) e que aproveitaram os incentivos fiscais sobre o imposto de renda, concedido pelo governo para a região Norte. Desde os anos 2000, essas plantas fazem parte do portfólio do Grupo JBS.

Nesse período, década de 1970 até 1990, as mudanças econômicas do cenário externo, a inovação de produtos por parte das indústrias de aves e suínos e o próprio crescimento do mercado consumidor interno resultam em busca por mudanças e redução das incertezas por parte das empresas estabelecidas.

### 2.3 Século XXI – anos 2000

A estabilização da economia nacional com o Plano Real em 1994, trouxe a primeira reestruturação na indústria nacional, que, com o fim da inflação, reduziu o ganho financeiro e ocasionou a falência de mais de 50 frigoríficos pequenos. A paridade da moeda nacional frente ao dólar também contribuiu para a queda das receitas da indústria. A Figura 1 retrata o período pós-plano real, quando a margem dos frigoríficos diminuiu, forçando a reorganização do setor. Nota-se que as empresas que trabalham com agregação de valor para a carne (desossa) possuem uma margem superior às empresas que trabalham com carne com osso e vendem a carcaça para terceiros desossarem.

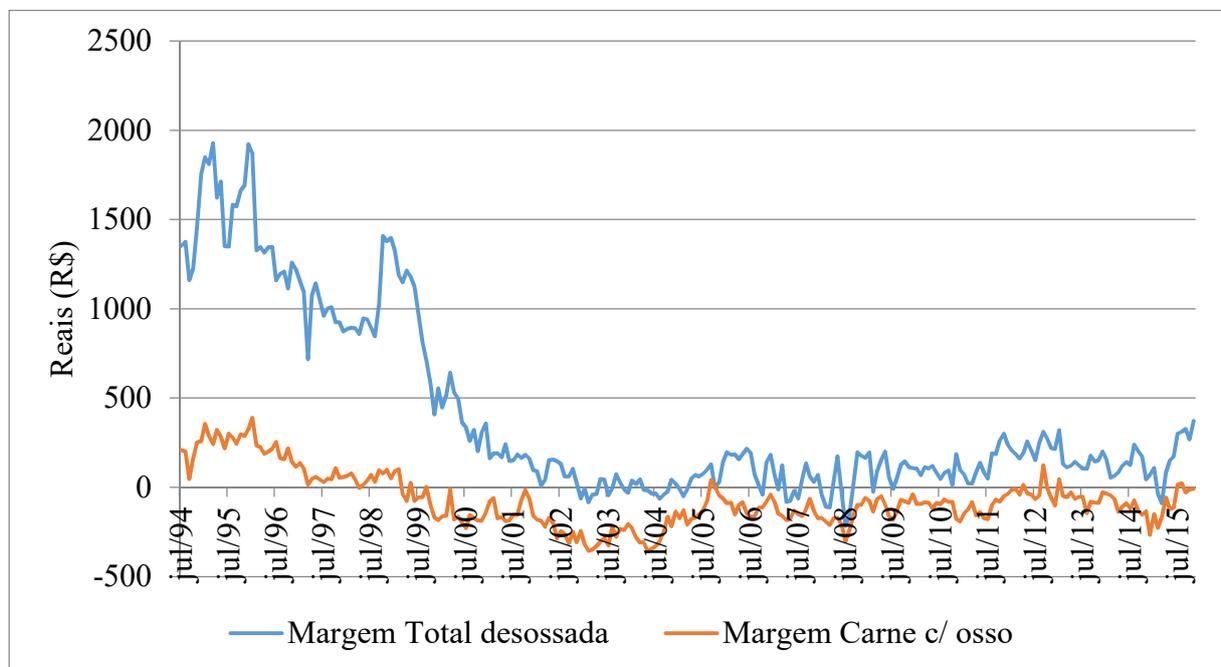


Figura 1 – Margem da Indústria Frigorífica de carne bovina com osso e carne bovina desossada – dados mensais, em R\$, de julho/1994 a novembro/2015.

Fonte: Cepea (2015)

No final dos anos 1990, com a desvalorização cambial, houve crescimento exponencial das exportações, o que trouxe a necessidade de fluxo de caixa para a indústria (pagamento de fornecedores, câmbio e fornecimento de carnes com recebimento a longo prazo). Com a abertura da economia e concorrência com grupos internacionais, houve a necessidade de crescimento nos anos 2000. A busca por recursos se tornou necessária para além do fluxo de caixa, ou seja, financiar investimentos para expansão.

De acordo com Pigatto e Souza-Filho (2001, citado por Zucchi & Caixeta-Filho.2010b), o processo de estabilização, em meados da década de 1990 com a implantação do Plano Real, levou a uma mudança na estrutura estratégica dos frigoríficos que existiam na época. A elevada capacidade ociosa de diversos grupos e os altos custos de produção que alguns detinham, devido à proximidade com o mercado consumidor, levou as empresas mais estruturadas e mais enxutas como os frigoríficos Bertin, Friboi, Independência e Minerva a despontar como líderes dessa indústria, surgindo um novo grupo de empresas mais bem gerenciadas.

Além do Plano Real, houve outros fatores que ocasionaram a mudança da gestão das empresas da indústria de carne bovina: a desvalorização cambial, que elevou a competitividade da carne brasileira e permitiu a reabertura de plantas voltadas à exportação, o incentivo fiscal do governo do estado de São Paulo no diferimento do ICMS, relativo ao abate dos animais dentro desse estado – São Paulo é o maior produtor de carne no Brasil e também alterações na legislação sanitária. Essas medidas levaram alterações ao ambiente institucional afetando a competitividade das empresas frigoríficas, beneficiando algumas e prejudicando outras (Pigatto & Souza-Filho, 2001).

*“...A importância da gestão administrativa para a competitividade das empresas acentuou-se a partir da metade da década de 90, quando a abertura econômica e a redução da inflação deixaram mais transparente a capacidade competitiva das empresas. Os ganhos especulativos deixaram de ser o principal determinante da saúde financeira de muitas empresas, assumindo a devida importância as operações produtivas, mercadológicas e a logística de suprimentos. As decisões tomadas pelos administradores nessas áreas, acertadas ou equivocadas, passaram a ter maior importância, dado o seu impacto sobre o desempenho das empresas no curto, médio e longo prazos.” (Pigatto & Souza-Filho, 2001 p.1)*

Como consequência desse processo, a abertura de capital tornou-se necessária para a captação de recursos. O primeiro movimento veio da Perdigão e Sadia que hoje formam o grupo BRF, atuando no mercado de frango, suíno e de carne bovina. Na sequência vieram os grupos JBS – em 2007, época de abertura de capital, se chamava Friboi, no final de 2009 comprou o frigorífico Bertin e mudou o nome para JBS. No ano de 2007, a JBS expande sua produção de carne bovina para os EUA e Austrália, comprando as operações da norte-americana Swift Company. No mesmo ano, 2007, os grupos Minerva Foods e Marfrig também abriram capital.

Com a abertura de capital e a atividade promissora de pecuária de corte no Brasil (área disponível, clima, água), fontes para financiamento e compra de ações não se tornaram difíceis. Os fundos de

investimentos empregam recursos visando a retornos de curto e médio-prazos, mas que, por sua vez, têm elevada exigência de liquidez e necessita de um trabalho de convencimento por parte dos agentes da indústria. Outra opção de recursos tem sido os bancos internacionais que, com taxas de juros baixas, apresentam a possibilidade de financiar essas indústrias e também de comprar e vender suas ações.

Por fim, o Governo Federal do Brasil na figura dos bancos: BNDES, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, presente em três grandes grupos, JBS, Marfrig e BRF possui uma quantidade grande de recursos, com taxas de juros atrativas e com critérios de liberação que, por meio de uma política dos governos Lula e Dilma, focaram na liberação e criação de grandes multinacionais brasileiras, ou seja, houve a escolha de algumas empresas para o empréstimo. As quatro grandes empresas detêm mais de 30% das unidades de abate no Brasil e representam aproximadamente 60% dos abates diários em nosso país. O crescimento, com aquisições e fusões, deve continuar nos próximos anos, com a facilidade de obtenção de recursos o apoio dessas instituições.

Neste ponto, há de se destacar que desde a década de 1970 a estrutura do mercado de carnes no Brasil, se configura como um oligopsonio competitivo, que tem implicações sobre a formação de seu capital e as estratégias por elas adotadas.

## **2.4 Evolução dos estabelecimentos e do abate no Brasil**

Nessa nova realidade, somado a questões sanitárias, principalmente a febre aftosa, os frigoríficos procuraram atuar em diferentes regiões do País e em outros países, além de uma nova estrutura financeira, com forte atuação no mercado futuro de boi gordo e câmbio.

A Figura 2 mostra a evolução número de unidades de frigoríficos de carne bovina em cada estado Brasileiro, com Serviços de Inspeção Federal, Estadual e Municipal.

De acordo com o IBGE (2015), a maior parte dos frigoríficos está localizada nas regiões Sul e Nordeste do País, com a presença, principalmente, de um elevado número de plantas sob fiscalização estadual e municipal. Considerando-se dados de 2015 (até o mês de junho), 33% estavam localizados na região Sul, 29%, no Nordeste, 14%, no Sudeste, 12%, no Centro-Oeste e os demais 11% na região Norte do país (Figura 1). Dentre os frigoríficos com inspeção (Municipal, Estadual e Federal), nota-se que há um aumento expressivo na categoria municipal (SIM). Em

1997, totalizavam 250 unidades; já em 2005, este número havia mais que triplicado, chegando a 769. Apesar da redução de estabelecimentos desse grupo nos anos seguintes, ainda esteve acima do patamar de 700 unidades em 2012, chegando a 604 no ano de 2015.

De acordo com o Cepea (2014), o aumento das plantas sob fiscalização foi estimulado, principalmente, pela mudança da forma de tributação, que passou a incidir sobre a carne e não mais sobre os animais. Após aquele crescimento inicial, ocorreu um movimento de ajuste do número de plantas sob fiscalização municipal.

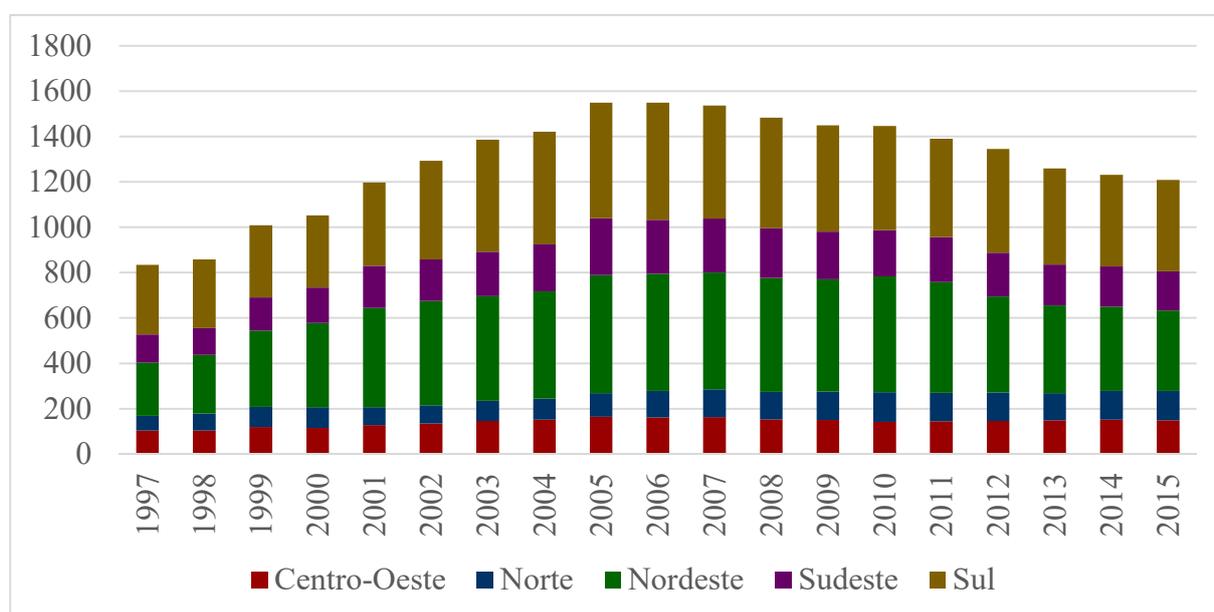


Figura 2 – Evolução do número de frigoríficos bovinos com inspeção federal, estadual e municipal nas grandes regiões do território nacional (1997 a 2015).

Fonte: IBGE (2015)

O grupo de estabelecimentos com inspeção estadual seguiu a mesma tendência. De 1997 a 2005, houve aumento significativo de 42% no número de frigoríficos sob essa categoria, enquanto no período seguinte (de 2006 a 2015), a quantidade de indústrias diminuiu em 27%, chegando a 393 unidades. Por outro lado, a categoria SIF, quando comparada às demais, manteve-se relativamente estável ao longo desses anos. Em 2015, havia 212 frigoríficos enquadrados nessa categoria, 46 a menos que em 2007, pico de maior número de estabelecimentos com 258 unidades. Portanto, tomando-se por base o número de estabelecimentos em cada um dos sistemas de inspeção, nota-se uma quantidade maior de frigoríficos com inspeção municipal em relação aos demais, a partir do ano 2000 (Figura 3).

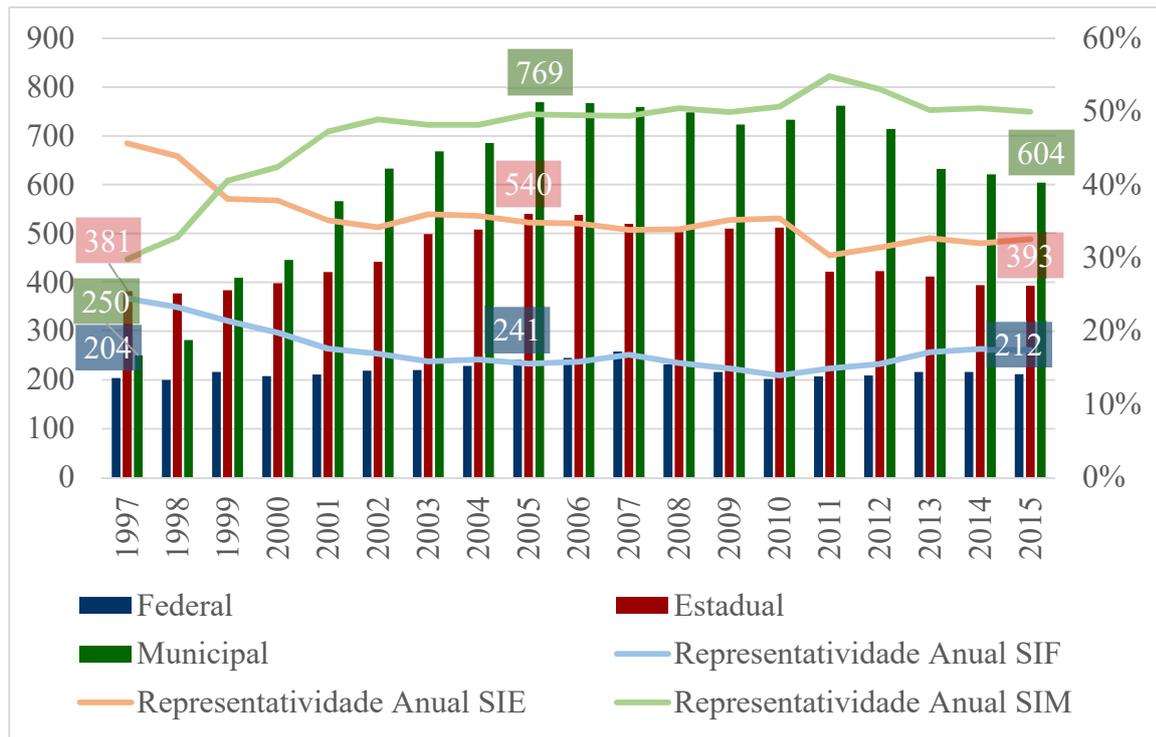


Figura 3 – Evolução do número de frigoríficos de bovinos com inspeção federal, estadual e municipal e a representatividade de cada um dos sistemas de fiscalização no total de frigoríficos com inspeção no ano - de 1997 a 2015.

Fonte: IBGE (2015).

Apesar da concentração das plantas frigoríficas nas regiões Sul e Nordeste (Figura 2), o maior número de cabeças abatidas é registrado no Centro-Oeste, Sudeste e Norte (em ordem decrescente), devido à maior concentração de frigoríficos SIF nessas regiões. Em 2014, estas regiões responderam por 38%, 22% e 19% dos abates realizados no país, respectivamente. Diferentemente do comportamento do número de plantas frigoríficas, o número de cabeças bovinas abatidas em 2014 foi 21% superior ao de 2005, totalizando aproximadamente 33,8 milhões de animais bovinos. De 1997 a 2014, o número de abates mais que dobrou, com aumento de 109% em relação aos 14,6 milhões de cabeças abatidas no início do período analisado (Figura 4).

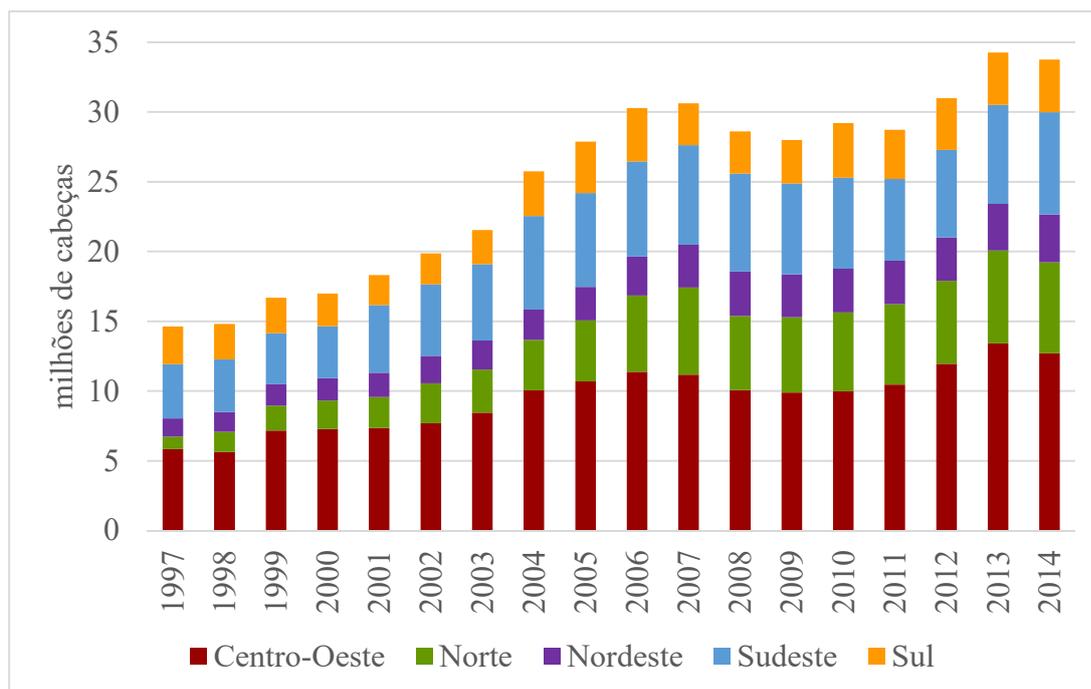


Figura 4 – Evolução do número de cabeças abatidas de bovinos nos frigoríficos por Região sob inspeção federal, estadual e municipal (1997 a 2012).  
Fonte: IBGE (2015).

Desagregando-se o número de cabeças abatidas por sistema de inspeção, nota-se a expressiva representatividade dos frigoríficos com selo SIF. Em média, de 1997 a 2014, o SIF foi responsável por mais de 77,6% dos animais abatidos em território nacional, sendo que os frigoríficos certificados com o SIF são os únicos que podem exportar carne. É importante ressaltar que o abate neste tipo de inspeção mais que dobrou entre 1997 e 2007, chegando a 24,8 milhões de animais no último ano. Mesmo com a redução do número de animais abatidos com fiscalização do SIF nos anos seguintes, em 2014, foram 25,7 milhões de cabeças, volume duas vezes superior ao do início do período analisado (Figura 5). Apesar desse aumento, o número de estabelecimentos sob SIF (Figura 3) praticamente não variou desde 1997.

Tirado, Costa, Carvalho e Thomé (2008) argumentam que, ainda que o período tenha sido marcado pela expansão da indústria da carne bovina brasileira, puxada principalmente pela inserção significativa do país no mercado internacional, a evolução positiva no número de animais abatidos decorreu do aumento da capacidade de abate das plantas nacionais habilitadas para exportação e não da maior quantidade de indústrias.

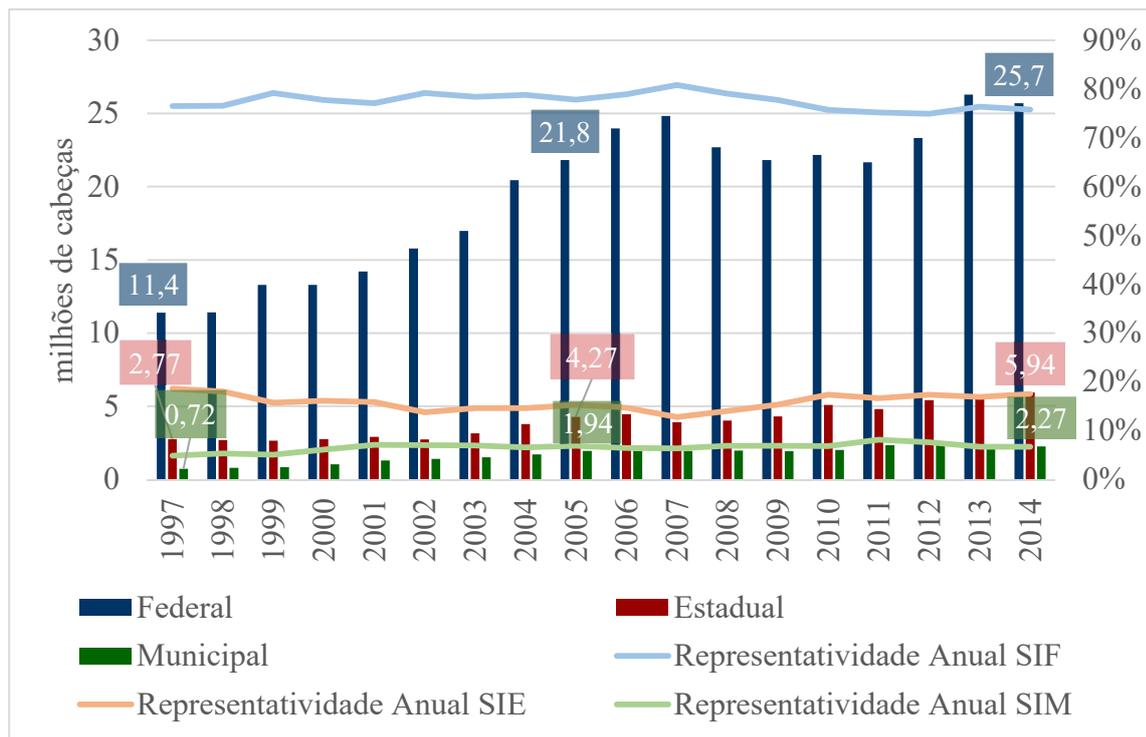


Figura 5 – Evolução do número de cabeças bovinas abatidas anualmente por tipo de inspeção (SIM, SIE e SIF) de 1997 a 2012 e a representatividade de cada um dos sistemas de fiscalização no total de animais abatidos ao ano.

Fonte: IBGE (2015)

Somado aos abates oficiais, com selos de serviços de inspeções federais, estaduais e municipais, há ainda os animais abatidos de forma clandestina e os abatidos dentro da própria propriedade para o autoconsumo, sem a finalidade de comercialização. Esta última prática comum nas fazendas, seja de pecuária e/ou agricultura. De acordo com o Cepea (2014), o abate não-fiscalizado representou no ano de 2012, 7,62% dos animais abatidos, um total de aproximadamente 2,462 milhões de bovinos.

Considerando-se somente o abate fiscalizado e com selo SIF, a Tabela 4 mostra a evolução do número de animais de 2006 a 2014 pelos grandes grupos e sua participação no abate com inspeção federal. Observa o grande salto em seis anos da participação de apenas quatro grupos no abate total de bovinos no Brasil. Em 2009, representavam cerca de 43% e, em 2014, esse número saltou para 54,8%, mostrando uma oligopolização do setor de carne bovina nacional.

Tabela 4 – Evolução do abate anual de animais sifados por empresa de capital aberto no Brasil – milhões de cabeças

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Capital Aberto	6,56	6,99	7,42	9,16	11,09	11,74	12,04	13,86	14,74
JBS	3,41	3,62	3,90	5,92	6,48	6,92	7,37	8,68	9,38
Marfrig	2,36	2,46	2,48	1,57	2,65	2,58	2,42	2,69	2,76
Minerva	0,79	0,91	1,04	1,29	1,44	1,69	1,71	2,01	2,13
BRF				0,382	0,523	0,538	0,539	0,483	0,477
Abate Brasil SIF	24,87	25,15	22,37	21,26	21,89	21,84	23,49	26,65	26,88
Participação dos 4 grupos no Abate SIF Total	26,4%	27,8%	33,2%	43,1%	50,7%	53,7%	51,2%	52,0%	54,8%

Fonte: Autor. Baseado em dados do Mapa, JBS, Marfrig, Minerva e BRF (2015)

Quando analisado o número de unidades frigoríficas destas quatro empresas no total do Brasil, nota-se que, em termos de parque industrial, elas representam 33% no mercado em 2015 com cerca de 230 unidades, destacando-se o JBS com 48 plantas e com mais de 1/5 da indústria em território brasileiro (Tabela 5).

Tabela 5 – Número de unidades frigoríficas das 4 grandes empresas e quantidade de animais abatidos no ano de 2014 pelas mesmas.

	Unidades	% Total	Animais Abatidos 2014	% Total
JBS	48	20,87	11.143.000	34,89
Marfrig	17	7,39	2.756.430	10,25
Minerva	9	3,91	2.127.995	7,92
BRF	2	0,87	476.684	1,77
Total 4 Grupos	76	33,04	14.741.109	54,83
Total Geral Brasil	230		26.883.614	

Fonte: Mapa (2015)

Os números mostram que o setor de frigorífico no Brasil nas últimas décadas passou por diversas transformações, sejam elas de transferência de capital, estrangeiro para nacional, estabilidade da moeda e competição internacional, evolução do número de unidades com selo de inspeção federal e, por fim, o caminho da concentração do parque industrial. Todos esses fatos contribuíram para a reestruturação e a formatação do cenário atual, em que as grandes empresas buscam cada vez mais aumentar sua participação e competitividade e as demais empresas buscam oportunidades diferentes de crescimento, principalmente através de diversificação e produtos e mercados.



### 3 REVISÃO TEÓRICA

Neste capítulo será feita uma abordagem teórica sobre o crescimento da firma e suas estratégias de crescimento, assim como o desenvolvimento de políticas de apoio do governo brasileiro e a estrutura de propriedade das firmas.

#### 3.1 Crescimento da firma

Uma das questões chaves da dinâmica das empresas capitalistas é o entendimento das suas estratégias de crescimento. Um importante marco teórico dessa problemática é o trabalho de Penrose “*The theory of the growth of the firm*”, de 1959, que traz como pano de fundo uma crítica à Teoria Neoclássica. De acordo a autora, a firma é definida como conjunto amplo de recursos que estão interligados a uma estrutura administrativa. Esses recursos podem ser combinados de variadas maneiras formando diferentes atividades produtivas, chamadas de serviços. Podem ser utilizados, de acordo com os objetivos da direção da empresa, ou seja, para ela a firma é mais que uma mera unidade administrativa. Como fator limitante, a autora enfatiza os obstáculos e condicionantes internos à expansão da firma.

O crescimento da firma pode ser dimensionado pela proporção de recursos utilizados pela unidade administrativa, que se concentra na identificação dos incentivos e das limitações a esse crescimento. Os fatores influenciadores do crescimento podem ser internos, como: o corpo de administração, o perfil da equipe, os riscos e as incertezas sobre as expectativas de futuro e o tamanho da demanda existente ou “criada”. Ou podem ser externos, tais como: o desejo de entrar em um novo mercado, a redução da concorrência ou a aquisição de um ativo específico.

Para a autora, o principal motivo do crescimento das firmas pode ser explicado a partir da indivisibilidade dos recursos que originam o seu subaproveitamento. A tentativa de aplicação desses recursos subaproveitados leva ao desenvolvimento de novos produtos e serviços, num ciclo contínuo. No entanto, há um limite, pois as decisões de investimentos são determinadas pelas oportunidades emergentes e a habilidade da firma de responder a elas.

Sendo assim, o tamanho da firma depende da avaliação que os administradores fazem dos recursos produtivos que a empresa emprega, que se traduz pelas oportunidades produtivas observadas por

seus empresários. Para a autora (p.37), "a oportunidade produtiva de uma empresa será reduzida, à medida que sua direção não veja oportunidades de expansão, não as aproveite, ou seja, incapaz de responder a elas".

Nesse sentido, as decisões de inversões financeiras e de aumento da capacidade produtiva têm o objetivo de aumentar os lucros da firma no longo prazo. A rentabilidade de longo prazo é a balizadora da relação entre lucro e crescimento e é determinada pelo equilíbrio entre o reinvestimento dos lucros e a distribuição dos dividendos. A acumulação interna da firma e o montante de capitais de terceiros que esta é capaz de arregimentar definem o potencial e o limite do crescimento da firma.

De acordo com Penrose (1959), não existe um tamanho ótimo da firma, tal qual arguido pela Teoria Neoclássica<sup>2</sup>, sendo que a capacidade de crescer a médio e a longo prazos não tem limites. Entretanto, as pequenas empresas apresentam restrições tendo em vista a dificuldade de acumular recursos. Enquanto as empresas maiores se valem de economias de escala para obter recursos extras, as pequenas dificilmente adquirem essa capacidade. Este fato pode ser observado, em geral, nas empresas familiares. Segundo Guimarães (1987), crescimento e lucro são objetivos complementares, à medida que se define a firma como o *locus* de acumulação do capital. O lucro é necessário ao crescimento, dada à impossibilidade ilimitada de financiamento externo, e o crescimento é necessário para a manutenção e o aumento do lucro, especialmente a longo prazo. Segundo o autor, o crescimento da firma está limitado por sua capacidade de financiar o investimento requerido para sua expansão e pela existência de mercado para sua produção crescente. Assim, para o autor, é importante o exame da natureza de tais limites e da possibilidade de superá-los. Por outro lado, há os indutores externos, dado que a firma não cresce no vazio. Deste modo, observa-se que o crescimento da firma está intrinsecamente relacionado ao padrão de crescimento da indústria e, de modo geral, está associado à estrutura industrial, conforme analisada pelo modelo Estrutura – Conduta – Performance (Caves, 1987).

O financiamento poderia ser uma forma de as firmas menores obterem recursos para crescer. Porém, elas possuem mais dificuldade de acesso ao capital e estas restrições ao crédito disponível podem ter um efeito de mais largo alcance para as firmas menores. Além disso, o acesso à capital externo também é limitado pela necessidade de maiores garantias, acentuando o processo de

---

<sup>2</sup> Para Teoria Neoclássica a firma irá crescer até o ponto de custo médio mínimo.

concentração industrial. Neste caminho o maior acesso a recursos pelas empresas de maior porte tende a transformar a estrutura de um mercado, diminuindo a concorrência e transformado o setor em estruturas oligopolizadas. Esta trajetória pode ser de crescimento de alguns grupos e o desenvolvimento da estrutura oligopólica pode ser observada na indústria de carnes brasileira.

No entanto, para Penrose (1959), se de um lado o excesso de acumulação é o vetor de crescimento, por outro se pode tornar um obstáculo interno ao crescimento. O excesso de folga de recursos pode criar dificuldades para uma utilização mais racional dos recursos, prejudicando o crescimento.

Por isso, o crescimento depende de um planejamento consciente. A Firma desempenha um papel de unidade de planejamento administrativo autônomo, cujas atividades são inter-relacionadas e coordenadas por políticas formuladas visando a seus efeitos no todo. Todas as unidades possuem alguma direção central responsável pelas políticas gerais (foro de última instância). Em um ambiente sem mudanças, se a firma conseguir criar ótimos e eficientes procedimentos administrativos, pode funcionar com sucesso sem qualquer atuação formal da administração (Simon, 1987). Quando a adaptação às mudanças é necessária, a adoção de políticas de longo alcance não pode ser individualmente autorizada, requerendo procedimentos e estruturas administrativas que asseguram um grau de consistência entre tais decisões de crescimento.

Neste ponto, surge a discussão dos pilares do crescimento da firma, segundo Penrose (1959). As motivações da firma para seu crescimento são baseadas, em primeiro lugar, na busca pelo lucro. Ou seja, seguindo a lógica neoclássica o crescimento da firma é explicado pelas decisões de investir guiadas pelas oportunidade de maximizar lucro. Entretanto, Penrose admite que a maioria das grandes firmas possui propriedade muito pulverizada no qual o controle acionário é limitado pelas suas burocracias. Desse modo, os administradores assalariados não têm muito a ganhar com o pagamento de dividendos, e sim, tendem mais a ganhar se os lucros ficarem retidos e forem reinvestidos. Os administradores – proprietários, por sua vez, parecem mais interessados no crescimento de suas firmas do que na renda que dela retiram. Portanto, é razoável supor que as decisões são tomadas visando ao aumento do lucro no longo prazo. A segunda motivação vem da combinação lucro e crescimento de longo prazo. Implicação importante, pois se tem como pressuposto que os administradores de firmas desejam maximizar lucros de longo prazo (crescer). Ou seja, este objetivo de crescimento e lucro de longo prazo passam a ser critério para seleção de programas de investimentos. As empresas nunca vão investir em expansão por causa do

crescimento se o retorno sobre o investimento é negativo, pois isso seria autodestrutivo. As empresas também nunca irão investir fora da empresa, exceto, eventualmente, para aumentar os fundos disponíveis para investimento na empresa.

Em um mercado oligopolizado é mais provável que a diversificação seja uma característica importante do crescimento das firmas já estabelecidas. Nas indústrias em declínio, as firmas que não conseguem adaptar-se e ingressar em novas áreas de crescimento entram em declínio e muitas vezes deixam de existir. Nas indústrias em expansão, as firmas existentes conseguem aumentar de tamanho e sua capacidade também se amplia com o aparecimento de novas firmas e pela ampliação das atividades de firmas, cujo interesse principal estava em outros campos. Além de simplesmente se expandir dentro de sua indústria, uma firma pode crescer em muitas outras dimensões – diversificação integração vertical, pesquisas e desenvolvimento (P&D) e fusões (George & Joll, 1983).

Surge assim a questão da diversificação. Para Penrose (1959), existem estímulos internos à diversificação – aumentos na variedade dos produtos, acréscimo na integração vertical e aumentos nos números de áreas básicas em que a firma atua, são alguns exemplos.

No caso da indústria frigorífica a capacidade ociosa e a experiência acumulada certamente foram decisivas. Além disso, a decisão em investir no setor de suínos e aves foi também uma estratégia para controle e participação do mercado dos produtos substitutos, evitando assim problemas de flutuações com a demanda, caso dos grupos JBS, BRF e Marfrig. Este último, por sua vez, em 2013 voltou a se tornar apenas produtor de carne bovina, devido a problemas operacionais. As aquisições têm tido participação importante nas atividades de diversificação e expansão observadas neste setor.

Neste sentido e partindo dessa lógica apresentada, o excesso de acumulação de capital e a capacidade de recorrer ao mercado financeiro, com condições mais lucrativas do que as encontradas nas pequenas empresas, pode-se esperar o aumento das disparidades das grandes empresas na indústria. Vê-se, portanto, que esse tipo de empresa industrial, quando se torna um conglomerado, com operações descentralizadas, linhas de autoridade tênues e maior autonomia nas partes constituintes, não tem possibilidade de se tornar uma holding financeira? Sendo assim, essa dinâmica pode levar a empresa a perder suas características de uma empresa industrial e tornar-se virtualmente indistinguível de um fundo de investimento? Se isso acontecer, pode-se

assumir que os princípios que regem o crescimento de uma empresa industrial são igualmente aplicáveis quando a organização se metamorfoseia em uma firma essencialmente financeira?

As firmas de carne, com a diversificação inerente ao processo de crescimento, assim como a atuação no mercado financeiro e com a atuação de fundos nos leva a questionar a posição estratégica de longo prazo que os agentes dessas empresas assumem no controle administrativo das mesmas. Cada vez mais, indicadores financeiros são aplicados como instrumentos estratégicos nas decisões de crescimento das firmas entre os agentes.

### **3.2 Estratégias de crescimento: a literatura de pós-Penrose**

George e Joll (1983) em *Organização industrial: crescimento e mudança estrutural* apontam quatro estratégias de crescimento utilizadas pelas firmas. A primeira é a Diversificação. Os motivos da diversificação são: a incerteza, crescimento e poder de mercado. O primeiro motivo leva ao fato de que as flutuações sazonais de demanda e o efeito usual de um futuro incerto fazem com que as firmas modifiquem sua escolha de produtos para produzir uma variedade maior. Os autores admitem que o crescimento ocorra porque a firma tem dificuldade em crescer mais depressa que a indústria em que ela opera, mesmo que disponha dos recursos para tanto. E por fim, o poder de mercado. Uma firma pode ver na diversificação uma oportunidade tanto de estender seu poder de mercado a novas linhas de produto, como de aumentá-los nas linhas já existentes.

A segunda dimensão de crescimento das firmas é a Integração Vertical. Esta dimensão está apoiada em três pilares, a segurança, eficiência e monopólio. Sob o ponto de vista de segurança, o incentivo à integração será influenciado pela conjuntura dos negócios, pela estrutura dos mercados e pela eficiência e confiabilidade dos fornecedores. O segundo ponto, eficiência, baseia-se principalmente na redução dos custos de transação, e em nível menor pelo know-how organizacional do passado da firma. E, por fim, o monopólio. A firma pode aumentar o poder de mercado (George & Joll, 1983).

A terceira dimensão de crescimento tratada pelos autores é P&D. Firmas que dispendem altas quantidades de recursos (as grandes firmas em sua quase totalidade) podem esperar que um novo produto penetre mais depressa no mercado. Desse modo, determinada proporção de um mercado

potencial será conseguida em prazo mais curto, aumentando a taxa esperada de retorno do investimento.

E a quarta e última dimensão é Aquisições e Fusões. Os motivos da expansão das firmas por meio de fusão e aquisição são economias de escala, complementariedades, velocidade e segurança, fatores financeiros e promocionais e monopólio e poder de mercado.

Estudos mais recentes de diversos autores como de Aaker (2007); E. Costa (2006); Harrison (2005); Hitt, Ireland e Hoskisson (2008); e Wright, Kroll e Parnell (2000) que abordam o tema estão sintetizados no Quadro 1, com o resumo sobre os principais tipos das estratégia adotadas pelas firmas.

<b>Autor</b>	<b>Nomenclatura utilizada</b>	<b>Os tipos de Estratégias de crescimento</b>	<b>Subdivisões</b>
Aaker (2007)	Estratégias Alternativas de Crescimento	Crescimento em mercados de produtos existentes	Aumento da participação de mercado Aumentar a utilização do produto
		Desenvolvimento de produto	Extensões de linha expandir escopo do produto desenvolver um produto de nova geração
			desenvolver novos produtos para o mesmo mercado
			Desenvolvimento de mercado
		Estratégias de integração vertical	
		Diversificação envolvendo vários produtos e vários mercados	Relacionada
			Não-relacionada
		Wright; Kroll; Parnell (2000); Williamson	Estratégias de Crescimento
Integração horizontal			
Diversificação horizontal relacionada			
Diversificação horizontal não relacionada			
Integração vertical de empresas relacionadas			
Integração vertical de empresas não relacionadas			

		Fusões	
		Alianças estratégicas	
Harrison (2005), Williamson	Estratégia de Nível Corporativo	Estratégia de concentração	
		Integração vertical	
		Diversificação	Relacionada
			Não-relacionada
		Fusões e Aquisições	
Reestruturação Estratégica			
Costa (2006)	Estratégias Corporativas	Diversificação	Horizontal
			Vertical
			Ancorada nas competências básicas
			Diagonal
		Estratégias de alianças e parcerias	diversas
		Estratégias corporativas genéricas	diversas
Hitt; Ireland; Hoskisson (2008)	Estratégia no Nível Corporativo	Diversificação	Relacionada
			Não-relacionada
		Fusão e Aquisição	Aquisição horizontal
			Aquisição vertical
			Aquisição relacionada
			Aquisição internacional
Reestruturação			
Estratégia internacional			

Quadro 1 – Tipologias de Crescimento

Fonte: Corrêa, Pereira, Novaes, Cavalheiro e Cunha (2009)

As estratégias organizacionais podem ser divididas em três níveis, do mais baixo nível gerencial para o mais alto, a saber: estratégias de nível funcional, estratégias das unidades de negócios ou estratégias competitivas, e estratégias de nível corporativo, também chamado de nível empresarial. Ao nível corporativo cabe “estabelecer a direção para toda a organização, formular a estratégia corporativa, selecionar as áreas nas quais a empresa vai concorrer, selecionar táticas para diversificação e crescimento e administrar recursos e aptidões corporativas” (Harrison, 2005, p. 180). Todavia, a questão básica neste nível estratégico é: “em qual setor a empresa deve operar” (Wright, Kroll & Parnell, 2000, p. 127). A decisão de fazer ou comprar (*make or buy*) pode ser tomada pelo cálculo dos custos de transação envolvidos na fabricação de determinado bem ou serviço ou na compra dele no mercado. Estas definições são decisões quanto as fronteiras da organização (Besanko, et al. 2006). Conforme Gardner e Thomas (citado por Toledo; Amicci &

Fuentes, 2005), no nível corporativo, se faz atribuição de recursos pelos diversos negócios que compõe o portfólio da empresa e se define o conjunto de negócios que forma o perfil da organização. No nível corporativo, contempla-se a definição do escopo de atuação da empresa (seus negócios, produtos, mercados, e o escopo vertical ou grau de integração na cadeia de valor da indústria) e as formas de alcançar seus objetivos (via desenvolvimento interno, aquisições e/ou fusões, e alianças estratégicas) (Toledo & Anselmo, 2003). Portanto, as estratégias de crescimento são estratégias de nível corporativo.

Segundo Aaker (2007), as estratégias de crescimento são baseadas na matriz produto-mercado de Ansoff (1977), com cinco vertentes: crescimento em mercados de produtos existentes, desenvolvimento de produto, desenvolvimento de mercado, diversificação envolvendo vários produtos e vários mercados e integração vertical. Aaker (2007) trata as estratégias de crescimento como alternativas e as mesmas podem se desenvolver a partir da compra de uma empresa ou pelo aprofundamento no atual mercado de atuação.

Para os autores Wright, Kroll e Parnell (2000) existem oito tipos de estratégia de crescimento: 1) o crescimento interno é adotado por muitas empresas como único caminho para o crescimento, evitando caminhos alternativos como aquisição de outras empresas, 2) a integração horizontal acontece quando a empresa expande-se, adquirindo outras, na mesma linha de negócios, 3) A diversificação horizontal relacionada ocorre, quando uma empresa adquire outra de um setor externo ao seu campo de operações atual, mas que está relacionada a suas competências essenciais, 4) diversificação horizontal-não relacionada é adotada, quando a empresa adquire outra empresa de um setor não relacionado, 5) integração vertical de empresas relacionadas consiste na “aquisição de uma empresa com competências essenciais semelhantes ou complementares no canal de distribuição vertical”, 6) integração vertical de empresas não-relacionadas “é feita com possibilidades limitadas de transferência ou partilha de competências essenciais”, 7) as fusões ocorrem, quando duas ou mais empresas de porte igual combinam-se em uma empresa só, para permuta de ações e 8) as alianças estratégicas que nada mais são do que parcerias, em que duas ou mais empresas realizam um projeto específico ou cooperam em determinada área de negócio, por tempo determinado.

De acordo com Harrison (2005), as estratégias de nível corporativo podem ser a concentração, a integração vertical, a diversificação, reestruturação estratégica e fusões e aquisições. A reestruturação, como já apontado, envolve grandes mudanças nas estratégias, nas estruturas e/ou

nos processos de uma empresa, sendo notadamente um momento delicado na vida da organização, sendo que a necessidade de se reestruturar pode advir de uma estratégia de aquisição fracassada (Hitt, Ireland & Hoskisson, 2008). Esse fato ocorreu com o frigorífico Marfrig, que diversificou seu mercado, entrando nos setores de suínos e aves com a compra da Seara e posteriormente vendeu esses setores ao JBS, num processo de reestruturação.

As estratégias apresentadas por Costa (2006) são do âmbito corporativo, consideradas mais gerais que as estratégias competitivas de crescimento. O autor define as estratégias em: diversificação, alianças e parcerias, expansão e corporativas genéricas. A expansão é definida pelo autor como expansão geográfica e/ou internacionalização. As estratégias corporativas genéricas são: tratamento ao cliente; ênfase na qualidade; operação em rede; concentração e foco; liquidez e leveza; simplicidade organizacional; novo estilo de líder e de gerente; novo estilo de colaborador; tecnologia da Informação e; internacionalização.

De acordo com Hitt, Ireland e Hoskisson (2008) as empresas utilizam as estratégias de nível corporativo para diversificar suas operações de um único negócio, competindo em um mercado específico para vários mercados de produtos e, mais comumente, vários negócios. A partir desta expansão produto/mercado a estratégia de nível corporativo especifica as ações que uma empresa toma para obter vantagem competitiva, selecionando e administrando um grupo de vários negócios que competem em vários mercados de produtos. As estratégias exploradas pelos autores são diversificação, fusão e aquisição, reestruturação e internacionalização.

### **3.3 Modelo Teórico**

Conforme discutido acima as estratégias de crescimento devem contemplar o foco de atuação da empresa (produtos e mercados) e as formas de alcançar seus objetivos (diversificação, integração, aquisições e/ou fusões e alianças estratégicas).

Para Barney e Hesterly (2007) as escolhas estratégicas se enquadram em dois grandes níveis: estratégias no nível de negócios e estratégias no nível corporativo. As estratégias de nível de negócios seriam ações que as empresas praticam para obter vantagens competitivas em um único mercado ou setor, como exemplos têm-se: estratégia de liderança em custo e diferenciação do produto. Já para os autores, as estratégias de nível corporativo, por sua vez, seriam ações que as

empresas praticam para obter vantagens competitivas operando em múltiplos mercados ou setores simultaneamente. Incluem integração vertical, estratégias de diversificação, alianças estratégicas e estratégias de fusão e aquisição.

Harrison (2005) propõe que a nível corporativo, cabe estabelecer a direção para toda a organização, além de formular a estratégia corporativa, selecionar as áreas nas quais a empresa vai concorrer, escolher as táticas para diversificação e crescimento e administrar recursos e aptidões corporativas.

Desse modo, propõe-se neste trabalho, como modelo teórico a ser embasado as análises da indústria frigorífica de carne bovina do Brasil, o modelo abaixo (Quadro XXXXX), dividido nos níveis corporativo e de negócios.

	<b>Objetivo</b>	<b>Estratégias</b>	<b>Decisões Estratégicas Financeiras</b>	<b>Agentes</b>
Nível Corporativo	Crescimento Riqueza Acionista	Crescimento: Diversificação Produto/Mercado; Fusão e/ou Aquisição; Alianças Estratégicas; Integração Vertical.	Financiamento do crescimento: emissão de ações; aumento alavancagem; retenção de lucro; aumento da performance operacional.	Proprietários; Conselho Administração; Governo/Órgãos Públicos
Nível de Negócio	Crescimento: % de mercado; Vendas; Lucro	Competitiva: Diferenciação de Produto; Custos; Penetração Mercado.	Investimento em Produtos e Mercados	Proprietários; Diretores/Gerentes; Governo/Órgãos Públicos

Quadro 2 – Estratégias de crescimento nos níveis corporativo e de negócios

Fonte: Elaborado pelo autor

Somado a definição deste modelo teórico, inclui-se a variável governo, como um propulsor ou não de crescimento para as empresas, em termos de penetração de mercado, como o ocorrido no setor analisado nesse trabalho nos últimos anos, assim como integrante ou não das decisões estratégicas.

As variáveis teóricas de estratégia de crescimento das empresas analisadas serão em linhas gerais a diversificação de mercado, fusão e/ou aquisição, alianças estratégicas e diferenciação, utilizando o modelo proposto acima.

### 3.4 Crescimento como uma estratégia do Governo

As novas interações entre governos e empresas no âmbito de economia global têm ocasionado a reinvenção das estratégias nacionais de desenvolvimento e em particular a revisão do papel das políticas governamentais na inserção e na atuação de empresas nacionais. O fenômeno não é exclusivo de países desenvolvidos, pois também é proeminente naqueles em desenvolvimento. No caso brasileiro, assim como na China, na Índia, Rússia e África do Sul, o governo tem optado por adotar políticas públicas específicas e direcionadas como ações para incrementar a competitividade de suas empresas internacionalmente, considerando-as fatores estratégicos para desenvolvimento econômico (Acioly; Lima & Ribeiro, 2011; Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas - IPEA, 2012).

De acordo com Almeida (2009), apesar de uma aparente falta de foco e da ênfase no discurso pró-inovação presente hoje na política industrial do Brasil, a política industrial real toma a forma de uma política de incentivos voltada para a constituição de empresas globais, com o apoio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES aos processos de Fusão & Aquisição (F&A) em vários setores. Apesar de os processos de F&A resultarem em ganhos imediatos para algumas empresas e setores, eles ajudam a consolidar as atuais estrutura produtiva e inserção internacional brasileiras, baseadas em setores de baixa e média-baixa tecnologia. Assim, ao mesmo tempo que a política industrial deve sinalizar o que se quer ser, corre-se o risco de esta política consolidar o que já se é: um país com uma estrutura industrial diversificada e especializado na exportação de produtos de baixo conteúdo tecnológico. Não existe solução fácil para este dilema. Os dados de comércio internacional do Brasil mostram que os setores mais competitivos em 2008 eram praticamente os mesmos de 1996. Além do referido dilema, o texto mostra que as empresas brasileiras têm passado por um forte processo de internacionalização, consolidando as atuais vantagens comparativas da indústria brasileira. Embora não exista, no papel, uma política de discriminação entre empresas de capital nacional e estrangeiro, a política de formação de líderes nacionais leva, pela sua própria definição, à discriminação do capital estrangeiro.

A atuação do Estado se dá tanto por meio da política de crédito do BNDES como das aplicações do BNDESPar e da atuação dos fundos de pensão de empresas estatais que, tradicionalmente, sofrem uma grande influência do governo brasileiro. Como já descrito, o BNDES tem atuado de forma consistente na promoção da concentração de setores da economia brasileira para a formação

de campeões nacionais ou mesmo de empresas globais. Esta é uma política declarada pelo então presidente do BNDES Luciano Coutinho, que inclusive defendeu a concentração do setor de siderurgia no Brasil. Em muitos casos, o BNDES tem uma atuação ativa na estruturação das operações de F&A de empresas brasileiras, como foi o caso da fusão de duas companhias brasileiras no setor de telecomunicações (Telemar e Brasil Telecom), no qual a operação chegou a ser aprovada pelo BNDES antes mesmo de a legislação permitir tal união. Em outros casos, o BNDES procura as firmas para oferecer ajuda no processo de F&A – algo comum na história dos países que fizeram uso de políticas industriais, como foi o caso de Coreia, Taiwan, Japão, China e Índia (Almeida, 2009).

Em seu trabalho, o autor destaca que as 30 maiores multinacionais em 2008 tinham empréstimos do BNDES. Em algumas, além dos empréstimos, o BNDES tem participação direta por meio do BNDESPar. Da lista das 30 maiores empresas multinacionais brasileiras, o BNDESPar tem participação direta em 11 delas. Este número aumenta para 22 empresas quando, além da participação direta, considera-se também a participação indireta do BNDESPar na empresa principal do grupo. Assim, o BNDESPar parece ser um importante ator no processo de criação das multinacionais brasileiras. Há também a participação de fundos de pensão de estatais, e mesmo de parcerias que a Petrobras tem, por exemplo, com empresas privadas na lista das 30 maiores empresas multinacionais, apenas cinco delas (Tam, Globo, Copersucar, Natura e AmBev), de um total de 30, não têm uma relação direta ou de parceria com o governo em outras empresas do grupo. Ou seja, mais de 80% das 30 maiores empresas multinacionais brasileiras se relacionam com o governo seja por meio de participação direta do BNDESPar e/ou fundos de pensão de estatais, seja por meio de projetos conjuntos com a Petrobras. Este é o caso, por exemplo, da parceria da Petrobras com a Braskem, a maior empresa petroquímica da América Latina, que juntas compraram as empresas do grupo Ipiranga.

A participação do governo como acionistas de empresas, de acordo com Musacchio e Lazzarini (2014), ocorre também como forma de socorro a empresas em dificuldade e para resolver falhas de mercado. Os autores, no livro *Reinventando o Capitalismo de Estado*, analisaram todo o período dos governos de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002) e de Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010), não encontraram correlação entre conseguir empréstimos e desempenho da empresa no passado. Entretanto, os autores mostram que a política do Banco e, assim como seus efeitos mudaram ao longo desse período analisado. Enquanto no mandato do presidente brasileiro Cardoso foi focado em privatizações, o governo do presidente Lula (2003-2010) pôs grande ênfase

em usar capital do BNDES também para promover política industrial ativa com o objetivo de criar grandes “campeãs nacionais”.

Neste sentido está inserido o setor de carnes, que de acordo com a Política de Desenvolvimento Produtivo do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior a estratégia para o setor de carnes brasileiro é liderança mundial e conquista de mercados. Os objetivos com base nesta estratégia são: (i) consolidar o Brasil como o maior exportador mundial de proteína animal; (ii) fazer do complexo carnes o principal setor exportador do agronegócio brasileiro (Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior - MDIC, 2015). Não consta, explicitamente, nesta política do governo propostas de aquisições e fusões e o processo de internacionalização de alguns grupos que ocorreu nos últimos anos no setor com dinheiro de Bancos Públicos e Fundos de Pensões.

De acordo com Lazzarini (2011), a influência do governo também se observou nos últimos anos, indiretamente, pela ascendente centralidade dos fundos de pensão. A diretoria desses fundos é, em geral, composta por representantes eleitos dos funcionários e executivos indicados pelas empresas patrocinadoras (estatais). Como o alto escalão das estatais normalmente envolve pessoas de confiança, o canal de influência do governo sobre os fundos é facilmente estabelecido. O autor também destaca que a relação governo-fundos não é unidirecional. Os próprios fundos após as privatizações passaram a ter uma postura mais ativa junto às empresas nas quais têm participações societárias, muitas vezes até mobilizando o próprio governo para resolver pendengas ou para influenciar determinadas políticas.

Por fim, a relação entre empresas e governo, inseridas numa política industrial, em que há concentração de investimentos e empréstimos com poucos atores, gera questionamentos quanto à relação de favorecimento nessa escolha. Em seu estudo, Claessens, Feijen e Laeven (2008), citado por Lazzarini (2011), analisaram dados de doações das campanhas de 1998 a 2002 no Brasil e os preços das ações de uma amostra de empresas negociadas em bolsa. O resultado mostrou que para cada 100 mil reais de contribuição oficialmente declarada a políticos vencedores, o retorno anormal das ações da empresa aumentou em 2,8%. Se no período analisado a ação da empresa valorizou 1%, então, 100 mil reais de doações aumentariam o retorno em 3,8%. E entre os 20 maiores doadores da campanha presidencial de Lula em 2006, a única empresa de carnes que aparece é o grupo JBS.

### 3.5 Estrutura de propriedade

O surgimento das grandes corporações e a conseqüente separação da gerência e propriedade imprime um padrão distinto da firma tradicional. O espaço de atuação dessas empresas vai se alargando, seja no que se refere à capacidade de comercializar, seja na presença efetiva em outros continentes, seja na amplitude de bens e serviços ofertados. Isso significa que a firma deve tomar decisões muito mais complexas, que devem ser definidas em um ambiente dinâmico e incerto, sem informação plena sobre seu potencial de custos e rendas e com um número maior de “decisores”.

Com isso, surge outra questão importante, de quem são os direitos de controle e decisão da firma. Compreender a natureza dos direitos de propriedade na empresa é uma função do que a empresa faz e do que as atividades são em que tem vantagem comparativa. Explicar direito de propriedade sobre a empresa, então, implica explicar a própria empresa (Barzel, 1997).

Em geral, discute-se o papel dos grandes investidores na solução dos problemas de agência, particularmente nos países com um sistema legal ineficiente. Admite-se que os pequenos investidores dificilmente conseguem que seus direitos sejam atendidos quando a proteção legal de que dispõem é fraca. Nesse caso, a presença de grandes investidores poderia garantir aos acionistas, ao invés dos gestores, o controle efetivo da corporação (Shleifer & Vishny, 1997).

Estruturas de controle pulverizadas, caracterizadas por um grande número de acionistas sem direitos significativos de controle, geralmente dificultam o monitoramento das ações da administração, agravando os problemas de agência. Grandes investidores, por sua vez, podem minimizar esse problema, uma vez que possuem interesse na criação de valor e são detentores de poder suficiente sobre a firma para garantir que seus direitos sejam respeitados. Assim, um maior engajamento dos controladores na fiscalização dos gestores contribui para evitar a expropriação de recursos da empresa, beneficiando todos os acionistas, tanto majoritários quanto minoritários. Entretanto, como ressaltado adiante, a concentração de propriedade também pode acarretar custos, caso os acionistas majoritários ajam em detrimento dos interesses dos minoritários (Alves, 2010).

Conforme Hansmann (2000), o exercício da propriedade envolve custos de controlar os gestores, de decisão coletiva, e de suporte aos riscos do negócio. Em conseqüência, a estrutura de negócio

escolhida decorre da forma mais adequada para minimizar esses custos, dada logicamente a efetividade do processo, assim como o interesse/propriedade de cada agente nas decisões.

Gibbons (2005) argumenta que a economia dos custos de transação trata também da adaptação da firma ao ambiente institucional e, nessas circunstâncias, tal teoria discute se a verticalização é, ou não, a forma que melhor facilita as decisões sequenciais adaptativas, sobretudo em situações em que a incerteza decorrente de uma transição, por exemplo, é minimizada no transcorrer do tempo. Ganha importância, então, o estudo dos efeitos de duas naturezas de transição: a que está prevista na própria implementação de um novo modelo e a que não estava prevista, que é aquela que resulta em mais incertezas. Nesse caso da incerteza, a informação adquire um papel importante. O custo da informação é essencial para se avaliar, ao mesmo tempo, o custo de quantificar as variáveis relevantes de decisão e de criar mecanismos de monitoramento dos contratos. Esses dois componentes de custos constituem o custo de transação (Williamson, 1985; North, 1990).

Como os contratos são, por natureza, incompletos, quando a relação bilateral envolve investimentos específicos, o maior ou o menor poder de barganha das partes (motivadas pela assimetria de informações, seleção adversa (Laffont & Tirole, 1998; Stadler & Castrillo, 1997) ou, de forma geral, pelo oportunismo (Grossman & Hart, 1986; Hart, 1995; Joskow, 1991 e 2003) é uma relevante fonte de ineficiência *ex-ante* e *ex-post*, reduzindo o nível de investimento no primeiro caso e aumentando os custos totais da transação no segundo. Em muitos casos, uma entidade, o governo, pode ter mais de um papel em uma dada governança econômica (por exemplo: acionista controlador de empresas e formulador do design do modelo institucional), o que pode lhe garantir um poder não desprezível na negociação *ex-post* de direitos residuais. A propósito, como diz Hart (2003), o governo não precisa ser o proprietário para criar instrumentos que influencie no desempenho ou conduta de uma empresa. Em um ambiente de contratos incompletos basta que o governo possua poder (autoridade) para realocar os direitos residuais. Isso é típico de setores que atuam sob a égide de um contrato regulatório.

No caso da indústria de carnes, algumas firmas possuem o agente governo que, além do interesse de gerar valor, pode ter o papel de direcionamento de recursos, assim como a família gestora.

Já no caso das empresas de capital fechado, que na maioria dos casos são empresas familiares, tendem a reduzir custos entre os proprietários e os gestores por dois motivos: primeiro, elas têm

propriedade concentrada em poucos acionistas, os quais têm interesse em reduzir tais custos, pois quanto mais concentrada a propriedade, maior o grau no qual custos e benefícios serão arcados por um mesmo proprietário. Segundo, porque a manutenção das firmas familiares sugere a tomada de decisão visando mais ao longo prazo do que as firmas não familiares (Bartholomeuz & Tanewski, 2006).

Nesse sentido faz-se necessário uma análise de como está sendo organizada a estrutura de propriedade da indústria de carne bovina no Brasil e quem efetivamente está na frente das decisões, sejam das empresas de capital aberto, sejam as de capital fechado.

## 4 METODOLOGIA

Nesta seção, apresenta-se a metodologia aplicada para a coleta e análise de informações. Este trabalho baseia-se em análise qualitativas e quantitativas com coletas de dados primários e secundários.

O trabalho está dividido em três partes. A primeira, uma análise histórica do setor industrial de carne bovina no Brasil, desde a década de 70. A segunda parte, busca uma análise das empresas de capital aberto e, por fim, a terceira, um estudo dos grupos dos demais frigoríficos de carne bovina, de capital fechado visando ao entendimento de como elas estão operando no mercado e de suas estratégias. A análise destas três partes procura analisar as estratégias de crescimento e reestruturação da indústria de carne bovina brasileira baseada nas variáveis do modelo teórico de Ansoff (penetração, desenvolvimento e diversificação).

Para a primeira parte da análise, a metodologia utilizada foi de estudo exploratório, por meio de uma pesquisa bibliográfica, desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído de livros, artigos científicos, teses, dissertações, jornais e revistas (Gil, 2008).

Para a segunda parte da análise, o método utilizado foi o estudo de caso. Segundo Gil (1995), o estudo de caso é caracterizado pelo estudo profundo e exaustivo de um ou de poucos objetos, de maneira a permitir conhecimento mediante os outros delineamentos considerados. O autor explica que o estudo de caso, ao analisar uma unidade de determinado universo, permite a compreensão da generalidade do mesmo. E, se não o faz, no mínimo pode estabelecer bases para pesquisas posteriores, com maior grau de precisão.

Como parte da pesquisa do estudo de caso, foram realizados cálculos econômico-financeiros para servirem de base nas análises de crescimento e desempenho das firmas. De acordo com Andia, Garcia e Bacha (2011) para se conhecer as relações financeiras entre os agentes (conhecer os seus elos) nas cadeias agroindustriais, é necessária a determinação do desempenho financeiro e econômico das empresas e da própria cadeia (ou rede). Sendo assim, é preciso entender e verificar a influência das fontes de financiamento dos processos produtivos que ocorrem pela cadeia, desde o produtor de insumos até o consumidor final.

De acordo com Adamowicz, Barboza e Sampaio (2002), para estudar a situação econômico-financeira de uma empresa em termos de segurança, liquidez e rentabilidade, é necessário avaliar demonstrativos financeiros de no mínimo três exercícios sucessivos, extraindo deles os indicadores que lhe forneçam as informações desejadas.

Nesse estudo foi realizada a análise de indicadores com dados de 35 trimestres das empresas JBS, Marfrig, Minerva e BRF, com início no primeiro trimestre de 2007 e término no penúltimo trimestre de 2015. Os dados foram obtidos na Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2015) e nos sites das empresas citadas. Foram utilizados todos os relatórios trimestres, atas de reunião do conselho de administração e comunicados ao mercado, desde a abertura de capital das empresas JBS, Marfrig e Minerva até o final de 2015. Para efeito de comparação utilizou-se os dados da BRF no mesmo período (de 2007 a 2009 os indicadores utilizados foram da Perdigão).

Para a terceira parte da análise, as empresas de capital fechado, foi realizada uma pesquisa com características explanatória e descritiva por meio de uma *survey* com firmas frigoríficas. Segundo Pinsonneault e Kraemer (1993) a pesquisa explanatória tem como objetivo testar uma teoria e as relações causais; estabelece a existência de relações causais, mas também questiona por que a relação existe. Já a pesquisa descritiva, segundo os autores, busca identificar quais situações, eventos, atitudes ou opiniões estão manifestados em uma população. Neste tipo de *survey* a hipótese não é causal, mas tem o propósito de verificar se a percepção dos fatos está ou não de acordo com a realidade.

De acordo com Gil (2010) e Sampieri; Collado e Lucio (2006), o estudo descritivo busca especificar propriedades e características importantes de algum fenômeno dentro da análise, ou seja, utiliza-se da medição ou coleta de informações de maneira independente ou conjunta sobre os conceitos ou as variáveis a que se referem, buscando especificar certas características de algum fenômeno específico submetido à análise.

Desse modo um questionário foi aplicado junto às empresas frigoríficas de carne bovina que possuem o selo SIF. Há no Brasil 230 firmas empresas com SIF, sendo 76 deles pertencentes aos grandes grupos, JBS, Marfrig, Minerva e BRF. O restante, as 154 empresas são pequenos e médios grupos, em sua maioria de controle familiar.

A aplicação dos questionários foi realizada em duas etapas. Primeiramente foram realizadas entrevistas com roteiro semiestruturado com especialistas do setor, empresários e representantes do mesmo. A seguir foram identificados os gerentes, diretores, conselheiros e donos das empresas, ou seja, pessoas que participam do processo decisório e colaboram para a definição dos rumos da empresa e suas estratégias.

Por fim, na segunda etapa foram realizadas as entrevistas nas empresas. Os contatos foram estabelecidos via e-mail e telefone para posterior aplicação do questionário, pessoalmente ou via telefone. Foram contatadas todas as 154 empresas. Obteve-se uma amostra de 40 frigoríficos que quiseram participar da pesquisa o que representa 26% do total de firmas. O período de levantamento dos dados ocorreu entre maio e outubro de 2015.

#### **4.1 Questionários**

O questionário aplicado encontra-se nos Anexo A deste estudo. As questões foram estruturadas com o objetivo específico de obter dados sobre quatro blocos de informações: estrutura de operações da empresa (abate, desossa, fornecedores, mercado interno versus externo, destino da carne no mercado externo), sua estratégia de crescimento, tomada de decisão dentro da empresa e financiamento.

As características e objetivos destas questões estão descritas no quadro 3. O levantamento de informações relacionadas à operação da empresa se torna fundamental em muitos casos para justificar e dar base ao entendimento das estratégias adotadas. Assim como as decisões empresariais e a tomada ou não de empréstimos e o impacto dessas variáveis no crescimento da empresa.

<b>Blocos</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Questões</b>
I - Operacional	Coletar dados necessários para entender a estrutura e funcionamento operacional do frigorífico.	1 a 10
II - Estratégia de Crescimento	Coletar dados e informações de quais são as estratégias de crescimento da empresa.	11
III - Decisões Empresa	Coletar informações da estrutura de tomada de decisão dentro da empresa.	12
IV - Financiamento	Coletar dados necessários para entender o acesso ou não a crédito e a sua finalidade.	13 a 15

Quadro 3 – Blocos de informações, objetivo e número das questões.

Fonte: Elaborado pelo autor

É importante ressaltar que comentários dos entrevistados fora das questões fechadas foram agregadas nas análises dos resultados na forma qualitativa.

A seguir, será iniciada a apresentação dos resultados e análises das empresas.

## **5 RESULTADOS**

### **5.1 Os grandes frigoríficos de carne bovina nacional e o apoio de órgãos públicos: JBS, Marfrig, Minerva e BR Foods**

O crescimento linear de quatro grandes grupos frigoríficos brasileiros, atuantes no mercado de carne bovina, somado a uma política adotada na última década de criar empresas campeãs, ficam evidentes nos resultados analisados.

Esta seção apresenta um histórico das empresas, abordando suas estratégias de crescimento, aquisição, internacionalização, diversificação etc. Posteriormente será apresentada uma análise da composição acionária das mesmas e composição do conselho de administração. Neste ponto se torna importante uma breve análise do BNDES, visto que teve papel importante nos últimos anos para o setor. Por fim, será apresentada a análise de comparação dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade das empresas citadas, num contexto de inserção ou não de recursos de órgãos públicos.

#### **5.1.1 A empresa JBS**

O Grupo JBS, no qual está inserido os frigoríficos de carnes (bovina, suína e de frango), é o maior multinacional de alimentos do Brasil e a maior processadora de proteína animal do Mundo (2015), dedicando-se a produzir carne bovina in natura e resfriada, carne bovina industrializada, carne suína in natura e resfriada, além de subprodutos bovinos e suínos.

A história da JBS S.A. teve início em 1953, quando José Batista Sobrinho, na cidade da Anápolis (GO) iniciou as operações de uma pequena planta de abate, o açougue “Casa de Carne Mineira”. Na época, a capacidade era de apenas cinco animais abatidos por dia. Depois de uma década no ramo de atividade, em 1958, aproveitando o momento econômico da construção de Brasília, o empresário adquiriu outra planta, na cidade de Planaltina (DF). Depois de doze anos, em 1970, em Luziânia (GO) a terceira planta foi adquirida. Nesse período, a capacidade de abate das três unidades totalizava 500 cabeças por dia (Crespolini dos Santos et al, 2013).

Nas décadas de 1980 e início dos anos 1990, a empresa chamada de Friboi começou a expandir suas atividades com aquisições de concorrentes e investimentos de plantas já existentes.

A Figura 6 mostra a evolução da empresa nos últimos 20 anos, com um breve histórico dos movimentos de expansão da empresa, com aquisições no Brasil e no exterior, no período de 1996 a 2014, com a receita líquida e os principais fatos ocorridos. Nota-se que da abertura de capital até o ano de 2014 a receita líquida da empresa saltou 1075,6%, de R\$ 10,2 para R\$ 120,2 bilhões.

Destaca-se o ano de 2005 quando houve forte expansão do grupo com o projeto de internacionalização da marca e a compra do frigorífico argentino Swift-Amour. No ano de 2007, a empresa JBS realizou a abertura de capital, sendo a terceira empresa nacional frigorífica a abrir capital (Perdigão e Sadia haviam feito anos antes) e a primeira em termos expressivos no mercado de carne bovina. Essa abertura possibilitou o processo de profissionalização do grupo e a possibilidade de atrair mais investimentos.

Já em 2008, em plena crise mundial, a JBS S.A. consolida sua liderança mundial no setor de carnes, ao anunciar a compra das empresas norte-americanas National Beef e Smithfiel e da australiana Tasman. Essas aquisições representaram a conclusão do plano de investimentos para a construção de uma sustentável plataforma de abate, produção e comercialização de carne nos EUA e na Austrália, que se iniciou em julho de 2007 -mediante a aquisição da Swift & Company.

No ano seguinte, 2009, outro momento importante, a JBS anuncia a fusão com o Grupo Bertin, outro gigante na produção de carne bovina brasileiro. Há também a aquisição de 64% do capital social Pilgrim's Pride Corporation, a JBS ingressou no segmento de frangos e, com a incorporação do Bertin S.A., já em 2010, a JBS S.A. adquiriu a Weddel, no Canadá, o Grupo Toledo na Bélgica, o McElhaney Cattle, no Arizona, e a Rockdale Beef, na Austrália.

Ainda em 2010, como destaque do ano, a JBS Swift Austrália tornou-se líder na produção de carne ovina no país. No ano de 2011, a política da JBS S.A. baseou-se em aprimorar suas operações, ao invés de realizar novas aquisições. Em 2012, a JBS comprou e arrendou 12 novas plantas de frigoríficos, que ampliaram a capacidade de abate de bovinos em 2 milhões de cabeças ao ano ou em cerca de 8 mil cabeças ao dia. Além disso, a companhia arrendou os ativos da processadora de aves Doux Frangosul, com capacidade de abater 2 milhões de cabeça por dia. Em 2013, a JBS S.A. anunciou a compra da Seara, uma das empresas da Marfrig (outra grande empresa do setor

de proteína animal). Com essa operação, o presidente da JBS S.A., Wesley Batista, afirmou que buscava tornar a sua empresa líder no mercado global de aves, sendo também a segunda empresa brasileira em alimentos processados, atrás apenas da BRF (Crespolini dos Santos et al, 2013). Nesse mesmo ano, a JBS dá início a campanha de marketing da carne Friboi, a primeira em termos de investimento com grande abrangência em propaganda de carne bovina.

No ano de 2014, a empresa continua seu processo de expansão e adquire as empresas Kaiowa, abatedouro de bovinos no Brasil, Céu Azul alimentos, abatedouro de frangos no Brasil, as operações de frango da Tyson Foods no Brasil e no México. No seguimento de bovinos de corte, ainda no Brasil, assume o controle do Frigorífico Rodopa.

Já no ano de 2015, duas grandes aquisições marcam a empresa. A Moy Park, processadora de alimentos na Europa, adquirida do Marfrig pelo montante de US\$ 1,2 bilhão e a grande aquisição do JBS nos EUA, a operação de suínos da Cargill, por aproximadamente US\$ 1,45 bilhão.

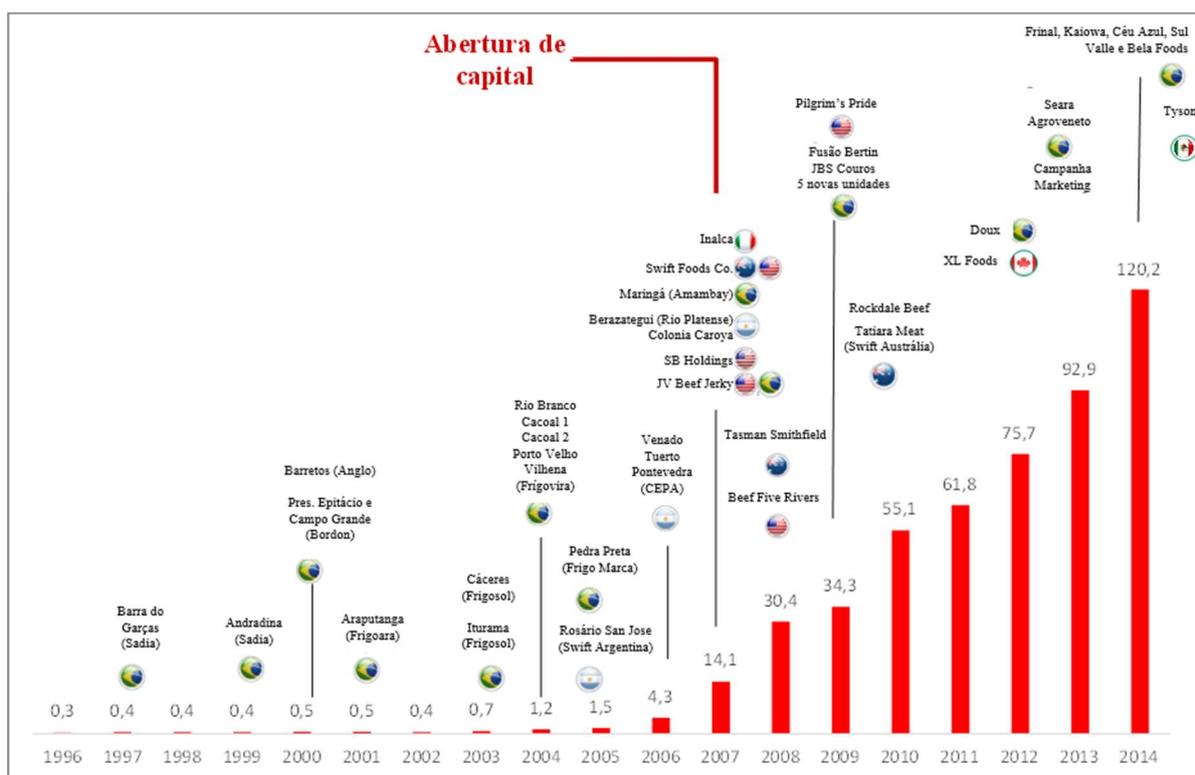


Figura 6 – Evolução da Receita líquida (R\$ bilhões) e aquisições de empresas do Grupo JBS S.A., de 1996 a 2014.

Fonte: JBS (2015). Elaborado pelo Autor

### 5.1.2 A empresa Marfrig

A história do grupo Marfrig teve início no ano de 1986 na cidade de São Paulo, focando sua produção em cortes especiais de carne bovina para grandes redes de restaurantes do Brasil. Já no ano de 1998, inaugura seu próprio centro de distribuição, na cidade de Santo André.

No anos 2000, inicia sua fase de expansão e consolidação no mercado brasileiro. Com foco no crescimento, a Marfrig passa a operar uma unidade de processamento de carne bovina em Bataguassu (MS) e, nos anos seguintes, outras em Promissão (SP) e Paranatinga (MT), todas adquiridas posteriormente. No mesmo período, também adquire a unidade de Tangará da Serra (MT) e inicia as atividades de exportação por meio da marca GJ, hoje reconhecida internacionalmente pela qualidade dos serviços prestados (Marfrig, 2015).

Já no ano de 2006, como mostra a Figura 7, a empresa inicia o processo de internacionalização com a aquisição da Breeders and Packers na Argentina, do Frigorífico Tacuarembó S.A. e da Inaler S.A. no Uruguai e de 50% da Quinto Cuarto S.A. no Chile. No mercado brasileiro também adquire novas plantas, como unidades de processamento de carne bovina em Mineiros (GO), Chupinguaia (RO), São Gabriel (RS) e Porto Murтинho (RS), além de outra unidade em Promissão (SP).

Continuando com o processo de crescimento, em 2007 adquire no Brasil as marcas Kilo Certo e Pampeano e inicia as operações de processamento e industrialização de carne suína por meio da aquisição do Frigorífico Mabella Ltda. No mercado internacional, o Marfrig companhia conclui a aquisição da Quinto Cuarto S.A. (Chile) e adquire o Frigorífico Patagônia S.A. também no Chile, a Mirab S.A. na Argentina e o Frigorífico La Caballada no Uruguai, além da incorporação da Quickfood S.A., empresa detentora da marca Paty, líder em hambúrgueres no mercado argentino. Ness ano a empresa passou a integrar o Novo Mercado da BM&FBOVESPA, juntamente com o já citado grupo JBS.

No ano de 2008 a empresa, continuando a buscar crescimento, ingressa no mercado de carne de frango com a aquisição das empresas brasileira Moinhos Cruzeiro do Sul Ltda. e DaGranja Agroindustrial Ltda., detentoras das marcas Pena Branca e Chikenitos, respectivamente.

Também adquire a Carroll's Food do Brasil – especializada na criação e comercialização de suínos –, a CDB Meats – que importa e distribui alimentos no Reino Unido – e operações do grupo norte-americano OSI no Brasil, na Irlanda do Norte, na Inglaterra, na França e na Holanda, o que inclui a aquisição da Moy Park, maior empresa norte-irlandesa, com produtos comercializados em toda a Europa (Marfrig, 2015).

No ano de 2009, a companhia também passa a operar uma unidade de processamento de carne bovina em Pelotas (RS) e 12 unidades com capacidade de processar até 8,8 mil cabeças de gado por dia e fabricar cerca de 1.700 toneladas de produtos industrializados por mês. No mesmo ano, a companhia passa a controlar 51% do Grupo Zenda – empresa especializada em couros para indústrias automobilísticas, de aviação e tapeçaria – e adquire as operações de carne de peru da Doux-Frangosul.

Em 2009, também incorpora as unidades brasileiras de proteínas animais da Cargill Inc., representadas pela Seara Alimentos Ltda. e por afiliadas na Europa e na Ásia, o que representou um salto em suas receitas líquidas.

Em 2010, a empresa adquire as empresas O’Kane, com operações de peru e frango, e Keystone Foods, com atuação em produção, comercialização e distribuição de alimentos à base de carnes.

De acordo com o grupo, em 2011, torna-se a primeira companhia brasileira a exportar produtos de carne suína para a China por meio de duas *joint ventures*: uma com a COFCO – voltada à logística e distribuição de alimentos – e outra com a Chinwhiz Poultry Vertical Integration – com foco na produção de aves. Também cria a Marfrig Beef, segmento que reúne as operações de bovinos e ovinos no Brasil, Argentina e Uruguai. No mesmo ano, a companhia realiza o primeiro inventário global de gases de efeito estufa.

Já em 2012, cria-se a Seara Foods, segmento de negócios que reúne as operações de aves, suínos e alimentos elaborados e processados. Também incorpora 10 novas plantas industriais, 8 centros de distribuição e 13 marcas da BRF.

O ano de 2013 é marcado pela reestruturação da empresa, focando sua atuação apenas em carne bovina e *food service*, vendendo as empresas Seara e Zenda para o Grupo JBS. Em 2014 a companhia assume nova denominação social – Marfrig Global Foods S.A, fazendo investimentos na empresa do grupo Moy Park. Já no ano de 2015, a empresa vende sua participação nesta última para o JBS, desfazendo-se de suas operações na Europa.

A Figura 7 traz um resumo dos movimentos de expansão da empresa Marfrig no período de 2006 a 2014, através da evolução da receita líquida e dos principais fatos ocorridos. Nota-se que da abertura de capital até o ano de 2014 a receita líquida da empresa saltou 189,5%, de R\$ 2,1 para R\$ 9,67 bilhões.

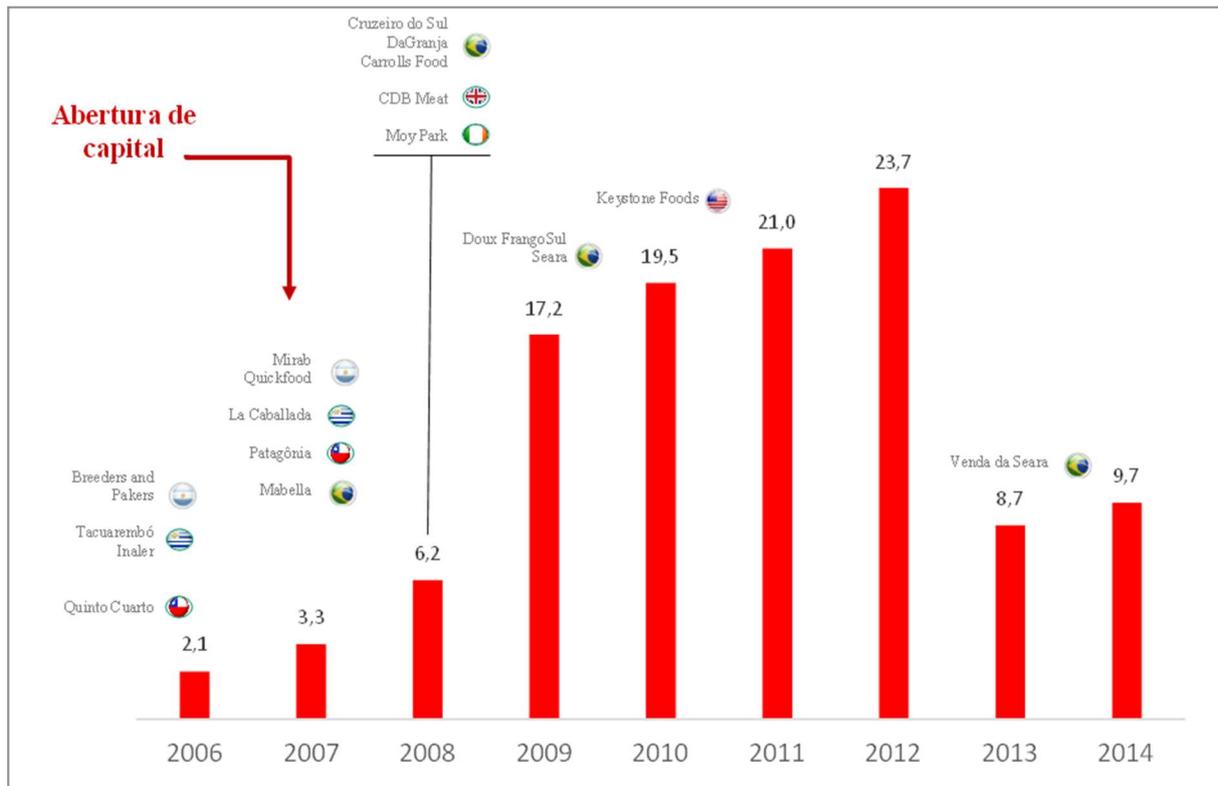


Figura 7 – Evolução da Receita líquida (R\$ bilhões) e aquisições de empresas do Grupo Marfrig, de 2006 a 2014.

Fonte: Marfrig (2015). Elaborado pelo Autor

### 5.1.3 A empresa Minerva

A Indústria e Comércio de Carnes Minerva Ltda nasceu no ano de 1992, depois que a família Vilela de Queiroz comprou sua primeira unidade de abate de bovinos na cidade de Barretos, estado de São Paulo. A família já era tradicional no setor, com a criação e de gado e o serviço de transportes de animais.

No final dos anos 90 e início dos anos 2000, a empresa começou a expansão com o arrendamento de outras unidades, entre elas a de José Bonifácio (SP) e Cajamar (SP). No ano de 2004, o Minerva expande suas fronteiras e passa a operar com a construção de nova unidade de abate e processamento, na Cidade de Palmeiras de Goiás, no Estado de Goiás, que, de acordo com o

próprio grupo, é uma das mais modernas instalações de processamento da carne bovina da América Latina. No ano de 2006, a empresa chega ao estado de Mato Grosso do Sul, na cidade de Batayporã.

Já no ano seguinte, os primeiros negócios internacionais, com uma joint-venture com a empresa irlandesa Dawn Farms Group. Neste mesmo ano de 2007, inicia-se a construção da unidade em Rolim de Moura (RO) e há aquisição de unidades industriais nos estados de Tocantins (Araguaína) e Pará (Redenção). No ano de 2008, há nova aquisição em Goiás - Frigorífico Lord Meat - e no Paraguai, com a compra do frigorífico Friasa, com capacidade de abate de 700 cabeças/dia. Fato marcante em 2007 foi a abertura de capital da empresa.

Em 2009, há a inauguração da planta de *cooked frozen* em Barretos (SP), sendo a primeira unidade produtiva da Minerva Dawn Farms, fruto da *joint venture* entre o Minerva S.A. e a Dawn Farms Foods. Esta unidade produtiva é uma das maiores do País no processamento de carne para produtos industrializados, com uma perspectiva de faturamento de US\$ 200 milhões/ano (Minerva, 2015). No ano seguinte, iniciam-se as operações na cidade mineira de Campina Verde. Em 2011, há a aquisição do frigorífico PUL, no Uruguai, com capacidade de abate de 1.400 cabeças/dia. No ano de 2012, a expansão continua com a aquisição do frigorífico Frigomerc, no Paraguai, com capacidade de abate de 1.000 cabeças/dia. Nesse mesmo ano, a empresa passa a se chamar Minerva Foods.

No início de 2013, a empresa Minerva Down Farms passa a se chamar Minerva Fine Foods, com o controle total do Minerva Foods. Outro fato importante nesse ano é o acordo para a aquisição das operações de abate e desossa da BRF localizadas nas cidades de Várzea Grande e Mirassol D'Oeste, no estado do Mato Grosso.

Por fim, no início de 2015, o Grupo anuncia a compra do Frigorífico colombiano Red Carnica, sendo a primeira indústria brasileira a entrar no mercado da Colômbia.

A Figura 8 traz um resumo dos movimentos de expansão da empresa Minerva no período de 2006 a 2014, através da evolução da receita líquida e os principais fatos ocorridos. Nota-se que, da abertura de capital até o ano de 2014, a receita líquida da empresa saltou 377,7%, de R\$ 1,46 para R\$ 6,98 bilhões.

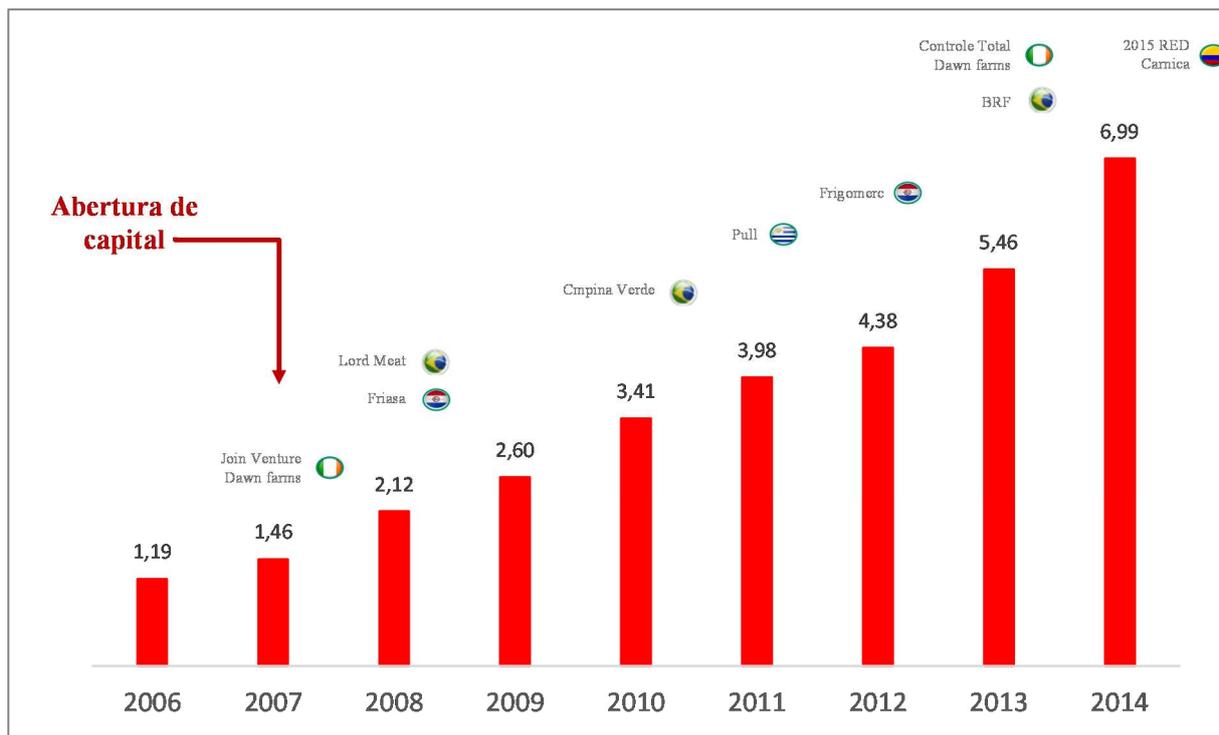


Figura 8 – Evolução da Receita líquida (R\$ bilhões) e aquisições de empresas do Grupo Minerva, de 2006 a 2014.

Fonte: Minerva (2015). Elaborado pelo Autor

#### 5.1.4 A empresa BRF

A história da BRF se origina com a fusão das empresas Perdigão e Sadia no ano 2009. A associação entre as empresas foi firmada em maio de 2009, com a alteração da denominação social da Perdigão, que passou a se chamar BRF Brasil Foods S.A. e teve sua sede social deslocada do estado de São Paulo para Itajaí, em Santa Catarina. No mês de agosto, acontecem as permutas de ações e definição das participações societárias, e assim ocorre a primeira oferta pública de ações, com a captação de R\$ 5,3 bilhões (BRF, 2015).

Durante os anos seguintes, a gigante no processamento de aves, suínos e bovinos, registra recordes em termos de produção e exportação. No ano de 2011, a empresa anuncia o desenvolvimento de uma unidade de processados no Oriente Médio e a aquisição das companhias argentinas Avex e Dánica, respectivamente de aves e margarinas.

No ano de 2012, a empresa adquire a Quick Foods na Argentina, responsável pela marca Paty; adquire 49% da Federal Food, distribuidora da marca Sadia no Oriente Médio e constitui sociedade

com a chinesa Dah Chong Hong, para distribuição dos produtos Sadia e do serviço Food Services em Hong Kong e Macau. Nesse mesmo ano, a marca Batavo, pertencente ao grupo, entra no mercado de sucos. No ano seguinte, 2013, marca o anúncio do empresário Abilio Diniz, ex-dono do Grupo Pão de Açúcar, como presidente do Conselho de Administração da BRF.

O ano de 2014 marca a aproximação dos negócios entre os grupos Minerva e BRF. Este último arrenda as duas únicas unidades de abates de bovinos do grupo, localizadas no Estado do Mato Grosso, e fica com cerca de 16% das ações do Minerva, com direito a nomear duas pessoas no Conselho de Administração.

A Figura 9 traz um resumo dos movimentos de expansão da empresa Marfrig no período de 2006 a 2014, através da evolução da receita líquida e dos principais fatos ocorridos. Nota-se que, desde a fusão da Perdigão com a Sadia (2009) até o ano de 2014, a receita líquida da empresa saltou 353,9%, de R\$ 18,6 para R\$ 70,8 bilhões.

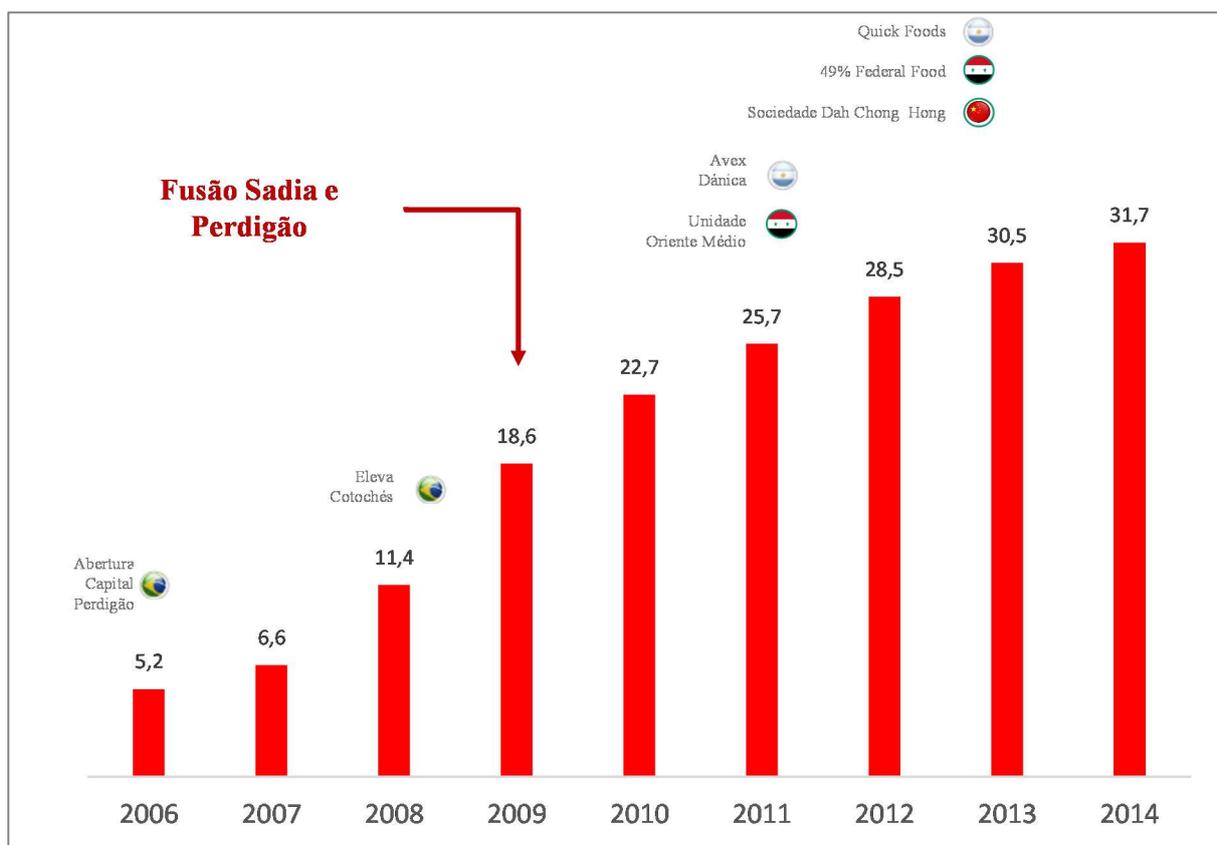


Figura 9 – Evolução da Receita líquida (R\$ bilhões) e aquisições de empresas do Grupo BRF, de 2006 a 2014.

Fonte: BRF (2015). Elaborado pelo Autor

## 5.2 Composição acionária das empresas

Um dado importante para a análise destas empresas, visando compreender sua estrutura é a composição acionária delas, ou seja, quem são seus proprietários. Posteriormente será analisada também a composição de seus conselhos de administração. Fato marcante na indústria de carne bovina em sua estrutura é a presença constante dos donos no topo da empresa e nas tomadas de decisões, seja ela de capital fechado e até mesmo próprio.

Neste tópico, uma breve análise da evolução das quatro companhias será feita, com base nos dados disponíveis em seus relatórios de administração.

### 5.2.1 Composição acionária – JBS

O ano de 2007 foi registrado como o ano de abertura de capital da empresa JBS. Desde o início até o ano de 2015 (outubro), nota-se que a empresa, através da J&F e FB participações e Banco Original, tem a família Batista como o acionista controlador do Grupo, passando o número de ações nas mãos da família de 55,4% em 2007 para 42,4% em 2015. Apesar da queda em porcentagem, o número de ações com a família mais que dobrou no período devido a emissão de ações.

Outro ponto importante para a análise é a participação de Bancos Públicos na composição acionária da empresa. O BNDES, através de sua subsidiária BNDESPAR, desde a abertura de capital do grupo é um sócio importante, com 13% das ações em 2007. No ano de 2015, o montante chega a 23,9%. Neste mesmo ano, aparece a figura de outro banco público, a Caixa Econômica Federal, com 10,4% das ações. Juntas correspondem ao montante de 34,27% das ações, ou seja, 979.154.797 ações.

Tabela 6 – Composição Acionária e número de ações da empresa JBS em 2007 e 2015

Ano 2007		
Acionistas	Nº de Ações	%
J&F Participações Ltda	597.195.003	55,4%
BNDESPAR	139.470.609	13,0%
ZMF Fundo de Investimento	87.903.348	8,2%
Ações em Circulação	252.831.023	23,5%
Total	1.077.400.000	100,0%

Ano 2015*		
Acionistas	Nº de Ações	%
FB Participações SA e Banco Original	1.210.305.341	42,4%
BNDESPAR	682.762.297	23,9%
Caixa Econômica Federal	296.392.500	10,4%
Ações em Circulação	667.397.367	23,4%
<b>TOTAL</b>	<b>2.856.857.505</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: JBS. Elaborado pelo Autor

\*2015 – Relatório de 19/10/2015

A Figura 10 mostra a evolução da participação da família, bancos e fundos no Grupo JBS de 2007 a 2015. A participação da família sempre foi a maior, com oscilação de 2007 a 2012 e com estabilidade até 2015. Por outro lado, a participação do setor público via BNDES e Caixa aumentam a partir de 2012. Juntos família + Governo detêm 76,6% da empresa. Esse número atingiu seu pico no ano de 2014 com 77,7% e o menor número nos anos de 2008 e 2009, com 57%. Há a participação de fundos de investimentos, mas no últimos anos se tornaram acionistas minoritários.

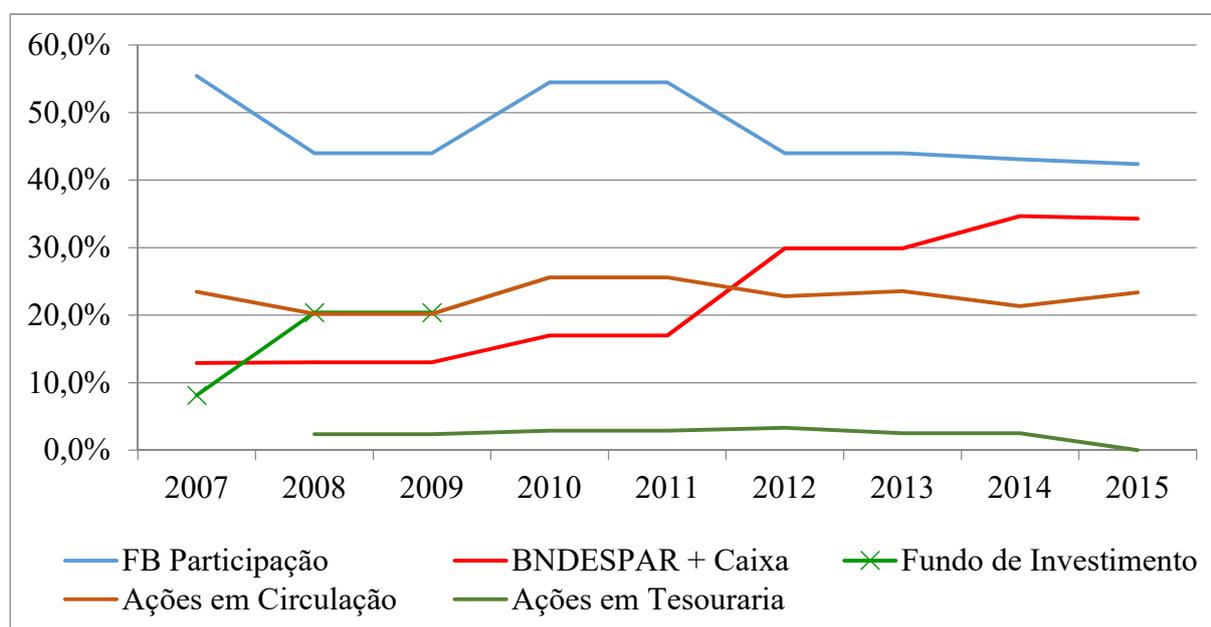


Figura 10 – Evolução da participação das ações do JBS, 2007 a 2015

Fonte: JBS. Elaborado pelo Autor

\*2015 – Relatório de 19/10/2015

## 5.2.2 Composição acionária - Marfrig

Para a empresa Marfrig, o ano de 2007 também foi registrado como o de abertura de capital. Desde o início até o ano de 2015 (outubro), nota-se que a empresa, através da MMS participações, tem a

família como o acionista controlador do Grupo, passando o número de ações nas mãos da família de 65,7% em 2007 para 26,21% em 2015. Nota-se que, ao contrário da empresa JBS, a MMS participações possui o montante maior, considerando apenas um acionista, mas em termos de número de ações está em segundo lugar, ou seja, não é o controlador majoritário. Mas assim como o JBS, apesar da queda brusca em porcentagem, o número de ações com a família aumentou no período, devido a maior emissão de ações. Em nove anos, as ações emitidas pela empresa saltaram mais de 150%.

Destaca-se também a participação do BNDES na composição acionária da empresa. O BNDES iniciou sua participação acionária na empresa no ano de 2008 (crise financeira global), com 14,27% das ações. No ano de 2015 o montante chega a 19,6%.

Tabela 7 – Composição acionária e número de ações da empresa Marfrig em 2007 e 2015.

Ano 2007		
Acionistas	Nº de Ações	%
MMS Participações LTDA	133.999.994	65,7%
Merril Lynch Credit Products LLC	4.959.477	2,4%
ABN Amro Banco, London Branch	4.959.477	2,4%
Genesis Investment Management, LLC	10.245.200	5,0%
Ações em Tesouraria	205.600	0,1%
Ações em Circulação	49.579.206	24,3%
<b>Total</b>	<b>203.948.954</b>	<b>100,0%</b>
Ano 2015*		
Acionistas	Nº de Ações	%
MMS Participações LTDA	136.487.522	26,2%
Conselho de Administração	25.453.958	4,9%
Diretores	311.597	0,1%
Ações em Tesouraria	58.550	0,0%
BNDES Participações S.A.	102.202.427	19,6%
Brandes Investment Partners	63.947.732	12,3%
Skagen AS	28.398.300	5,5%
Ações em Circulação	163.887.319	31,5%
<b>TOTAL</b>	<b>520.747.405</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Marfrig. Elaborado pelo Autor

\*2015 – Relatório de Outubro/2015

Por fim, a Figura 11 mostra a evolução da participação da família, bancos e fundos no Grupo Marfrig de 2007 a 2015. A participação da família sempre foi a maior, até o ano de 2012, quando as ações em circulação se tornaram maiores até outubro/2015. Pelo lado do setor público via BNDES, a participação aumenta a partir de 2012 mantendo-se em cerca de 1/5 das ações. Juntos família + Governo detêm 45,8% da empresa. Esse número atingiu seu pico no ano de 2011 com 61,3% (desconta-se o ano de 2007 quando a família detinha mais de 65% e o banco não fazia parte como acionista) e o menor número em 2015. O BNDES, hoje, é o segundo maior acionista da empresa. Há a participação de fundos de investimentos, que no ano de 2015 aumentaram suas participações e os dois maiores juntos totalizaram 17,7% das ações.

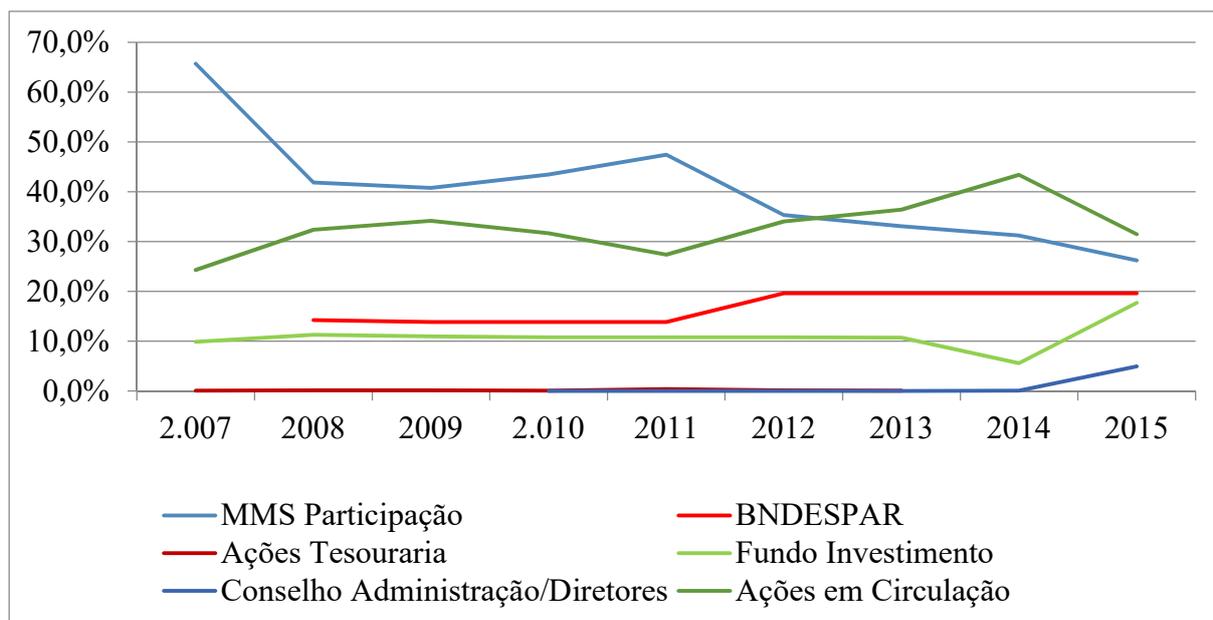


Figura 11 – Evolução da participação das ações do Marfrig, 2007 a 2015

Fonte: Marfrig. Elaborado pelo Autor

\*2015 – Relatório de Outubro/2015

### 5.2.3 Composição acionária - Minerva

O terceiro maior frigorífico de abate de bovinos no Brasil, o Minerva, teve também no ano de 2007 a abertura de capital. Desde o início até o ano de 2015 (setembro) nota-se que a empresa através da VDQ Holding SA, a Holding da família Queiroz, é o acionista controlador do Grupo, passando o número de ações nas mãos da família de 68% em 2007 para 32,87% em 2015. Nota-se assim como a empresa Marfrig, a Holding da família possui o montante maior, considerando apenas um acionista, mas, em termos de número de ações, está em segundo lugar, ou seja, não é o controlador majoritário. Mas assim como o Marfrig, apesar da queda brusca em porcentagem, o número de ações com a família aumentou no período, devido a maior emissão de ações. Em nove anos, as ações emitidas pela empresa em mãos da Holding saltaram mais de 23,7%.

Ponto importante para a análise dos acionistas: ao contrário das duas empresas anteriores, JBS e Marfrig, primeiro e segundo maiores produtores de carne bovina no Brasil, a empresa Minerva não possui nenhum Banco Público como investidor e ou acionista. Por outro lado, destaca-se a participação da empresa BRF como o segundo maior acionista da empresa, essa com participação de Fundos de Pensão ligados ao Governo.

Tabela 8 – Composição Acionária e número de ações da empresa Minerva em 2007 e 2015.

Ano 2007		
Acionistas	Nº de Ações	%
VDQ Holdings S.A.	51.000.000	68,00%
Ações Tesouraria	180.000	0,24%
Ações em Circulação	23.820.000	31,76%
Total	75.000.000	100,0%
Ano 2015*		
Acionistas	Nº de Ações	%
VDQ Holdings S.A.	63.109.269	32,87%
BRF S.A.	29.000.000	15,10%
FMR LLC - Fidelity Asset Management	11.847.300	6,17%
Ações em Circulação	88.037.133	45,86%
TOTAL	191.993.702	100,0%

Fonte: Minerva. Elaborado pelo Autor

\*2015 – Relatório de 23/09/2015

Por fim, a Figura 12 mostra a evolução da participação da família, empresas e fundos no Grupo Minerva de 2007 a 2015. A participação da família sempre foi a maior, até o ano de 2011, quando as ações em circulação se tornaram maiores, permanecendo nessa posição até setembro/2015. A BRF, como já citado, ingressou no quadro de acionistas no ano de 2014, já como um acionista importante, mantendo sua posição no decorrer de 2015. Juntos, Holding familiar e BRF detém 47,97% das ações do Minerva. Há também a participação de fundos de investimentos, que no ano de 2015 teve como seu maior representante a FMR LLC, com 6,17% das ações.

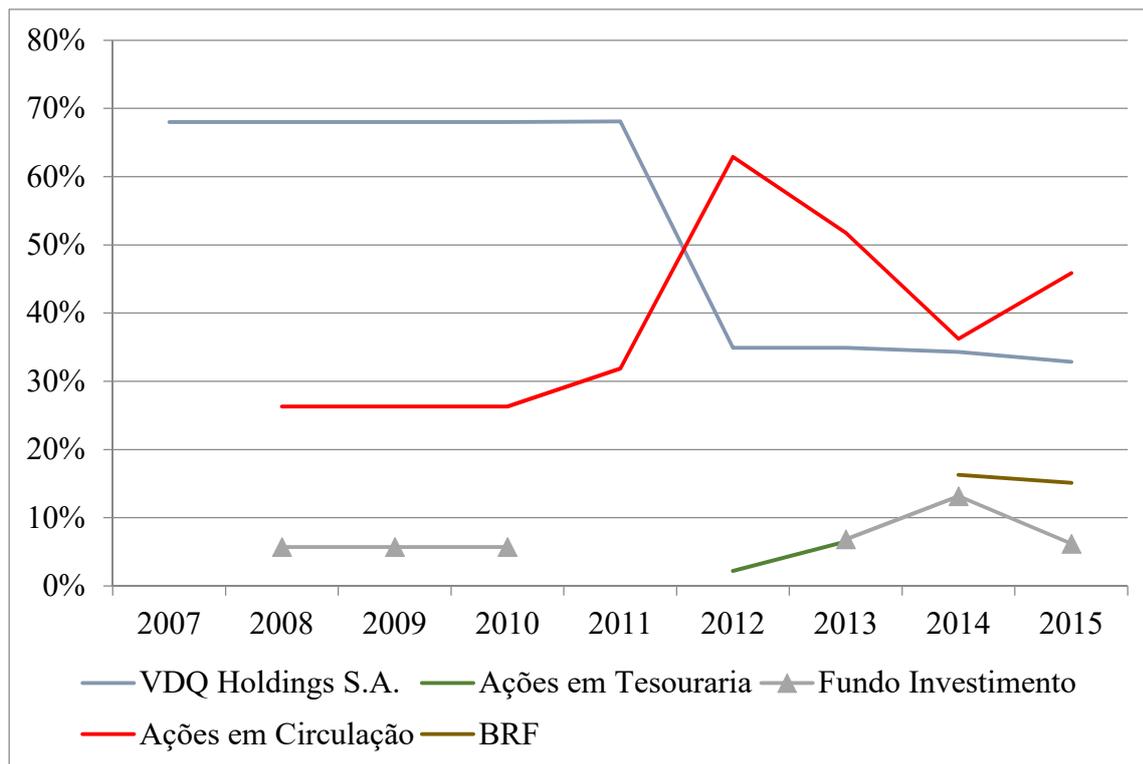


Figura 12 – Evolução da participação das ações do Minerva, 2007 a 2015

Fonte: Minerva. Elaborado pelo Autor

\*2015 – Relatório de 23/09/2015

#### 5.2.4 Composição acionária – BRF

Por último a BRF, que em 2014 saiu do dia a dia de abate de bovinos, arrendando suas duas únicas unidades, mas segue no segmento com cerca de 15% das ações do grupo Minerva. A BRF surge em 2009 com a fusão das empresas Sadia e Perdigão que já tinham ações listadas na Bolsa. A análise para este trabalho será focada no período de início da fusão, 2009.

Ao contrário das demais empresas analisadas (JBS, Marfrig e Minerva), todas elas que iniciaram suas operações com carne bovina, a BRF através da Sadia e da Perdigão, tem suas ações mais pulverizadas no mercado. As famílias não possuem o controle majoritário das ações. A maioria das ações estão em circulação, sendo os grupos de Fundo de Pensão ligados a empresas administradas pelo setor público brasileiro (Petros e Previ) e os de Investimentos (entre eles Tarpon e Sistel) os maiores detentores de ações da empresa.

Destaca-se a participação dos Fundos ligados a órgãos públicos (Petrobras e Banco do Brasil) na composição acionária da empresa. Os Fundos ligados a essas empresas Petros e Previ, desde a fusão, figuram como os maiores acionistas da empresa, iniciando juntas sua participação acionária

no ano de 2009 com 22,8% das ações. No ano de 2015, o montante chega a 21,03%. Outro ponto importante é a participação do BNDES somente no ano de 2014 na BRF, quando chegou a deter 0,29% das ações.

Tabela 9 – Composição Acionária e número de ações da empresa BRF em 2009 e 2015.

Ano 2009		
Acionistas	Nº de Ações	%
Ações em Circulação	311.909.185	71,5%
Caixa de Previd. dos Func. Do Branco do Brasil - Previ	59.764.417	13,7%
Fundação Petrobras de Seguridade Social - Petros	39.697.533	9,1%
Fundação Vale do Rio Doce de Seg. Social - Valia	13.087.099	3,0%
Fundação Sistel de Seguridade Social	6.543.549	1,5%
Sabiá	3.926.130	0,9%
Ações em Tesouraria	1.308.710	0,3%
<b>Total</b>	<b>436.236.623</b>	<b>100,0%</b>
Ano 2015*		
Acionistas	Nº de Ações	%
Ações em Circulação	516.977.782	59,25%
Fundação Petrobras de Seguridade Social - Petros	95.851.697	10,99%
Tarpon	91.529.085	10,49%
Caixa de Previd. dos Func. Do Branco do Brasil - Previ	87.573.052	10,04%
Ações em tesouraria	40.849.225	4,68%
Conselho de Administração/Diretores	35.570.108	4,08%
Fundação Sistel de Seguridade Social	4.050.000	0,46%
Diretoria	72.297	0,01%
<b>TOTAL</b>	<b>872.473.246</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: BRF. Elaborado pelo Autor

\*2015 – Relatório de 30/09/2015

Por fim, a Figura 13 mostra a evolução da participação dos fundos de pensão, investimento e acionistas no Grupo BRF de 2009 a 2015. Pelo lado do setor público via fundos Petros e Previ, a participação sempre foi em torno de 22 a 25%, sendo que no ano de 2015 a participação caiu pela primeira vez. Os fundos de investimentos tiveram um incremento a partir de 2011 e, assim como os fundos ligados ao Governo, apresentaram queda no decorrer de 2015. Destaca-se a participação do fundo de investimento Tarpon, que detém 10,49% das ações, segundo maior acionista individual.

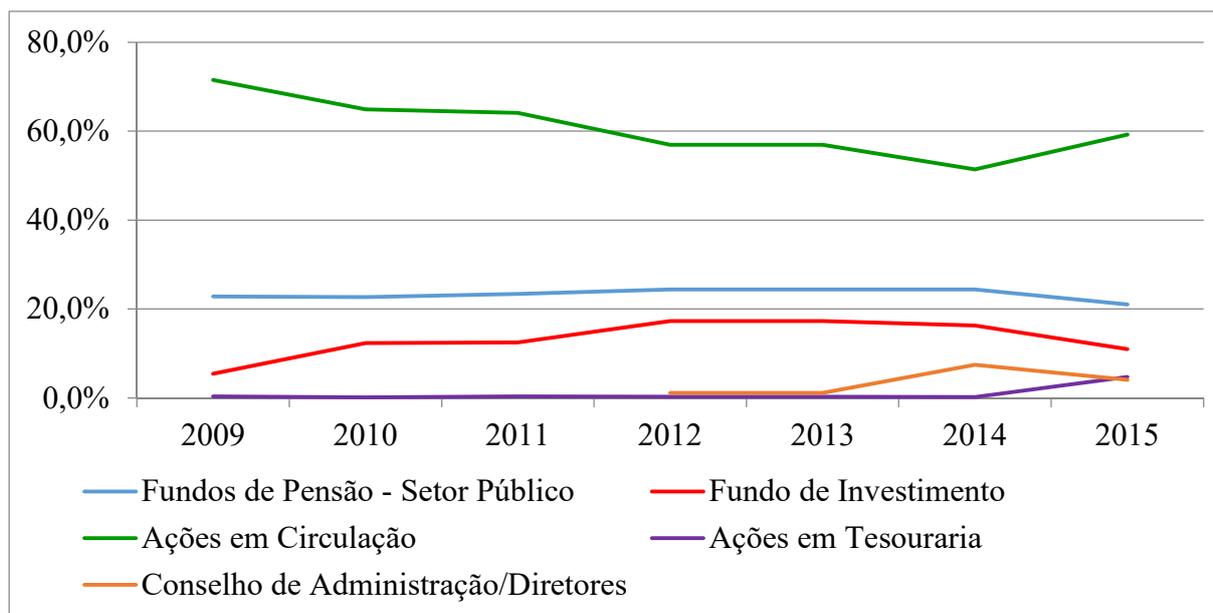


Figura 13 – Evolução da participação das ações da BRF, 2009 a 2015

Fonte: BRF. Elaborado pelo Autor

\*2015 – Relatório de 30/09/2015

### 5.3 Participação órgãos públicos

Com exceção da empresa Minerva, como já mencionado, as empresas JBS, Marfrig e Minerva possuem em suas composições acionárias as figuras de órgãos públicos, como o BNDES, a Caixa Econômica Federal, o Fundo Petros (Petrobras) e o Fundo Previ (Banco do Brasil).

A participação desses quatro órgãos chegam a quase 2,5 bilhões de ações das três empresas citadas, como mostra a Tabela 10. O total em Reais, no final de 2015, chegou a mais de 22 bilhões de reais.

Tabela 10 – Participação de órgãos públicos nas ações de frigoríficos brasileiros, em número de ações e valor em R\$

	Orgão Público %	Investidor	Número de Ações	Valor R\$/ação*	Total R\$
JBS	23,90%	BNDESPAR	682.762.297	12,35	8.432.114.368
	10,37%	Caixa	296.392.500	12,35	3.660.447.375
Sub-Total 1			979.154.797		12.092.561.743
BRF	10,04%	Previ - BB	87.573.052	55,29	4.841.914.045
	10,99%	Petros	95.851.697	55,29	5.299.640.327
Sub-Total 2			183.424.749		10.141.554.372
Marfrig	19,63%	BNDESPAR	102.202.427	6,35	648.985.411
<b>Total</b>			<b>2.427.361.519</b>		<b>22.883.101.527</b>

Fonte: JBS, Marfrig e BRF (2015). Elaborado pelo autor

\*Valor das ações em 31/12/2015

## 5.4 Conselho de Administração<sup>3</sup>

A análise da composição do conselho de administração das empresas de capital aberto de carne bovina se torna importante e interessante devido a já discutida estrutura marcante desta indústria, a participação constante da família na decisão dos negócios e também para analisar o comportamento da participação de órgãos públicos nesse ambiente de tomada de decisão, assim como outros agentes.

### 5.4.1 Conselho JBS

A análise da composição do conselho de administração do JBS é ilustrada na Tabela 11 (no Anexo B estão os nomes dos conselheiros). A família sempre com um número grande de participantes. No ano de 2007, faziam parte do conselho, por parte da família, os donos José Batista Sobrinho, fundador e patriarca, Wesley Batista, presidente global do grupo, Joesley Batista e José Batista Júnior, que deixou o grupo e construiu sua própria empresa – a JBJ. Pela empresa, o ex-ministro Pratini de Moraes, pelo BNDES, José Cláudio Rego Aranha e o consultor independente Affonso Celso Pastore.

Tabela 11 – Participação no conselho de administração do JBS, 2007 a 2015.

	Família		Empresa	Orgão Público			Consultor	Acionistas	Total
	JBS	Bertin		BNDES	Caixa	Petros	Independente		
2007	4		1	1			1		7
2008	4		1	1	1		1		8
2009	4		1			1			6
2010	6	1	1		1	1	1		11
2011	6	1	1	2		1	1		12
2012	6	1	1	1	1		1		11
2013	3	1	2	2	1		1	1	11
2014	3		2	1	1		1	1	9
2015	3		1	1	1		1	1	8

Fonte: JBS (2015). Elaboração Autor

<sup>3</sup> O Conselho de Administração é um órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma empresa em relação ao seu direcionamento estratégico. É o principal órgão do sistema de governança. Sua função é ser o elo entre os sócios e a diretoria, para orientar e supervisionar continuamente a relação da gestão com as demais partes interessadas, de modo que cada parte receba benefício apropriado e proporcional ao vínculo que possui com a empresa. É, também, o guardião do cumprimento da missão, valorizando-a e buscando o equilíbrio no interesse da empresa (Balaminut, 2015).

Durante os anos seguintes houve a inclusão de mais duas pessoas da família Batista (Valere Batista Mendonça Ramos e Vanessa Mendonça Batista) e no ano de 2010, depois da fusão com o grupo Bertin, iniciou a participação do componente da família Bertin, Natalino Bertin, até o ano de 2013. No ano de 2012, as duas acionistas e José Batista Júnior deixam o Conselho.

Pelo lado do governo, a Caixa teve um participante na maioria dos anos, assim como o BNDES e em 2015 figuram com duas cadeiras, João Carlos Ferraz – BNDES e Carlos Alberto Caser - Caixa.

A partir de 2013 há a figura de um representante dos acionistas minoritários, Tarek Mohamed Noshy Nasr Mohamed Farahat. O consultor independente é representado por Márcio Percival Alves Pinto, que já foi vice-presidente da Caixa Econômica Federal.

#### 5.4.2 Conselho Marfrig

A análise da composição do conselho de administração do Marfrig é ilustrada na Tabela 12 (no Anexo C estão os nomes dos conselheiros). A família sempre representadas pelos donos Marcos Antônio Molina dos Santos (fundador) e sua ex-mulher Márcia Aparecida Pascoal Marçal dos Santos. No ano de 2007, faziam parte do conselho, por parte da família, os dois donos já citados (ambos nesse ano detinham 70 mil ações cada) e, pela empresa, Rodrigo Marçal Filho, também integrante da família, mas funcionário do Marfrig. Havia um representante de órgãos ligados ao Governo, Ricardo Alves da Conceição, do Fundo de Seguridade do Banco do Brasil, Previ. Os consultores independentes eram representados por Carlos Geraldo Langoni e Marcelo Maia de Azevedo Correa.

Tabela 12 – Participação no conselho de administração do Marfrig, 2007 a 2015.

	Família	Empresa	Orgão Público		Consultor Independente	Acionistas	Total
			BNDES	Previ			
2007	2	1		1	2		6
2008	2	1			3		6
2009	2	2			3		7
2010	2	2			3		7
2011	2	3			3		8
2012	2	3			3		8
2013	2	4			3		9
2014	2	3			3		8
2015	2	3			4		9

Fonte: Marfrig (2015). Elaboração Autor

Durante os anos seguintes não houve alteração no Conselho por parte da Família, permanecendo a mesma composição.

Pelo lado do governo, apesar da participação do BNDES na composição acionária da empresa, ao contrário do JBS, não possui ninguém vinculado ao Banco no Conselho de Administração. O BNDES pode indicar algum nome de dentro ou fora do Banco para participar. Somente no ano de 2007 houve a participação de um funcionário do Fundo Previ do Banco do Brasil.

O número de participantes da empresa aumentou no decorrer dos anos, assim como a participação dos consultores independentes.

### 5.4.3 Conselho Minerva

A análise da composição do conselho de administração do Minerva é ilustrada na Tabela 13 (no Anexo D estão os nomes dos conselheiros). A família sempre esteve presente no conselho. No ano de 2007, faziam parte do conselho, por parte da família, Edivar Vilela de Queiroz, Antônio Vilela de Queiroz, Fernando Galletti de Queiroz, Ibar Vilela de Queiroz e Edivair Vilela de Queiroz. Fora a família, havia dois consultores independentes, José Roberto Mendonça de Barros e Wladimir Antonio Puggina.

Tabela 13 – Participação no conselho de administração do Minerva, 2007 a 2015.

	Família	Conselheiro	Consultor Independente	Acionistas	Total
2007	5		2		7
2008	5		2		7
2009	4		3		7
2010	4		3		7
2011	4		4		8
2012	3	1	3	1	8
2013	3		3	1	7
2014	2	2	5	1	10
2015	2	2	5	1	10

Fonte: Minerva (2015). Elaboração Autor

Durante os anos seguintes houve redução do número de participantes da família no Conselho, permanecendo em 2015 apenas duas pessoas, Edivar Vilela de Queiroz e Antônio Vilela de Queiroz

Pelo lado do governo, não há compra de ações e, portanto, participação efetiva dessa empresa. O número de participantes de consultores independentes aumentou durante os anos, assim como o número de conselheiros e de acionistas minoritários, como no caso do Roberto Rodrigues, ex-ministro da agricultura do governo Lula (jan/2003 a julho/2006), indicado pelo acionista Sul-América no ano de 2014.

Destaca-se a entrada da BRF no grupo, com cerca de 16% das ações e com a possibilidade de indicar duas pessoas para o conselho. Um dos indicados é o consultor independente, Vasco Carvalho Oliveira Neto, presidente do conselho de empresa que administra a Tarpon e também tem mais de 10% das ações da BRF.

#### **5.4.4 Conselho BRF**

A análise da composição do Conselho de Administração da BRF é ilustrada na Tabela 14 e engloba o período de 2009 (fusão) a 2015 (no Anexo E estão os nomes dos conselheiros). A família manteve dois representantes de uma empresa apenas, a Sadia, representada por Luiz Fernando Furlan e Walter Fontana Filho, que são considerados no conselho como consultores independentes e para uma análise detalhada foram classificados como sendo da família.

No ano de 2009, faziam parte do conselho, por parte da família, os dois membros já citados, pela empresa, Nildemar Sanches, oriundo da Perdigão. Havia dois representantes de órgãos ligados ao Governo, Francisco Ferreira Alexandre, do Fundo de Seguridade do Banco do Brasil, Previ e Luís Carlos Fernandes Afonso do Fundo de Seguridade da Petrobras, Petros. Os consultores independentes eram representados por João Vinicius Prianti, Manoel Cordeiro Silva Filho, Rami Naum, Décio Silva e Roberto Faldini Goldfajn. Por fim, havia a participação de acionistas, como Carlos Alberto Cardoso Moreira, da Sistel.

Tabela 14 – Participação no conselho de administração da BRF, 2009 a 2015.

	Família	Empresa	Órgão Público		Consultor Independente	Membro	Total
			Petros	Previ			
2009	2	1	1	1	4	2	11
2010	2	1	1	1	4	2	11
2011	2	1	1	2	1	3	10
2012	2	1	1	1	1	3	9
2013	2		3	1	2	3	11
2014	2		1	1	3	2	9
2015	2			1	5	1	9

Fonte: BRF (2015). Elaboração Autor

Pelo lado do governo, os órgãos Petros e Previ participaram nos últimos sete anos com pessoas vinculadas aos Fundos no Conselho de Administração. No ano de 2015, a participação desses órgãos, que chegou a quatro membros (2013), reduziu-se apenas a um, representante do Banco do Brasil.

Durante os anos seguintes houve redução no número de conselheiros, passando de onze para nove membros. Entretanto, a participação dos consultores independentes aumentou.

Destaca-se nesse período a nomeação do Presidente do Conselho de Administração no ano de 2013, do consultor independente Abílio dos Santos Diniz, um dos fundadores do Grupo Pão de Açúcar e também a inclusão no ano de 2014 do também consultor independente Vicente Falconi Campos, este que é consultor e conselheiro dos controladores da Ambev, a 3G Capital.

## 5.5 O BNDES

Devido a participações consideráveis em ações e empréstimos para os frigoríficos de carnes no Brasil, será feita uma breve análise de um dos principais acionistas dessas empresas, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES. O BNDES é uma entidade componente da administração pública indireta e vinculada ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, tendo como objetivo apoiar empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento do Brasil. Desta ação resultam a melhoria da competitividade da economia brasileira e a elevação da qualidade de vida da sua população

Na década de 1950, várias medidas foram tomadas para incentivar o desenvolvimento econômico do País, principalmente com o Governo de Getúlio que tomou posse em 1951. Suas promessas durante a campanha eleitoral foram dentre elas uma política nacionalista e voltada para a questão trabalhista, com ênfase no processo de industrialização iniciado durante o Estado Novo. E uma das principais medidas foi a criação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), em 1952, para dar corpo a uma política de fomento à industrialização do País (BNDES, 2012). O Banco, nessa década, teve como grande importância ter sido o grande financiador do Programa de Metas do governo Juscelino Kubitschek. Nessa época o financiamento concentrava-se em dois setores: energia elétrica e transporte.

Nos anos de 1960, o BNDES se voltava a estimular o setor privado e a siderurgia, sendo que um dos desembolsos do Fundo de Desenvolvimento Técnico-Científico (Funtec) era destinado ao Centro Técnico Aeroespacial, que foi o embrião da empresa Embraer. Na década de 1970, o incentivo foi destinado ao fortalecimento da indústria de base (Exemplo: aço, celulose e papel, equipamentos e petroquímica) e ao programa do II PND do Governo Federal. Entretanto, no final desse período, com o segundo choque do petróleo (1979) e a situação econômica, juros da dívida externa subindo e a economia internacional retraindo, os governantes começam a refletir sobre outras políticas que não a de substituição de importações para desenvolver o país. (Carvalho Filho, 2003).

Depois do segundo choque do petróleo, o BNDES tomou algumas precauções quanto aos seus desembolsos e adotou uma política de planejamento e construção de cenários prospectivos da economia, além de reorientar sua política econômica, no intuito de investir em empresas que visavam melhorar sua competitividade no mercado internacional e ganhar maiores participações do mercado doméstico. Na década de 1980, o BNDES começou a reformular o papel do Estado na economia e passou à iniciativa privada o controle de algumas empresas estatais. Nessa década, no ano de 1982, o Banco passou a ter sua atual denominação, BNDES.

Evidentemente, nos anos de 1990, as privatizações se intensificaram e o Brasil arrecadou em torno de US\$ 105 bilhões de dólares. Em 1982, o BNDE se tornou um agente promotor do desenvolvimento social com o surgimento do Finsocial e, por isso, acrescentou-se o S em seu nome ficando assim, BNDES (Carvalho Filho, 2003).

O momento vivido pelo BNDES em meados de 1990 era de cautela, porque os desembolsos do banco feitos para o setor público, entre as décadas de 1970 e 1980, apresentavam retorno de

investimento abaixo do esperado e algumas empresas estatais estavam inadimplentes e politizadas. Além disso, o setor privado se demonstrava dependente economicamente do Estado quanto a suas políticas de compras, à proteção contra as importações e os subsídios às exportações. (Além, 1997, p. 22 citado por Batista, 2003, p. 57).

Com o tempo, este cenário vai se modificando e o BNDES, que antes era grande prestador do governo como foi no Plano de Metas e no II PND na década de 1990, passa a emprestar mais à iniciativa privada para se desenvolver do que a projetos tidos como prioritários pelo Governo Federal. É importante dizer também que, em 1996, o banco ampliou seus investimentos do Finsocial, chegando a 8% do total dos desembolsos nos anos de 1997 e 1998 e em cerca de 5% nos anos de 1999 a 2001. (Batista, 2003).

Segundo Carvalho Filho (2003), em 2001 praticamente metade dos desembolsos totais do BNDES foram para as micro, pequenas e médias empresas e para as empresas que queriam aumentar suas exportações e a presença no mercado internacional. Durante os anos em que presidiu o banco, ele destacou possíveis investimentos no setor energético (geração, transmissão de energia elétrica e distribuição) que receberia em torno de R\$ 19 bilhões, no setor de petróleo e gás cerca de R\$ 3 bilhões, na infraestrutura urbana (transporte em massa e saneamento ambiental) cerca de R\$ 6 bilhões e em projetos na área do desenvolvimento social cerca de R\$ 225 milhões, na expectativa de beneficiar 820 mil pessoas de baixo poder aquisitivo.

O Banco, no decorrer dos anos, procurou direcionar seu desembolso nos seguintes setores econômicos:

Anos 50: Infraestrutura econômica (energia e transporte). Siderurgia.  
Anos 60: Indústria de base. Bens de consumo. Pequenas e médias empresas. Desenvolvimento tecnológico.  
Anos 70: Insumos básicos. Bens de capital. Substituição de importações.  
Anos 80: Energia. Agricultura. Social. Integração competitiva.  
Anos 90: Infraestrutura privada. Exportações. Privatização. Desenvolvimento social e urbano.  
2000: Modernização dos setores produtivos. Atuação regional. Infraestrutura. Exportação. Desenvolvimento social e urbano. Micro, pequena e média empresa. Privatização. Mercado de capitais. (BNDES, 2002, p. 14).

Para os anos de 2000 a 2005, o Banco estipulou sete áreas para desenvolver o país que seriam: a infraestrutura, os setores produtivos, o desenvolvimento social e regional, o estímulo às exportações, a privatização e as micro, pequenas e médias empresas. (BNDES, 2002).

De acordo com o BNDES, em 1971 o banco deixou de ser uma autarquia federal e passou a ser uma empresa pública, melhorando assim, sua administração (Exemplo: captação e aplicação de recursos) e a ter uma menor interferência política na gestão. Ainda, em meados de 1970, o banco atuava no mercado de capitais com três subsidiárias para atrair uma maior capitalização para as empresas brasileiras sendo que, em 1982, essas subsidiárias juntaram-se dando origem ao BNDES Participações S/A (BNDESPAR).

Assim, o sistema BNDES compreende o BNDES, a BNDESPAR, a Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME) e o BNDES Limited. Resumidamente, o BNDES Limited está localizado em Londres e atua em contato com a comunidade financeira internacional, na atração de investidores ao país e para auxiliar a internacionalização das empresas brasileiras. A FINAME age para o setor industrial na compra ou venda e na importação ou exportação de máquinas.

O planejamento corporativo do banco (2009-2014) era oferecer prioridade para o desenvolvimento local e regional, a inovação e o desenvolvimento ambiental como pilares para todos os projetos investidos. De acordo com dados divulgados pelo BNDES, citado por Coelho (2014), entre 1999 e 2012, a participação média das grandes empresas na tomada de fundos do Banco foi 75,09% em comparação com 24,92% de micro, pequenas e médias empresas.

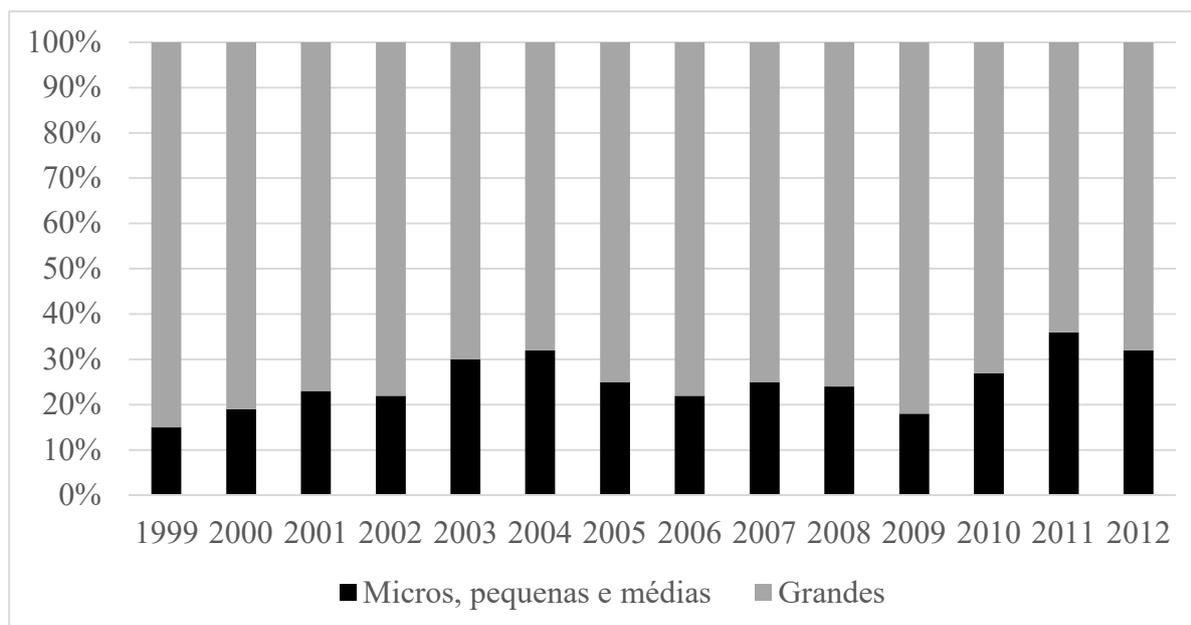


Figura 14 - Evolução do sistema de desembolso do BNDES por porte de empresa, como uma porcentagem do total, para o período de 1999-2012.

Fonte: BNDES (2013), citado por Coelho (2014)

### 5.5.1 BNDES e o setor de pecuária de corte no Brasil

Conforme descrito, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social foi de grande importância para o crescimento das empresas na última década e o setor da pecuária nacional dentro e fora da porteira foi beneficiado.

A figura 14 mostra o desembolso do BNDES para o setor de pecuária de corte entre 2008 a 2014. Observa-se que o maior volume de desembolso ocorreu em 2009, e 73,8% dos R\$ 3,4 bilhões, para a indústria e matadouro, incluindo JBS, Marfrig e BRF. Este ano foi registrada a fusão da JBS e Bertin, da Perdigão e Sadia e da aquisição da Seara pelo grupo Marfrig. As grandes fusões no setor tiveram origem no mesmo ano em que o Banco lançou mais empréstimos para essas empresas.

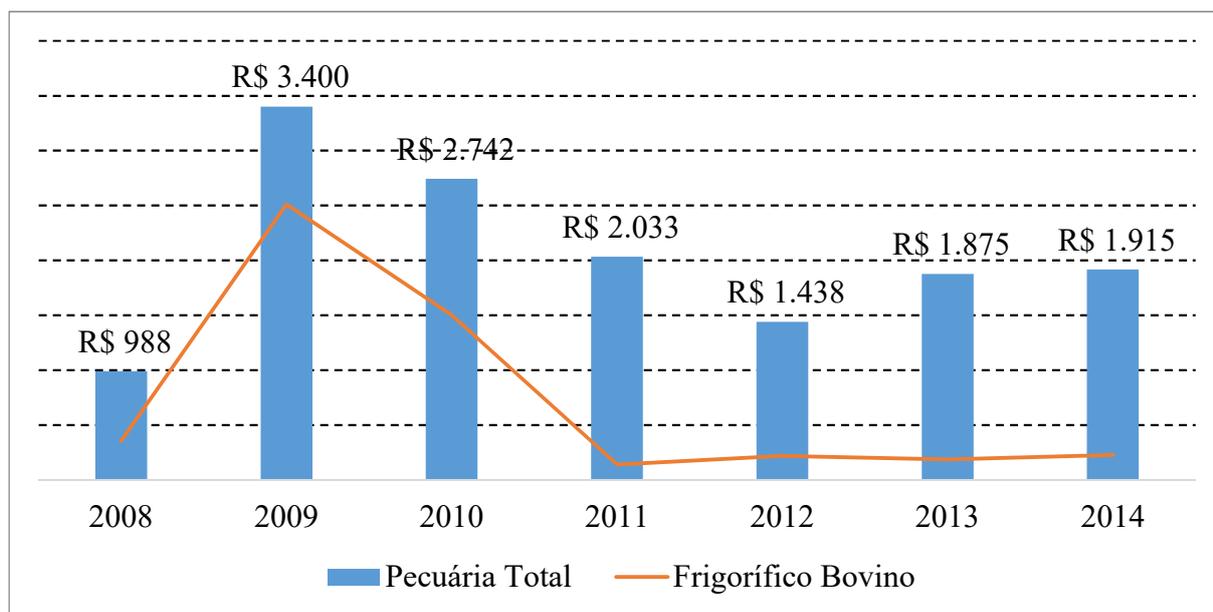


Figura 15 - Desembolsos do BNDES para a criação de gado (milhões de reais)

Fonte: BNDES (2015)

Como mostrado pela figura 15, além da participação acionária nas empresas e participação efetiva no conselho de administração, o Banco também atua/atuou com empréstimos ao setor. Dados de todos os empréstimos do BNDES desde 2002 estão disponíveis no site do Banco (a Tabela 15 traz um quadro completo extraído do BNDES com dados somente de frigoríficos). Neste ponto resume-se a análise ao setor frigorífico brasileiro o volume de empréstimos, taxas de juros e descrição do uso.

A Tabela 15 traz um resumo das empresas frigoríficas brasileiras que tomaram empréstimos junto ao Banco desde 2002. O maior tomador de empréstimos junto ao BNDES foi a BRF com um total superior a R\$ 1,7 bilhão (desse montante, de 2006 a 2008, a Perdigão tomou emprestado R\$ 710,9 milhões antes da fusão com a Sadia).

Analisando apenas os três maiores frigoríficos de carne bovina JBS, Marfrig e Minerva, o maior tomador de dinheiro junto ao Banco foi o JBS, com o montante de R\$ 689,9 milhões, mas com a maior taxa de juros média 4,59% e o menor prazo para amortização do contrato, 32 meses. A menor taxa de juros ficou com os empréstimos do Marfrig e o maior prazo de amortização, com o Minerva.

Tabela 15 – Empresas, valor contratado, taxa de juros média e prazo para pagamento

	Valor Contratado R\$	Taxa Média de Juros %	Prazo Amortização Contrato (meses)
JBS	689.964.000	4,59	32
Marfrig	229.542.183	3,32	46
Minerva	132.195.100	3,59	72
BRF	1.708.582.821	2,84	56
Tyson Foods	107.715.000	2,63	57
Pedra Bonita	5.672.363	4,50	54
Total	2.873.671.468	3,58	52,8

Fonte: BNDES, 2015. Elaboração Autor.

A Tabela 16 apresenta a finalidade do empréstimo, descrição do uso, data, valor, taxa de juros e prazo de pagamento por empresa tomadora e por projeto. Assim como a tabela 15, os dados são disponibilizados pelo BNDES desde 2002. Desse modo, para a empresa BRF, os valores tomados emprestados antes da fusão, no ano de 2009, foram mantidos com o nome da empresa Perdigão, para uma melhor análise. Analisando as três maiores empresas de carne bovina JBS, Marfrig e Minerva, nota-se que os empréstimos tinham como finalidade construção/expansão, aquisição (apenas JBS em 2005) e capital de giro. Este último é o maior foco das empresas em pedidos de empréstimos. Juntas, as três empresas emprestaram R\$ 1.051.701.283,42 e somente para financiar o capital de giro<sup>4</sup> delas, ou seja, pagar as operações do dia a dia da empresa o montante foi de R\$ 710.000.000,00, o que representa 67,5%. Chama a atenção que a empresa Marfrig tomou R\$ 200 milhões com a maior taxa de juros dentre todos os empréstimos dos frigoríficos (11,25% ao ano), mesmo montante que o JBS tomou emprestado, mas a uma taxa de juros de apenas 4,44% ao ano.

Destaca-se também o empréstimo do JBS para a aquisição em 2005 da Swift, na Argentina, dando início ao processo de internacionalização da empresa, a uma taxa de juros de 3% a.a.

<sup>4</sup> Capital de giro significa capital de trabalho, ou seja, o capital necessário para financiar a continuidade das operações da empresa, como recursos para financiamento aos clientes (nas vendas a prazo), recursos para manter estoques e recursos para pagamento aos fornecedores (compras de matéria-prima ou mercadorias de revenda), pagamento de impostos, salários e demais custos e despesas operacionais (Sebrae, 2015).

Tabela 16 – Empréstimos concedidos pelo BNDES por empresa, finalidade, descrição do projeto, data, valor, taxas de juros e prazo de pagamento do empréstimo.

Empresa	Finalidade	Descrição	Data	Valor R\$ (milhões)	Taxa de Juros	Prazo Pagamento
JBS	Capital Giro		fev/05	100,00	5,50	12
			nov/09	200,00	4,44	24
			mar/10	162,38	4,81	24
			mar/10	37,62	4,81	24
	Aquisição	75% Swift/Argentina	ago/05	187,46	3,00	48
	Construção	Ampliação Capacidade Abate; Implantação das linhas de produtos de sabonete, detergente etc	mai/02	2,50	5,00	60
Marfrig	Capital Giro		jul/05	10,00	3,50	12
			jun/10	200,00	11,25	12
	Construção	Ampliação Capacidade de Abate	ago/07	3,66	1,3	60
		Bataguassu/MS e Instalação de Nova Unidade Poto Murtinho/MS	ago/07	7,45	1,8	60
			ago/07	2,07	1,8	60
		Ampliação Capacidade de Abate Tangará da Serra/MT	ago/07	4,71	1,8	60
Minerva	Construção	Programa de Investimento para o período de 2007/2009, modernização e expansão das unidades	fev/09	14,98	3,11	72
			fev/09	21,98	3,11	72
			fev/09	36,20	2,71	72
	Construção	Expansão Capacidade e Modernização das unidades Batyaporã/MS, Palmeira de Goiás/GO, Campina Verde/MG, Barretos/SP, Goianésia/GO, José Bonifácio/SP; e modernização da gestão corporativa	jun/12	4,28	3,57	72
			jun/12	10,70	3,57	72
			jun/12	6,42	3,57	72
jun/12			34,13	5,50	72	
		jun/12	3,50	3,57	72	
BRF	Construção	Construção Centro Distribuição	mar/10	12,95	2,45	60

	Embu/SP, Ampliação	mar/10	32,38	2,45	60
	capacidade abate de aves Lajeado/RS	mar/10	19,43	2,45	60
	(de 320 mil/dia para 500 mil/dia);	mar/10	11,91	3,65	60
	Implantação Fábrica Leite em Pó em Três de Maio/RS	mar/10	20,82	4,50	60
Construção	Concessão de limite de crédito para	mar/10	1,94	2,45	60
	financiar plano de	mar/10	8,78	4,50	60
	investimento no	mar/10	4,86	2,45	60
	período de 2006 a	mar/10	2,91	2,45	60
	2009. Empréstimos	mar/10	5,43	3,65	60
	tomados no Estado de Goiás	mar/10	5,54	3,65	60
Diversificação	Transformação de aviários de Peru em aviários de Frango no Estado do PR	jul/11	58,94	0,90	54
Aquisição/ Construção	Aquisição de Matrizes de frango, peru e suíno; aquisição de máquinas e expansão em 28 unidades da empresa	out/12	811,69	2,50	36
Perdigão	Expansão, Modernização e Construção de	mar/06	15,04	2,70	54
	produção de aves e suínos e centro de	mar/06	22,01	3,20	54
	distribuição em diversas unidades no Brasil	mar/06	13,08	2,70	54
	Implantação de Planta Industrial	mai/06	25,51	2,70	66
	com capacidade de processamento de	mai/06	60,14	3,20	66
	116.151tons de frango, chester e perus na cidade de Mineiros/GO	mai/06	58,50	3,20	42
Construção	Ampliação e Modernização da	fev/08	15,68	2,41	60

		planta de Nova Mutum/MT	fev/08	141,08	2,41	60
	Construção	Concessão de limite de crédito para financiar plano de investimento de 2006 a 2009	out/08	33,40	2,41	48
			out/08	300,61	2,41	48
Tyson	Construção	Implantação de abatedouro de frangos com capacidade para abater 4.500 aves/hora e de uma fábrica de rações com capacidade 60 ton/hora na cidade de Campo Mourão/PR	fev/07	1,25	2,20	66
			fev/07	11,21	2,70	66
			fev/07	1,03	2,20	66
			fev/07	9,23	2,70	66
	Construção	Implantação e expansão da capacidade de produção nas unidades de São José/SC, Itapolis/SC e Campo Mourão/PR, de 185.510 aves/dia para 232.733 aves/dia	mar/11	7,85	1,80	54
			mar/11	11,78	1,80	54
			mar/11	19,63	1,80	54
			mar/11	19,24	5,50	54
			mar/11	26,50	3,00	30
	Pedra Bonita	Construção	Ampliação e Modernização do frigorífico, passando de 37.120 ton/ano para 53.840 ton/ano, em Itapora/MS	dez/02	0,85	4,5
dez/02				2,22	4,5	54
dez/02				2,60	4,5	54

Fonte: BNDES, 2015. Elaboração Autor.

Para a empresa BRF os empréstimos a partir de 2010 foram para custear novas construções/expansão, diversificação de produtos e aquisição, somando um total de quase R\$ 1 bilhão (excluindo os empréstimos da Perdigão). O maior empréstimo, 81,3% do total, ocorreu em outubro/2012 para custear a aquisição de matrizes de frango, peru e suíno, a aquisição de máquinas para a produção e expansão em 28 unidades da empresa espalhadas no Brasil.

## 5.6 Estratégias de crescimento das empresas de capital aberto

Com base na Teoria de Crescimento e os dados levantados junto às empresas analisadas, elaborou-se uma tabela resumo com os principais movimentos de estratégia das empresas, desde a abertura de capital (JBS, Marfrig e Minerva) e a fusão da Sadia e Perdigão (BRF). No Anexo F, é possível verificar detalhadamente todos os eventos resumidos em números pela Tabela 17.

A empresa líder de crescimento, seja em capital financeiro (como já visto), seja por movimentos estratégicos foi o Grupo JBS, com mais de 35 ações em nove anos, movimentando mais de R\$ 32 bilhões. Das 36 estratégias de crescimento adotadas pelo grupo, 91,7% foram aquisições, seja no Brasil ou no exterior, focadas na diminuição de concorrentes e internacionalização da marca, alinhadas com a política governamental dos últimos anos. Em segundo lugar, tanto em termos de movimentação financeira como número de ações, vem a empresa Marfrig, que movimentou mais de R\$ 18 bilhões com 21 aquisições, *joint-venture* e não menos importante a venda da Seara, voltando a focar apenas no mercado de carne bovina, deixando a diversificação como forma de estratégia de lado. Estratégia esta, mais usada no começo das expansões do Marfrig, assim como do JBS.

A terceira colocada, a BRF, com mais de R\$ 4,5 bilhões movimentados, principalmente em aquisições e *joint-ventures* com empresas localizadas no oriente médio, um grande mercado para a carne de aves e não bovina. A BRF passou por um processo de reestruturação, saindo do mercado de bovinos (arrendando suas unidades para o Mineva) e, assim, como o Marfrig focando em seus mercados principais. Evidentemente, com a troca das unidades por ações do Grupo Minerva, a BRF continua inserida no mercado de pecuária de corte, não como gestora, mas sim como acionista.

Já o Minerva, movimentou cerca de R\$ 825 milhões, focando em aquisições, principalmente no Mercosul (Uruguai, Paraguai, Colômbia) e na construção de plantas no Brasil.

Tabela 17 – Estratégias de Crescimento adotadas pelas empresas no período de 2007 (JBS, Marfrig e Minerva) e 2009 (BRF) até o ano de 2015.

	JBS	Marfrig	Minerva	BRF
Aquisição	33	21	10	9
Fusão	1		1	2
Join-Venture		1	1	6
Abertura de Capital	1	1	1	
Reestruturação Estratégica		2		1
<i>Investimento</i>				
Integração Vertical		1	1	
Crescimento Externo		1		
Construção			6	1
Marketing	1			4
<b>Total Eventos</b>	<b>36</b>	<b>27</b>	<b>20</b>	<b>22</b>
<b>Total Financeiro (R\$ milhões)</b>	<b>32.212,45</b>	<b>18.777,46</b>	<b>825,01</b>	<b>4.576,23</b>

Fonte: JBS, Marfrig, Minerva e BRF

### 5.7 Análise econômica financeira

Nesta seção será feita uma breve análise dos indicadores econômicos das 4 empresas, com o intuito de comparação entre elas. De acordo com Andia, Garcia e Bacha (2011) a contabilidade busca definir e calcular os indicadores econômicos e financeiros comparando-os entre si, para avaliar a saúde financeira e econômica das empresas, sem se preocupar em associar o comportamento desses indicadores com sua estrutura organizacional, seu regime jurídico, e a sua inserção dentro das redes (ou cadeias) e/ou segmentos de atividades dentro dessas redes. No entanto, para se conhecer as relações financeiras entre os agentes (conhecer os seus elos) nas cadeias agroindustriais, é necessária a determinação do desempenho financeiro e econômico das empresas e da própria cadeia (ou rede). Sendo assim, é preciso entender e verificar a influência das fontes de financiamento dos processos produtivos que ocorrem pela cadeia, desde o produtor de insumos até o consumidor final.

De acordo com Adamowicz, Barboza e Sampaio (2002), para estudar a situação econômico-financeira de uma empresa em termos de segurança, liquidez e rentabilidade, é necessário avaliar demonstrativos financeiros de no mínimo três exercícios sucessivos, extraindo deles os indicadores que lhe forneçam as informações desejadas.

Gitman (2004) afirma que as abordagens bastante comuns para uma análise completa da empresa é o cruzamento de diversos índices, entre eles os de liquidez, endividamento e rentabilidade.

## 5.8 Comparação empresas

Nesta seção serão apresentados, comparados e discutidos os indicadores de liquidez (corrente, seca, geral e imediata), endividamento e rentabilidade obtidos, de acordo com as fórmulas descritas no Anexo G. Busca-se analisar as situações das empresas de capital aberto: JBS, Marfrig, Minerva e BRF. Deste modo as análises serão de acordo com casa empresa, seguindo a ordem apresentada acima.

### 5.8.1 Índice de liquidez

A Figura 16 mostra a evolução do Índice de Liquidez da Empresa JBS no período trimestral em análise (2007 a 2015).

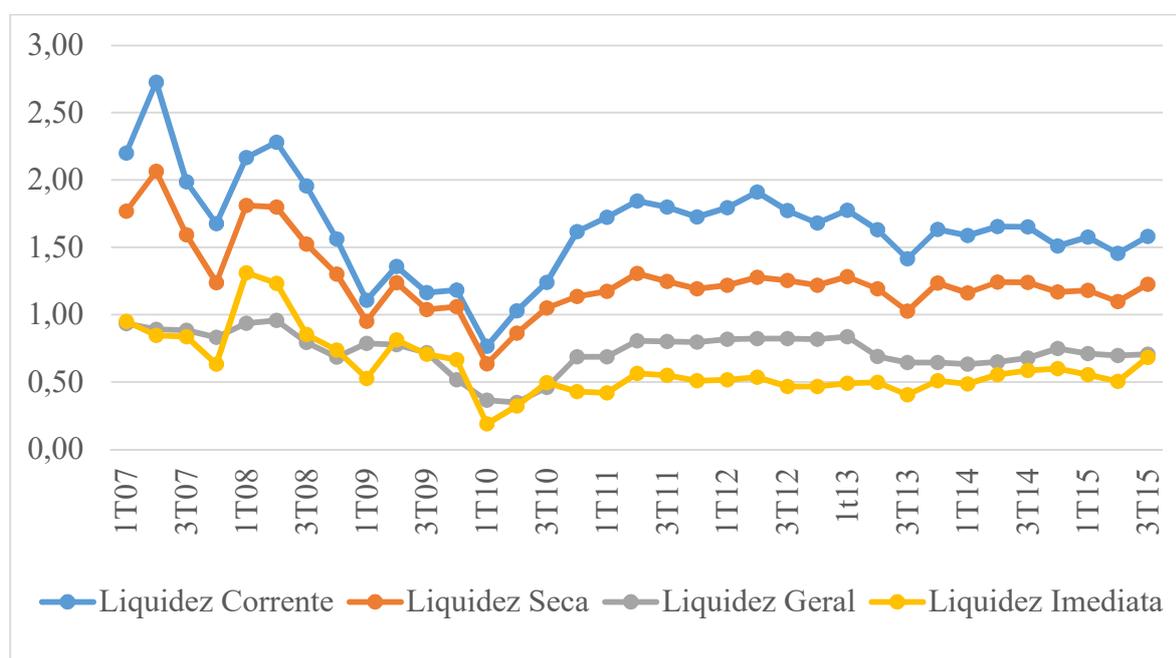


Figura 16 - Evolução trimestral dos Índices de Liquidez da empresa JBS – jan/07 a set/15  
Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se que os valores mais baixos foram registrados no ano de 2010. A partir deste ano, os índices de liquidez são mais estáveis do que nos períodos anteriores. Os índices do primeiro trimestre de 2010 (janeiro a março) foram de 0,77 para Liquidez Corrente, 0,64 para Liquidez Seca, 0,28 para

Liquidez Geral e 0,19 para Liquidez Imediata. De março de 2007 a setembro de 2014, o Ativo Circulante aumentou 1002,2% e o Passivo Circulante, 1367,8%.

A explicação para a menor liquidez em 2010 esteve relacionada, primeiramente, ao pagamento de um prêmio aos debenturistas, no valor de R\$ 521,9 milhões. Além disso, no final de 2009 a empresa adquiriu ações da Pilgrim's Pride Corporation, gastando cerca de US\$ 90 milhões apenas na reorganização e reestruturação da empresa adquirida.

Para a análise do Grupo Marfrig, a Figura 17 ilustra os índices de liquidez dessa corporação.

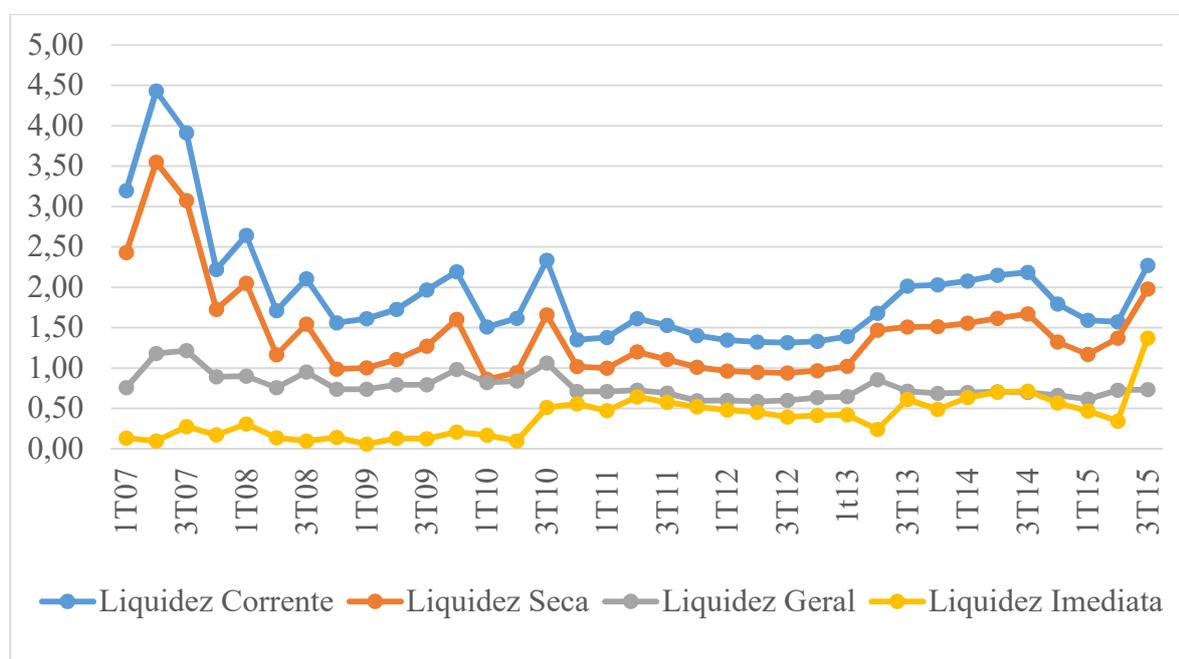


Figura 17 - Evolução trimestral dos Índices de Liquidez da empresa Marfrig – jan/07 a set/15  
Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se que assim como para o Grupo JBS, houve uma queda desde o início da análise, estabilizando-se nos últimos períodos. Os índices do primeiro trimestre de 2010 (janeiro a março) foram de 1,51 para Liquidez Corrente, 0,86 para Liquidez Seca, 0,82 para Liquidez Geral e 0,17 para Liquidez Imediata. De março de 2007 a setembro de 2014, o Ativo Circulante aumentou 530,8% e o Passivo Circulante, 822,9%.

Em 2010, com a aquisição da Keystone Foods (com atuação em produção, comercialização e distribuição de alimentos à base de carnes) na Europa, os índices tiveram uma leve queda estabilizando-se nos trimestres seguintes e crescendo posteriormente.

Já para a Empresa Minerva, a Figura 18 ilustra a evolução dos índices no período analisado.

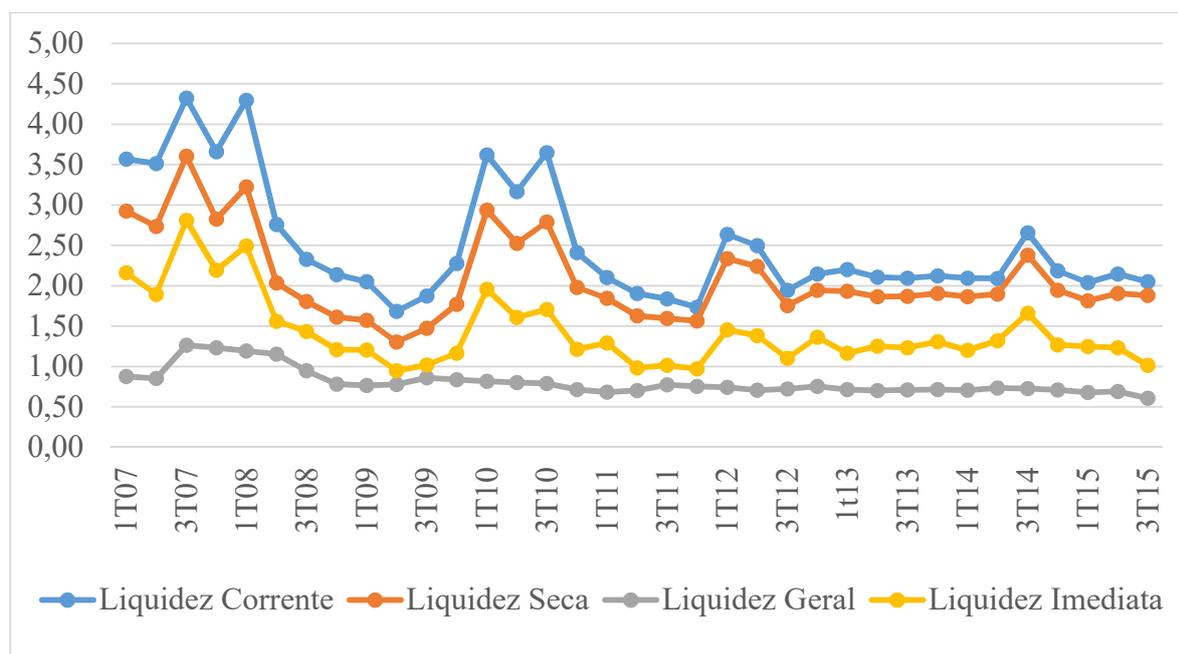


Figura 18 - Evolução trimestral dos Índices de Liquidez da empresa Minerva – jan/07 a set/15  
Fonte: Dados da pesquisa.

Assim como nas empresas anteriores analisadas, houve um declínio dos índices de 2007 a 2010, com picos de alta neste ano e uma maior estabilidade nos anos subsequentes. Os índices do primeiro trimestre de 2010 (janeiro a março) foram de 3,62 para Liquidez Corrente, 2,93 para Liquidez Seca, 0,82 para Liquidez Geral e 1,95 para Liquidez Imediata. De março de 2007 a setembro de 2014, o Ativo Circulante aumentou 382,2% e o Passivo Circulante, 547,9%.

Por fim, a última empresa em análise, a BRF, por ter sido criada com a fusão, em 2009, das empresas Sadia e Perdigão, terão as análises feitas a partir desse ano. A Figura 19 mostra os valores desde 2007, com dados da empresa Perdigão.

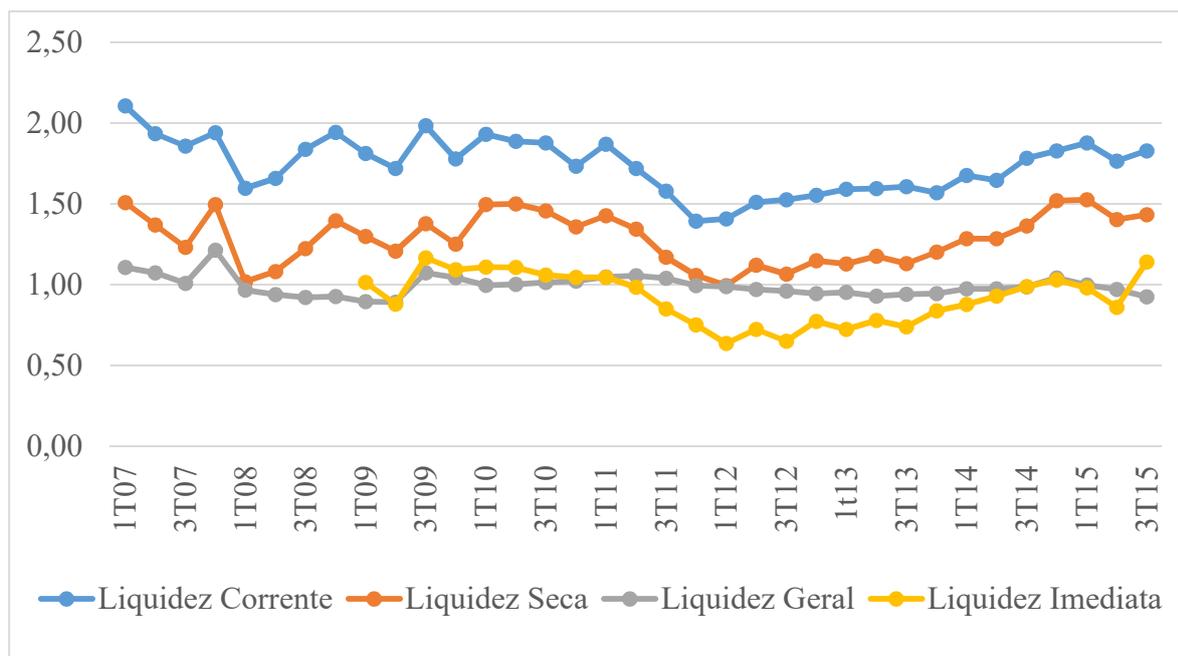


Figura 19 - Evolução trimestral dos Índices de Liquidez da empresa BRF – jan/07 a set/15  
Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se que os piores valores ocorreram no ano de 2012 para todos os índices, exceto o de Liquidez Geral, que registrou o menor valor no ano de 2009. No primeiro trimestre de 2012, os índices foram de 1,41 para Liquidez Corrente, 0,99 para Liquidez Seca, 0,99 para Liquidez Geral e 0,64 para Liquidez Imediata. De março de 2007 a setembro de 2014, o Ativo Circulante aumentou 470,1% e o Passivo Circulante, 573,4%.

A Tabela 18 resume os índices médios das quatro empresas no período analisado, primeiro trimestre de 2007 ao terceiro trimestre de 2015.

Tabela 18 – Índices de Liquidez dos 4 maiores grupos frigoríficos do Brasil - média de janeiro 2007 a setembro de 2015

	JBS	MARFRIG	MINERVA	BRF
Liquidez Corrente	1,66	1,96	2,56	1,73
Liquidez Seca	1,27	1,44	2,12	1,26
Liquidez Geral	0,67	0,78	0,82	0,99
Liquidez Imediata	0,62	0,43	1,46	0,67

Fonte: Dados da Pesquisa

Para os índices, liquidez corrente, seca e imediata, o Grupo Minerva registrou os maiores valores, enquanto que para a liquidez geral, o grupo BRF apresentou o maior valor. Os menores valores para três índices (corrente, seca e geral) foram registrados pelo JBS e o Marfrig registrou o pior

valor para o índice Liquidez Imediata, as duas empresas que mais possuem participação do BNDES em suas ações.

Os resultados apontaram que, em todo o período analisado os índices de liquidez sinalizam que as empresas não têm dificuldade de cumprir seus compromissos com terceiros.

### 5.8.2 Indicadores de endividamento

A Figura 20 mostra a evolução dos Indicadores de Endividamento da Empresa JBS no período trimestral em análise (2007 a 2015).

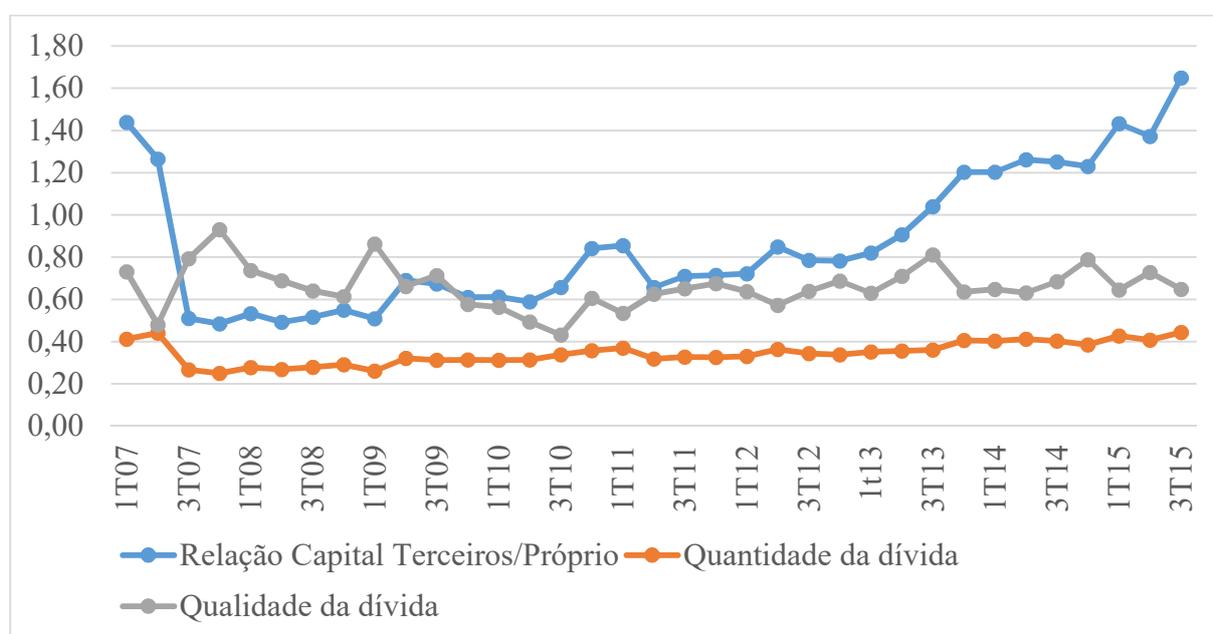


Figura 20 - Evolução trimestral dos Indicadores de endividamento da empresa JBS – jan/07 a set/15

Fonte: Dados da pesquisa.

Notam-se dois períodos de alta extrema na relação capital de terceiros/próprio: início do ano de 2007 e a partir do ano de 2013 até 2015. Até o ano de 2013, os recursos próprios da empresa representavam mais de um terço das fontes de recursos aplicados na empresa. Porém, as aquisições no ano de 2007 e posteriores exigiram um aporte de recursos de terceiros, que passaram a representar mais de 44% das fontes totais de recursos no final de 2015. A relação capital de terceiros sobre capital próprio passou para 1,65 nesse período.

As dívidas de curto prazo da empresa, que representaram 26% do capital de terceiros no terceiro trimestre de 2009, aumentaram ao longo do tempo. Porém, o aspecto favorável é que ficou na casa de 40% das dívidas exigíveis. No penúltimo trimestre de 2015 passou a representar 44%.

Para a análise do Grupo Marfrig, a Figura 21 ilustra os indicadores de endividamento dessa corporação. Observa-se o alto grau de capital de terceiros na empresa a partir do final de 2013, sendo que as dívidas de curto prazo da empresa, aumentaram ao longo do tempo, representando no penúltimo trimestre de 2015 a 71,8%. Isso ocorre com devido ao passivo não circulante da empresa ser maior que o patrimônio líquido, o que se chama de passivo descoberto. Em comparação ao JBS, o Marfrig está numa situação mais alavancada em termos de dívida.

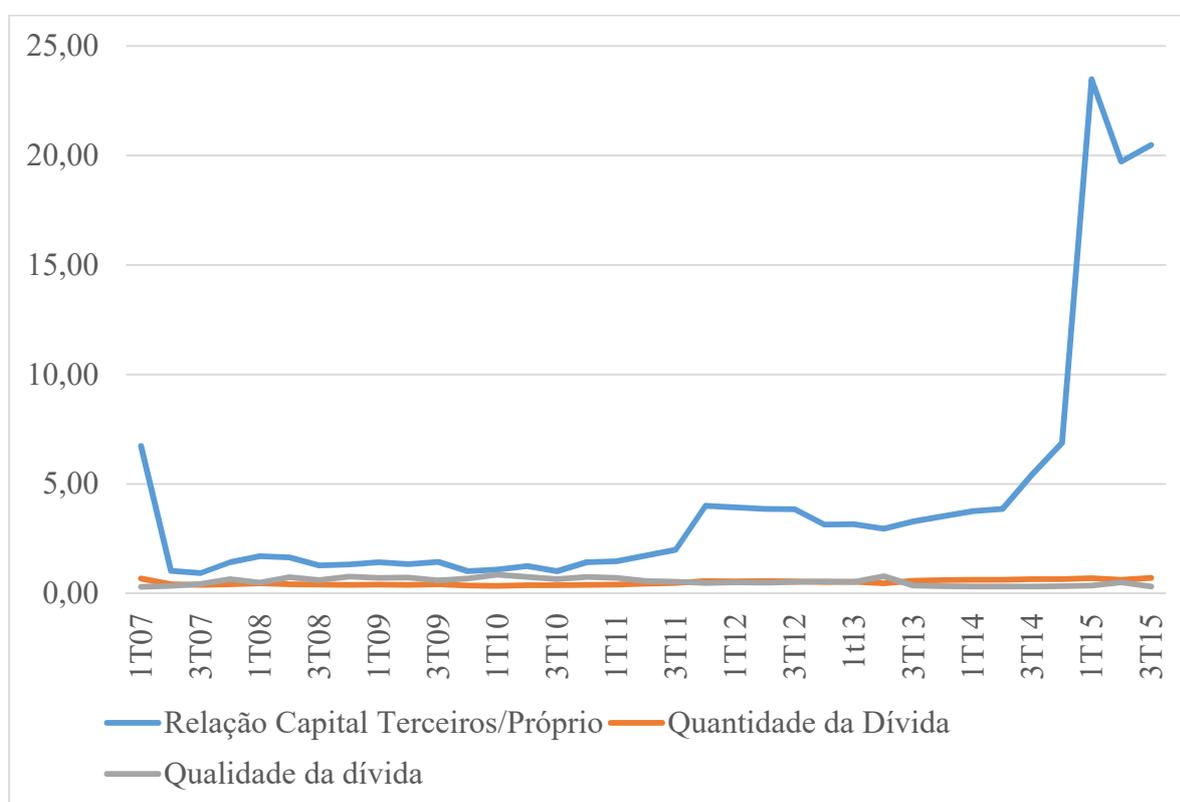


Figura 21 - Evolução trimestral dos Indicadores de endividamento da empresa Marfrig – jan/07 a set/15

Fonte: Dados da pesquisa.

Já para a Empresa Minerva, a Figura 22 ilustra a evolução dos indicadores no período analisado. O que se destaca é também a relação capital de terceiros e capital próprio. A relação é negativa pelo fato da redução do patrimônio líquido nos primeiro e terceiro trimestre de 2015. O capital de terceiros aumentou e o próprio diminuiu, prejudicando assim esse indicador. Assim como o

Marfrig, observa-se que as dívidas de curto prazo da empresa, aumentaram ao longo do tempo, representando no penúltimo trimestre de 2015, 73,9%.

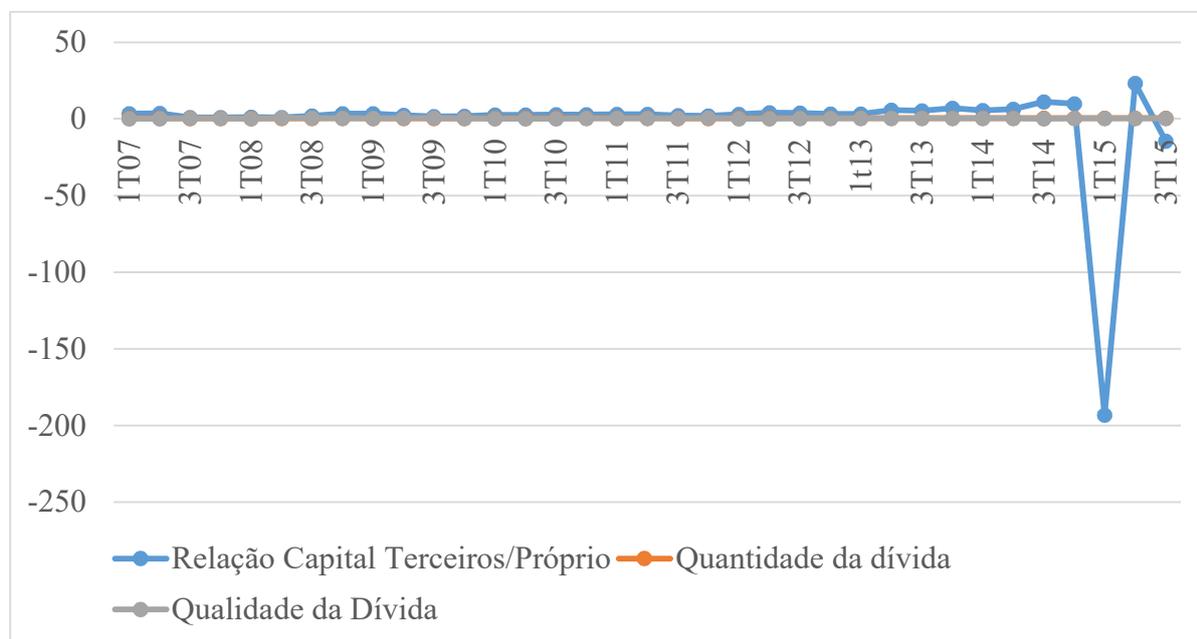


Figura 22 - Evolução trimestral dos Indicadores de endividamento da empresa Minerva – jan/07 a set/15

Fonte: Dados da pesquisa.

Por fim, a última empresa em análise a BRF, por ter sido criada com a Fusão em 2009, das empresas Sadia e Perdigão, as análises serão feitas a partir deste ano. A Figura 23 mostra os valores desde 2007, com dados da empresa Perdigão.

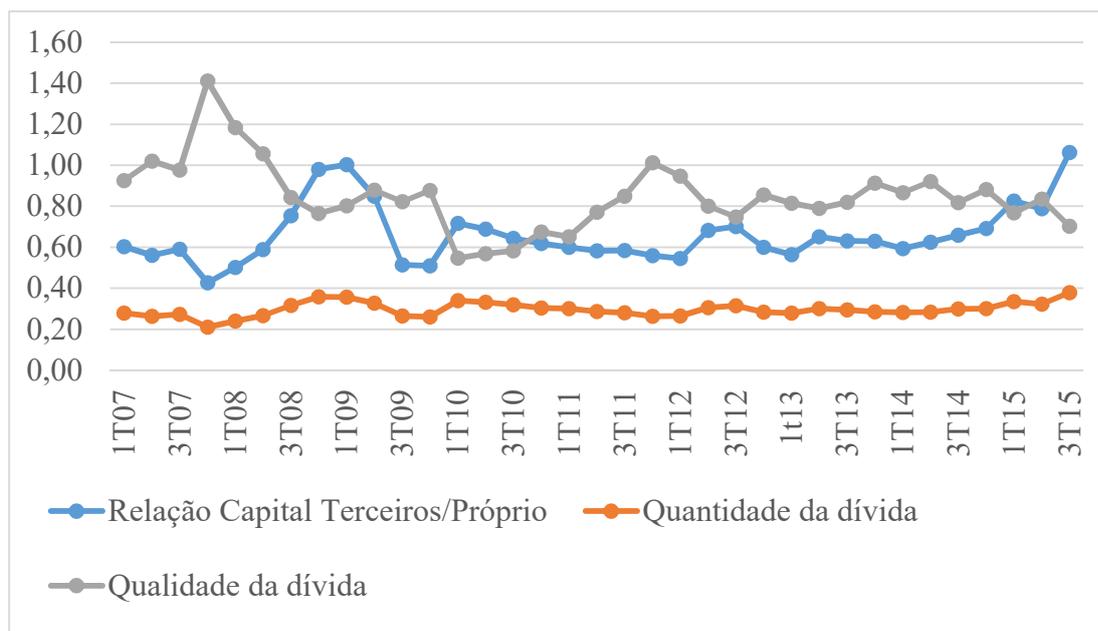


Figura 23 - Evolução trimestral dos indicadores de endividamento da empresa BRF – jan/07 a set/15

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se que a relação capital de terceiros/próprio volta a crescer no final de 2014, quando há por parte da empresa um número maior de aquisições e formação de *joint-ventures*. A relação chega a 1,063, a menor se comparada às empresas, assim como para o indicador quantidade de dívida. As dívidas de curto prazo da empresa chegaram a apenas 37,8% no penúltimo trimestre de 2015.

Esses indicadores mostram uma situação mais favorável para as empresas JBS e BRF em contrapartida com as duas outras, que possuem um alto grau de endividamento no curto prazo.

### 5.8.3 Indicadores de rentabilidade

A Tabela 19 resume os indicadores de rentabilidade médios das quatro empresas no período analisado, primeiro trimestre de 2007 ao terceiro trimestre de 2015, exceto a BRF (primeiro trimestre de 2009 ao terceiro trimestre de 2015)

Tabela 19 – Indicadores de Rentabilidade dos quatro maiores grupos frigoríficos do Brasil - média de janeiro 2007 a setembro de 2015

	JBS	MARFRIG	MINERVA	BRF
Proprietário - TRPL (ROE)	0,009	-0,026	-0,042	0,018
Empresa - TRI (ROI)	0,002	0,000	-0,004	0,008
Margem Líquida	0,009	-0,002	-0,018	0,035
Giro do Ativo	0,379	0,244	0,305	0,242
ML x Giro	0,002	0,000	0,018	0,009

Fonte: Dados da Pesquisa

Do ponto de vista dos proprietários, a mensuração do retorno dos recursos aplicados na empresa é mais atrativo nas empresas BRF e JBS, sendo que no Marfrig e no Minerva os resultados foram negativos para o período em análise. Do ponto de vista da empresa, o retorno produzido pelo total das aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos (TRI) também foi maior nas empresas JBS e BRF.

Ainda se analisado o crescimento do lucro operacional líquido no período de 2007 a 2014, os resultados foram positivos somente para a BRF e JBS, de 1.450% e 6.542% respectivamente. Para as empresas Minerva e Marfrig, houve queda de 102,9% e 1.566%, ambas com resultados lucro líquido negativo no último trimestre de 2014. Ressalta-se a estratégia de diversificação de mercados das duas primeiras empresas analisadas, uma forma de diminuir risco.

Quando analisada a Margem Líquida, nota-se que o resultado médio da BRF é bem superior as outras três. O melhor resultado ocorreu no final de 2014, quando a empresa já não operava as unidades de abate de bovinos, arrendadas ao Minerva.

Um dado interessante é o Giro do Ativo que reflete a eficiência com que a empresa utiliza seus Ativos. As empresas que ganham na margem, normalmente ganham no preço, enquanto as empresas que ganham mais no giro visam à quantidade. Isso reflete a atuação nos últimos anos das empresas que atingiram os maiores coeficientes, que foram o JBS e o Minerva. Tradicionalmente estas duas empresas buscam vender quantidade e não qualidade, ao contrário do Marfrig que entre os que operam carne bovina atingiu o menor índice de giro do ativo, ratificando a estratégia da empresa de trabalhar preço.

Por fim, a rentabilidade da empresa que é obtida por meio de uma boa conjugação entre preço e quantidade, ou seja, Margem (lucratividade) e Giro (produtividade) atingiu seu maior índice na média do período na empresa Minerva, seguida da BRF, as duas que estão cada vez mais próximas.

## 5.9 As empresas de capital fechado

Neste capítulo será feita a análise dos demais frigoríficos de carne bovina no Brasil com o selo de Serviço de Inspeção Federal, excluindo as quatro grandes empresas de capital aberto analisadas no capítulo anterior. Como já mencionado, dos cerca de 230 frigoríficos com selo SIF no Brasil, 76 unidades estão nas mãos dos quatro grupos, restando 154 empresas, de capital fechado.

Destas 154, foram entrevistadas e analisadas 40 empresas. O questionário está em anexo, assim como os nomes das empresas entrevistadas (Anexo H), mantendo o nome das mesmas na análise dos dados em sigilo. Foi realizado o contato com todas as 154 empresas no período de junho a outubro de 2015, mas algumas encerraram as atividades e outras não quiseram participar com dados e informações. A Figura 24 mostra a participação por estado dos frigoríficos entrevistados.

O Estado de São Paulo representou 1/4 das entrevistas, totalizando 10 empresas. Este estado tem grande importância na cadeia de carne bovina e, principalmente na indústria frigorífica. Indústrias tradicionais, mercado consumidor e principal estado exportador, tornam São Paulo fundamental na análise desse setor na cadeia. Os estados do Centro-Oeste, com 44% das empresas entrevistadas mostram a importância em termos de rebanho bovino. Mato Grosso, possui o maior rebanho bovino do Brasil (Goiás e Mato Grosso do Sul aparecem em 3º e 4º lugares respectivamente).

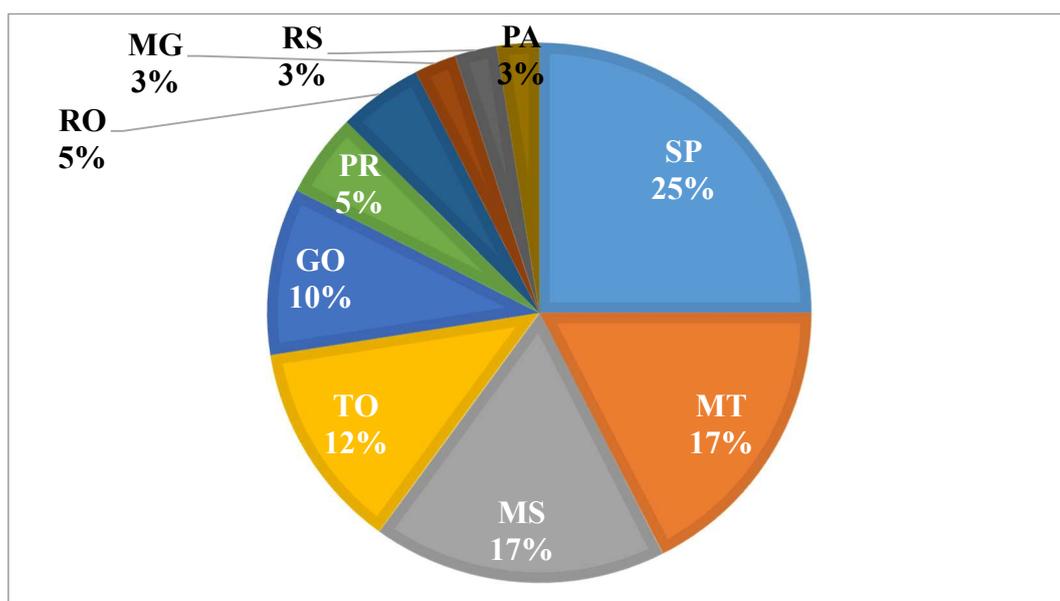


Figura 24 – Participação dos Estados nos questionários da pesquisa  
Fonte: Dados da Pesquisa

O objetivo do levantamento foi identificar informações sobre como a empresa atua em termos de estrutura de operações (abate, desossa, fornecedores, mercado interno x externo, destino da carne no mercado externo), estratégia de crescimento, tomada de decisão dentro da empresa e financiamento. Desse modo serão analisados esses quatro grupos de forma separada a seguir.

### **5.9.1 Estrutura de Operações**

O levantamento deste tipo de informação busca identificar se a empresa e o setor está ou não atuando com capacidade plena e o seu nível de ociosidade. Ressalta-se que, no levantamento, os informantes mencionaram que em média uma empresa emprega diretamente uma pessoa para cada animal abatido, ou seja, se estiver trabalhando abaixo de sua capacidade, torna-se ineficiente e custosa, devido a sua ociosidade.

Nas entrevistas realizadas, a capacidade de abate das 40 unidades é de 24.750 animais, sendo que estavam sendo abatidos 19.100 animais/dia, ou seja, em média estas empresas trabalhando com uma capacidade ociosa de 22,8%. Este número variou de 16% a 100%, neste caso, empresas trabalhando com sua capacidade máxima. A Figura 25 mostra a quantidade de empresas entrevistadas por classe de abate de animais diários. A divisão foi feita com base no desvio padrão do número de animais abatidos por dia nos frigoríficos. Fica evidente a concentração de unidades frigoríficas que abatem entre 461 a 690 animais/dia. Esse grupo de empresas representou 52,5% dos entrevistados. O segundo grupo com a maior parte das entrevistas foram o que abatem até 230 animais/dia.

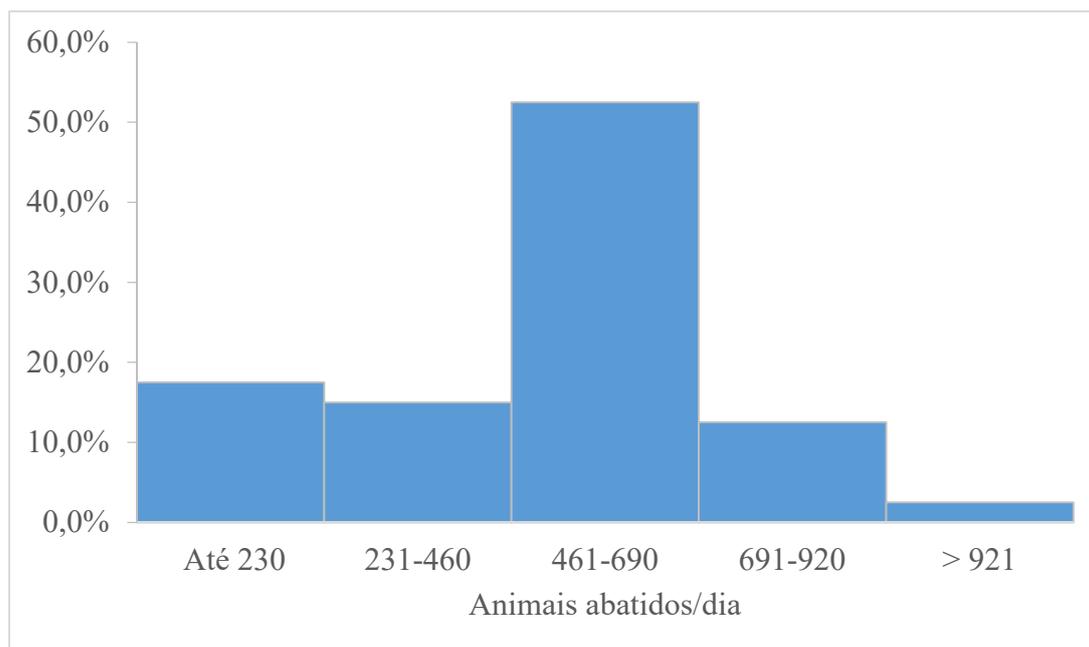


Figura 25 – Porcentagem de frigoríficos entrevistados com base no abate diário  
 Fonte: Dados da Pesquisa

Analisando o abate total do Brasil, a amostra entrevistada representou 25,97% das unidades frigoríficas sifadas e 18,76% do abate de animais.

Na análise do abate foi levantado também informações referentes ao abate de animais, macho ou fêmea. Entrevistados relataram que se pudessem prefeririam abater somente animais machos, devido seu melhor aproveitamento, apesar de nos últimos anos haver um melhor aproveitamento de fêmeas jovens e com valor maior de mercado, devido a sua precocidade. Em termos de estratégia para a empresa é importante analisar se abate mais macho ou mais fêmea, devido a oferta de animais no médio-longo prazo e o tipo de mercado a ser atendido. Em média, o abate de machos representa 64% e o de fêmeas 36%, com frigoríficos na amostra abatendo 100% e outros com 90% de fêmeas. Estes números ao longo do ano podem variar devido aos sistemas de produção, oferta de animais e preço.

Dos animais comprados por essas empresas entrevistadas, 70% são adquiridos no mercado spot (contrato relacional), 8% têm contrato e 22% são da própria empresa/dono. Do total de 70% comprado no mercado spot, 86,2% são fornecedores cadastrados na empresa (que já efetuaram pelo menos uma vez negócio), 10,2% são parceiros e apenas 3,6% são vendedores desconhecidos. Trabalho desenvolvido por Silveira et al (2014) mostra as estruturas de governança adotadas por três empresas de carne bovina, evidenciando que frigoríficos de capital fechado muitas vezes não fazem contrato com fornecedores, mas compram em sua maioria de cadastrados.

Tabela 20. Estruturas de governança adotadas pelas empresas.

Formas de abastecimento	Minerva Foods		Frigo-Brás	Angelelli	
Formas Plurais	X				
Participação de cada estrutura de governança/produto					
	Carne com osso	Boi gordo (rastreado)	Boi gordo (não rastreado)	Boi Gordo (não rastreado)	Boi Gordo (não rastreado)
Integração Vertical	-	-	5%	-	-
Contrato a termo	-	25%	12%	-	-
Parceria (contrato longo prazo)	-	10%	-	-	-
Mercado <i>Spot</i> com fornecedores conhecidos/relacionais (sem contrato)	100%	65%	83%	90%	100%
Mercado <i>Spot</i> com fornecedores desconhecidos	-	-	-	10%	-

Fonte: Silveira et al. (2014)

Em relação ao uso de contrato com fornecedores, apenas nove empresas entrevistadas utilizam desse mecanismo. O principal motivo é o objetivo de garantir oferta de animais devido, segundo elas, a forte competição com os grandes grupos. O risco de preço também apareceu como fator determinante do contrato, mas com menor intensidade, citado por 4 empresas. Um frigorífico citou que faz contrato para dar tranquilidade ao produtor.

Por fim, cerca de 28% dos animais comprados pelas empresas entrevistadas recebem prêmio pela qualidade de carcaça e com isso têm um valor agregado maior para o frigorífico na venda da carne.

Para o processamento do animal, foi perguntado às empresas de que forma elas trabalhavam com a carne, com ou sem osso. Como já descrito anteriormente, frigoríficos que trabalham com venda de carne com osso têm uma margem menor e muitas vezes negativa. Por outro lado, há um mercado comprador, seja ele interno ou externo que prefere comprar a carcaça e desossar no local de venda. Para desossar carne, o frigorífico precisa ter uma área de desossa e mão de obra especializada, o que impacta em investimento.

Os 40 frigoríficos entrevistados, no período de junho a outubro, estavam trabalhando em média com 48% desossada e 52% com carne com osso. Esse número chega a unidades que trabalham com 100% de carne desossada e outras que trabalham com 100% com carne com osso.

#### **5.9.1.1 Destino da produção**

Para a análise de estratégia de venda de carne, foi levantado informações referentes ao destino da carne bovina produzida, mercado interno ou externo e no mercado interno, para quem, açougues, supermercados, cozinha industrial, etc.

Do total da carne bovina produzida pelas 40 empresas entrevistadas, 85,6% da produção fica no mercado doméstico (em 2014 79,22% da produção total de carne bovina brasileira ficou no mercado interno, Associação Brasileira da Indústria Exportadora de Carne Bovina - Abiec, 2015), sendo que algumas unidades chegam a exportar 60% do total produzido. Segundo relatos, com o dólar valorizado frente ao Real no decorrer do ano de 2015, os grandes grupos estão exportando mais, por terem maior facilidade, o que vem valorizando o preço da carne e dando sobrevida aos frigoríficos que trabalham com o mercado doméstico. Nesse sentido muitos dizem que o mercado nacional, apesar de momentos de crises financeiras, é atraente pela menor competição com o grandes.

Desse montante que fica no Brasil, 47,5% fica no Estado onde o frigorífico está localizado e o restante vai para outros Estados. Os principais destinos da carne no mercado interno são os estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Paraná, Santa Catarina e estados do Nordeste, principalmente Pernambuco. Destaca-se que para o estado de São Paulo, a produção dos frigoríficos entrevistados fica 83% no próprio estado, enquanto apenas 17% são vendidos (Tabela 21). Ao contrário, os estados de Mato Grosso, Mato Grosso do Sul e Tocantins vendem a maioria da carne bovina produzida para outros estados.

Tabela 21. Porcentagem de carne bovina produzida pelos frigoríficos que ficam no próprio estado ou são vendidas a outros estados do Brasil.

Estado	Próprio Estado	Outro Estado
RS	100	-
RO	100	-
SP	83	17
GO	60	40
PA	60	40
PR	50	50
MG	30	70
MS	22	78
MT	18	82
TO	9	91

Fonte: Dados da pesquisa

Dos 27 frigoríficos que vendem carne bovina para outros estados (exceto os localizados no Estado de São Paulo), 25 deles, ou 92,6%, vendem carne para o estado paulista, devido principalmente ao mercado consumidor e as distribuidoras de atacado.

Por fim, os principais estabelecimentos de destino da carne bovina no mercado interno citados pelos entrevistados está na Figura 26. Os principais destinos são açougues (38,5%) e supermercados (34,3%), seguidos por outros, com 24,1%. Foram citados nesse item, em sua maioria, grandes frigoríficos (JBS, Sadia, Minerva), distribuidoras e processadoras. Há uma venda muito grande de carne com osso para grandes grupos.

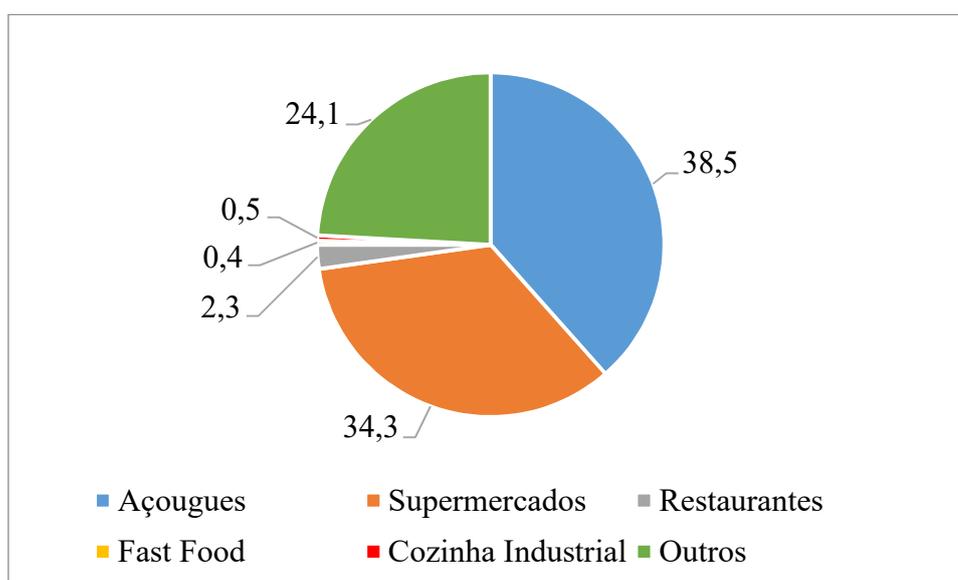


Figura 26 – Estabelecimentos de destino da carne bovina

Fonte: Dados da Pesquisa

A demanda de carne bovina por parte dos açougues e supermercados justifica-se pelo fato destes estabelecimentos serem os principais vendedores de carne ao consumidor final de acordo com a Pesquisa de Orçamento Familiares (POF-IBGE).

Interessante notar que no período de 15 anos (2001 a 2015), os preços no varejo da cidade de São Paulo (açougues e supermercados) valorizam mais que no atacado da mesma localidade para as carnes de primeira, no caso o contrafilé. Para o acém (carne de segunda) a alta foi na mesma proporção entre varejo e atacado. As Figuras 27 e 28 mostram a evolução dos preços reais das carnes bovinas contrafilé e acém no atacado e varejo da cidade de São Paulo.

A carne de primeira tem uma valorização maior entre o varejo (açougue e supermercado) e o atacado do que a carne de segunda. No atacado, praticamente o contrafilé não variou no período analisado, enquanto que no varejo a alta chegou a quase 40%. Para o acém, a alta foi em torno de 45% tanto para o atacado, como para o varejo.

Esses números justificam a maior demanda de açougues e supermercados paulistanos pela carne de frigoríficos menores e localizados em outros estados, que por muitas vezes tem melhores condições de negociação do que as grandes corporações.

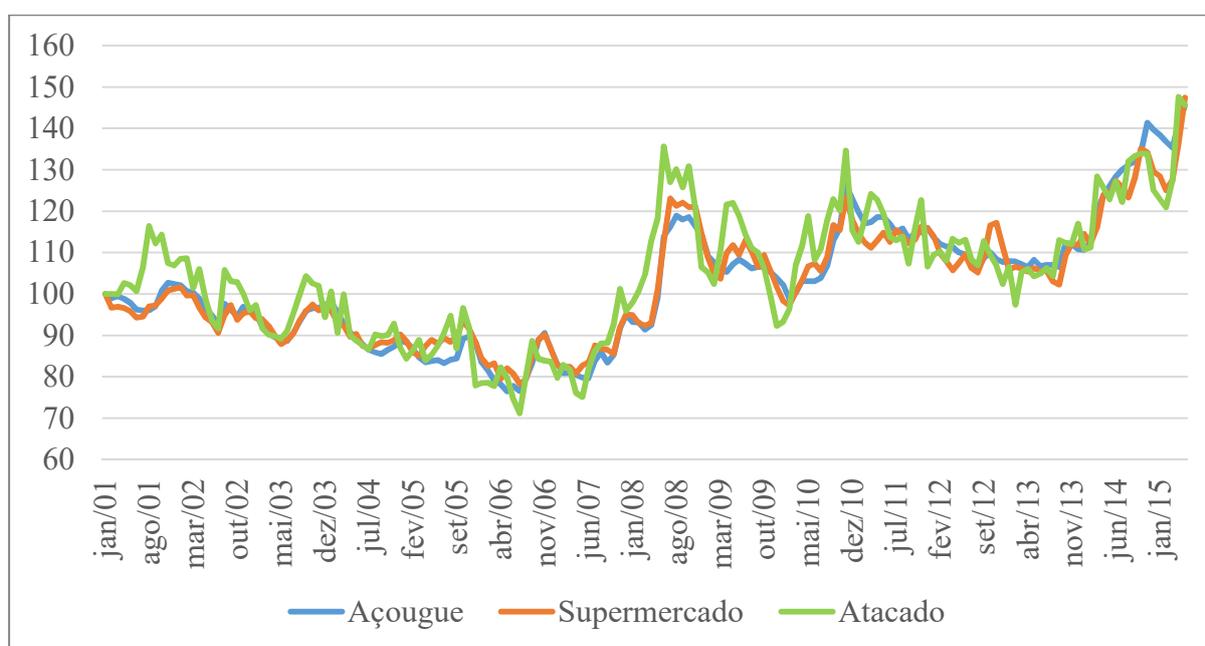


Figura 27 – Índice de Preços Reais do acém no atacado e varejo da cidade de São Paulo no período de janeiro/2001 a maio/2015 (base 100 = janeiro/2001)

Fonte: Fipe, Cepea e FGV. Elaborado pelo autor

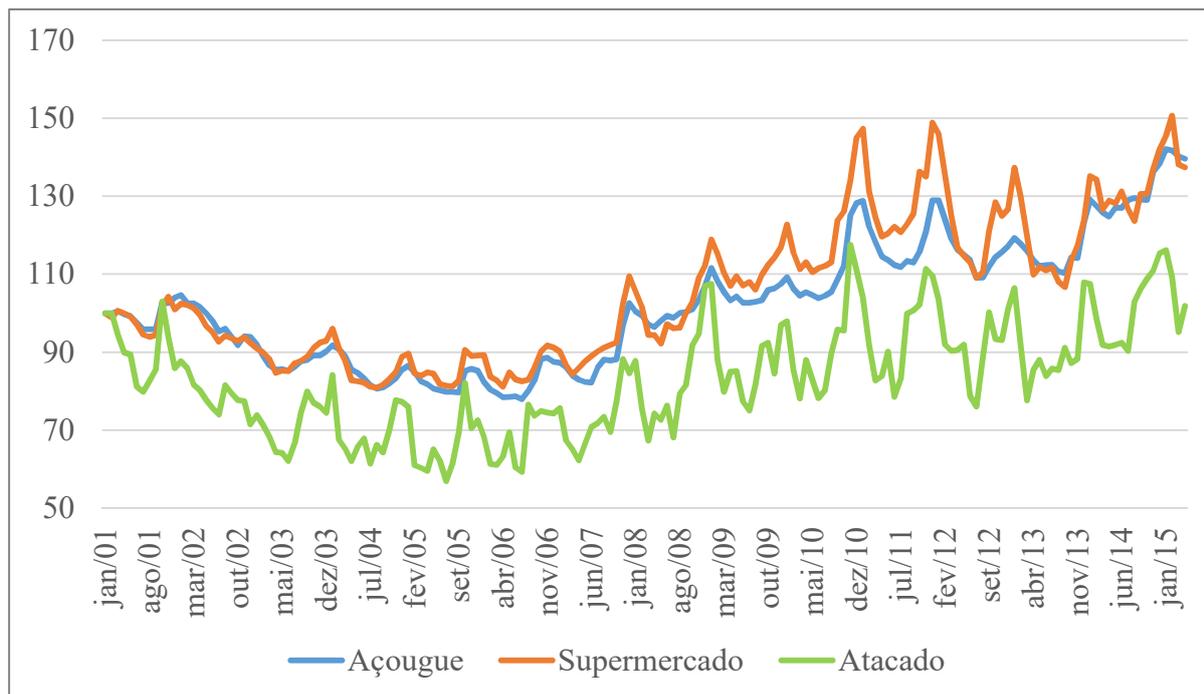


Figura 28 – Índice de Preços Reais do contrafilé no atacado e varejo da cidade de São Paulo no período de janeiro/2001 a maio/2015 (base 100 = janeiro/2001)

Fonte: Fipe, Cepea e FGV. Elaborado pelo autor

A venda de carne dos frigoríficos menores diretamente para os açougues e supermercados da cidade de São Paulo elucida a estratégia desse grupo em focar na diferenciação de mercado devido ao grande mercado consumidor paulistano. O nicho de vendas e a facilidade por parte do varejo em negociar com esses grupos menores tornam este mercado para frigoríficos de pequeno e médio porte atraente. Mais muitas vezes, apesar de um mercado atraente, a estrutura de produção de muitas indústrias não possibilita a penetração em determinados mercados, como no caso o de São Paulo.

Nesse ponto, os frigoríficos analisados com o levantamento dos questionários podem ser divididos em três grupos:

1) formado pelos que não desossam a carne, ou seja, abatem os animais e vendem a carcaça para outros frigoríficos e varejo para a desossa. Este grupo que representou 12,5% da amostra, não agrega valor a carne e tem um mercado específico, sem diferenciação e com margens apertadíssimas. Não exportam e vendem a maioria de sua produção para açougues de São Paulo e Rio de Janeiro, mas com menor poder de negociação.

2) formado pelos frigoríficos que desossam 100% dos animais abatidos. A maioria da carne é exportada e enviada para outros estados, sendo vendida principalmente para supermercados. Esse grupo que agrega valor à sua produção representou apenas 7,5% da amostra;

3) É o último grupo, 80% dos frigoríficos entrevistados, desossam 48% de sua carne e o restante vendem com osso. Esse grupo sobrevive no mercado, buscando operar de acordo com a demanda de mercado, diferenciando produtos e trabalhando com uma grande variação de custos.

### 5.9.2 Estratégia de crescimento

O ponto seguinte abordado no levantamento foi sobre as estratégias das empresas para o crescimento: compra de unidades existentes, construção de novas unidades, diversificação de produtos, diversificação de mercados, joint-venture, verticalização etc. A Tabela 22 mostra um resumo das citações do levantamento.

Tabela 22. Estratégias de crescimento adotadas pelas empresas

Estratégias de Crescimento	Frigoríficos Citados
Comprar/Arrendar unidades existentes	5
Construir unidades novas	9
Diferenciar produtos	8
Busca de novos Mercados	14
Outro	4
<b>Total</b>	<b>40</b>

Fonte: Dados da Pesquisa

Uma grande parte das empresas entrevistadas passaram ou estão passando por Recuperação Judicial<sup>5</sup> e, por este motivo, projetos de investimento e crescimento foram deixados de lado. Muitos disseram que a empresa precisa pagar suas contas em primeiro lugar, para depois pensar em crescer. Por outro lado, há movimentação por parte de algumas empresas, focando em estratégias de crescimento. Dos 40 entrevistados, 33 responderam a questão.

<sup>5</sup> Possibilidade de reestruturação das empresas economicamente viáveis que passem por dificuldades momentâneas, mantendo os empregos e os pagamentos aos credores. Um dos grandes méritos apontados nessa legislação falimentar é a prioridade dada à manutenção da empresa e dos seus recursos produtivos. Ao acabar com a concordata e criar as figuras da recuperação judicial e extrajudicial, a nova lei aumenta a abrangência e a flexibilidade nos processos de recuperação de empresas, mediante o desenho de alternativas para o enfrentamento das dificuldades econômicas e financeiras da empresa devedora. (Jusbrasil, 2015).

A estratégia mais citada e adotada pelos frigoríficos entrevistados foi a diversificação e busca de novos mercados, 14 vezes. Essas empresas principalmente buscam um processo de internacionalização da marca e de venda de seu produto no mercado externo, mas também buscam trabalhar com mercados de carnes concorrentes, como suínos, que é mais fácil de adaptação da estrutura frigorífica.

Quatro deles disseram que a estratégia atual é se manter no mercado, mantendo o abate atual, sem focar em crescimento, pois “precisa pagar contas”. Cinco delas pensam em comprar ou arrendar unidades existentes e duas dessas querem focar em diferenciar produtos, trabalhando com carne de maior valor, como angus por exemplo. Na linha de diversificação de produtos, oito citaram essa estratégia e, dentre as citações, a industrialização da carne e carne desossada. E, por fim, nove delas citaram a estratégia de construção de nova unidade visando ao aumento da produção, garantir oferta e por questões sanitárias.

Se analisado por estado, a Figura 29 e 30 mostram a distribuição em porcentagem dos números de estratégias de crescimento adotadas pelas empresas por estado, e quais foram elas. O estado de São Paulo, devido a uma maior amostragem possui um número maior de adoção de estratégias de crescimento, seguido dos estados do Mato Grosso e Mato Grosso do Sul

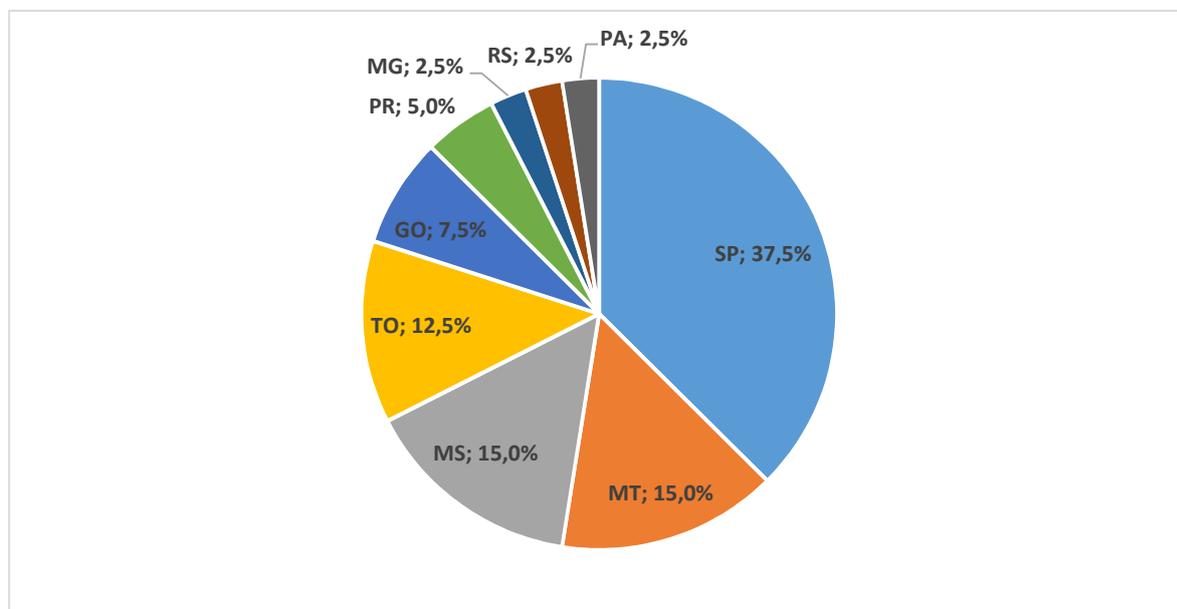


Figura 29 – Porcentagem de quantidade de estratégias de crescimento adotadas por estado  
Fonte: Dados da Pesquisa

O que chama atenção na Figura 30 é o tipo de estratégia de crescimento adotada pelas empresas por estado. Destacam-se os estados de SP e MT que possuem estratégias pulverizadas. O primeiro

estado focando principalmente em diferenciação de produtos, como a produção de carne *premium* diferenciação de mercados (exportação) e ingresso em novos mercados (suinocultura) muito devido à dificuldade de competir com as grandes empresas do setor dentro do estado e o segundo (Mato Grosso), focando principalmente na construção de unidades novas com o intuito de aproveitar a quantidade de oferta de boi gordo na região. Lembra-se que o Mato Grosso possui o maior rebanho de bovinos no Brasil.

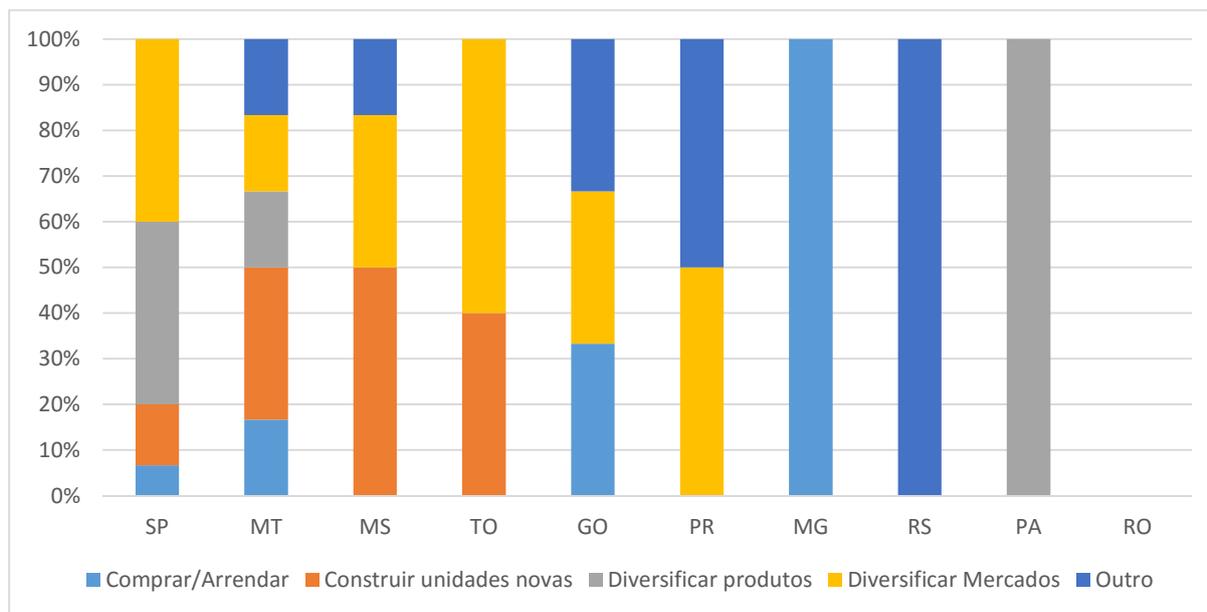


Figura 30 – Porcentagem das estratégias de crescimento adotadas por Estado

Fonte: Dados da Pesquisa

Analisando as estratégias de crescimento por tamanho das empresas, a Figura 31 mostra que as empresas que abatem entre 461 e 690 animais por dia responderam por mais de 60% das estratégias citadas nas empresas.

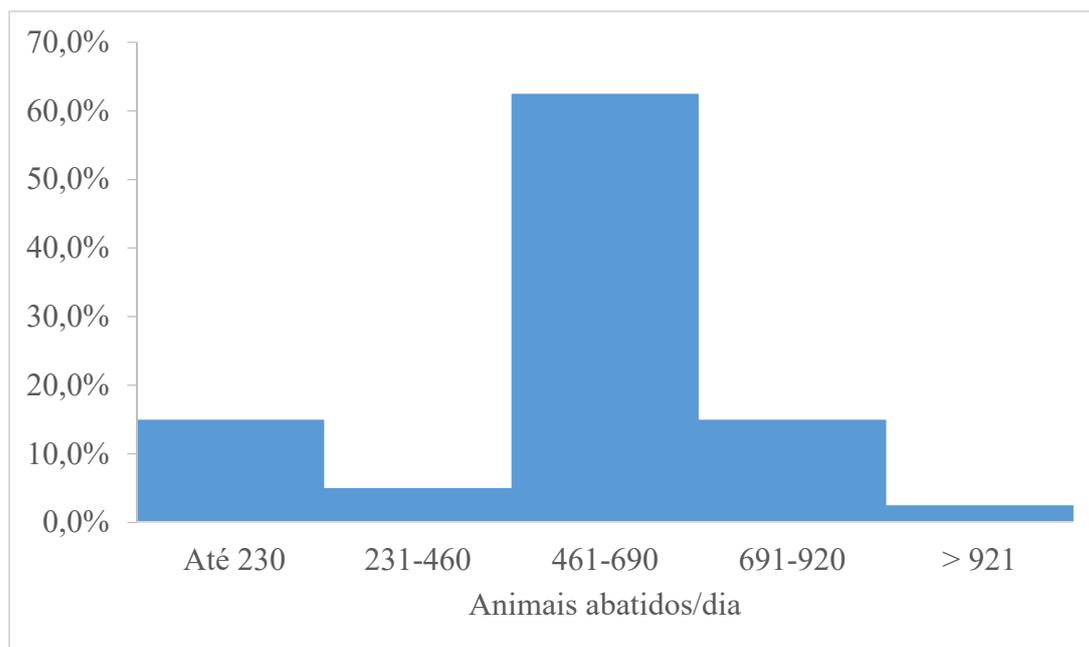


Figura 31 – Porcentagem de estratégias de crescimento adotadas por classe de empresa  
Fonte: Dados da Pesquisa

E quando analisados somente este grupo de frigoríficos (461 – 690), as estratégias de crescimento mais adotadas foram, ingresso em novos mercados (externo e outros produtos) e construção de unidades novas de produção. (Figura 32).

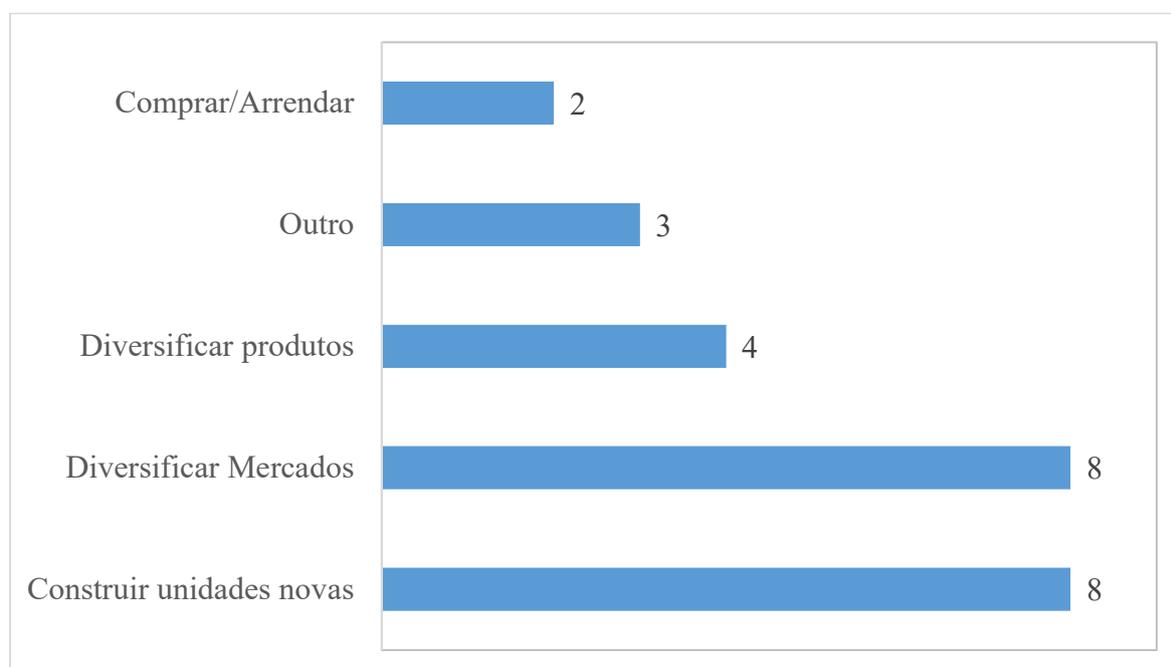


Figura 32 – Estratégias de crescimento adotadas pelas empresas do grupo que abatem entre 461 e 690 animais/dia.  
Fonte: Dados da Pesquisa

### 5.9.3 Decisão na empresa

Este tema foi abordado no questionário com o intuito de conhecer a estrutura de decisão da empresa e confrontá-la com os grandes grupos a fim de levantar quem está na frente das decisões da empresa. A Figura 33 resume os principais atores que estão à frente das decisões nas empresas.

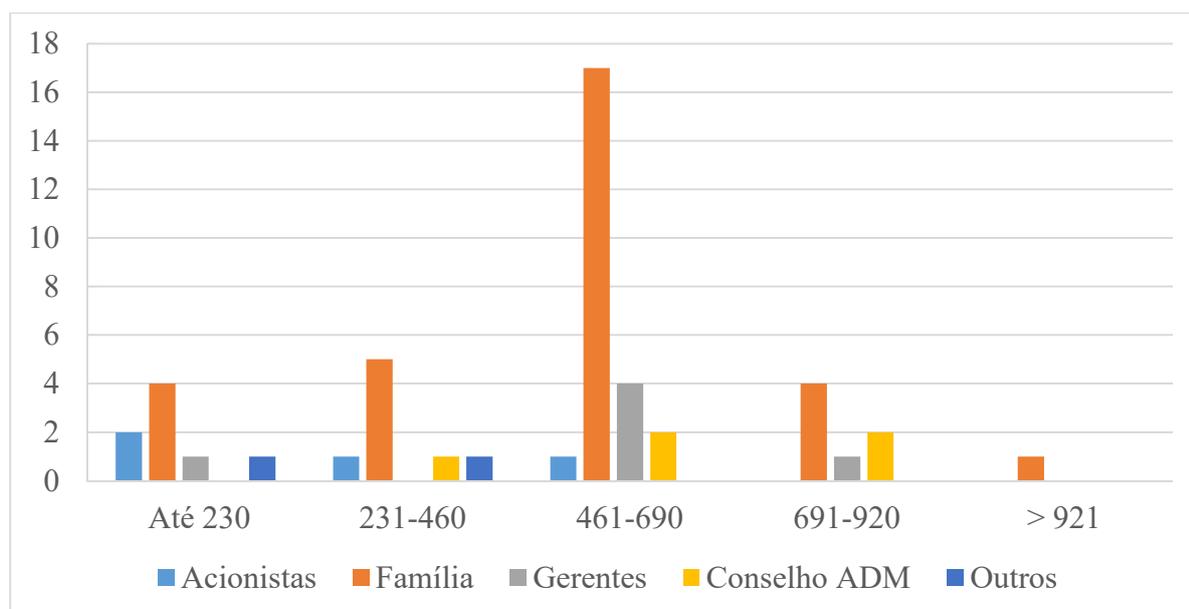


Figura 33 – Número de empresas por classe de abate de animais/dia e composição dos tomadores de decisão

Fonte: Dados da Pesquisa

Das 40 empresas, 77,5% delas afirmaram que quem está na frente das principais tomadas de decisões são donos e a família proprietária. Por outro lado, cerca de dezessete empresas afirmaram que participam das decisões juntamente com os donos, um conselho e diretores administrativos. Neste grupo de empresas, quatro possuem acionistas, seis gerentes/diretores administrativos, cinco conselhos de administração e duas empresas contam com empresas de consultoria e de outro ramo nas tomadas de decisão.

Este ponto mostra uma estrutura tradicional no topo da firma, assim como observado nos grandes grupos, com exceção da BRF. Foi relatado que muitas dessas empresas têm dificuldade em termos de gestão e planejamento e que as decisões tomadas pelo dono são baseadas em decisões próprias, *feeling*, sem abordagem técnica.

### 5.9.4 Financiamento

O último tema abordado no questionário foi em relação à existência de empréstimos e seu destino. A ideia, mais uma vez, foi buscar entender como essas empresas vêm trabalhando no mercado, confrontar com as estratégias de crescimento e também comparar com os grandes grupos. Alguns entrevistados prefeririam não relatar o montante emprestado, mas responderam se haviam tomado empréstimo ou não. A participação foi em sua totalidade.

Do total dos entrevistados, 18 empresas disseram que possuem financiamento com bancos públicos e/ou privados nacionais e banco privado internacional. Todas as classes de empresa por tamanho (abate diário) tomaram empréstimos. Dessas empresas que tomaram empréstimos no mercado, a sua maioria, 44%, são de empresas do grupo que abate entre 461 e 690 animais/dia (Figura 34).

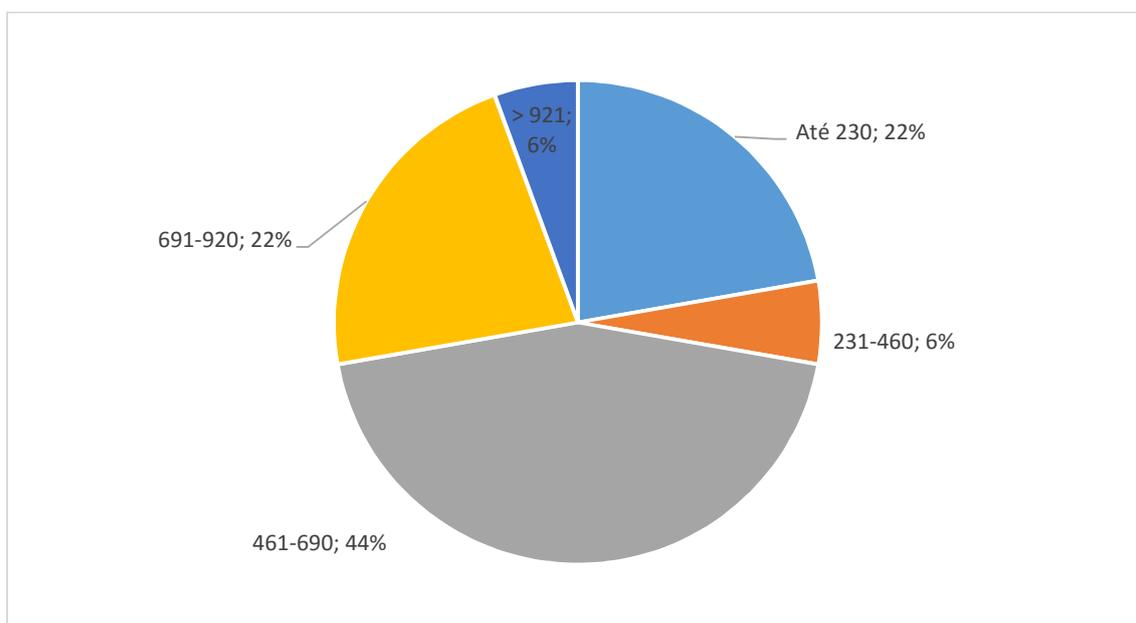


Figura 34 – Participação do grupo de empresas tomadoras de empréstimos.

Fonte: Dados da Pesquisa

E a Figura 35 mostra as estratégias de crescimento adotadas pelas empresas que tomaram empréstimos. O foco maior dessas empresas está na diversificação de mercados, seguido da diferenciação de produtos. Na análise da amostra como um todo, a construção de novas unidades no grupo que abate entre 461 e 690 animais/dia aparecia como uma das estratégias mais adotadas.

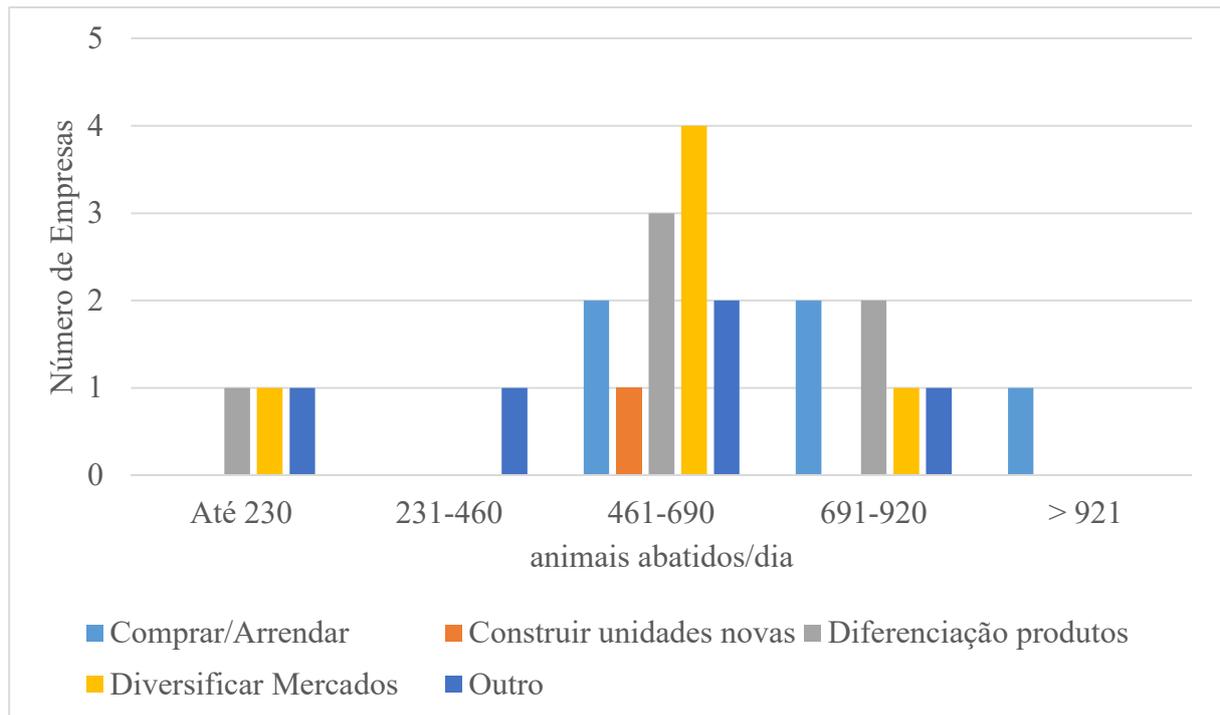


Figura 35 – Estratégias de crescimento por empresas que tomaram empréstimos junto a bancos.  
Fonte: Dados da Pesquisa

Já para as empresas que disseram que não tomarem empréstimos junto aos bancos, chama a atenção a estratégia adotada de construção de novas unidades em primeiro lugar (Figura 36). Capital próprio e dinheiro em caixa possibilitam esses investimentos sem tomada de empréstimos. Em segundo lugar aparece a diversificação de mercados.

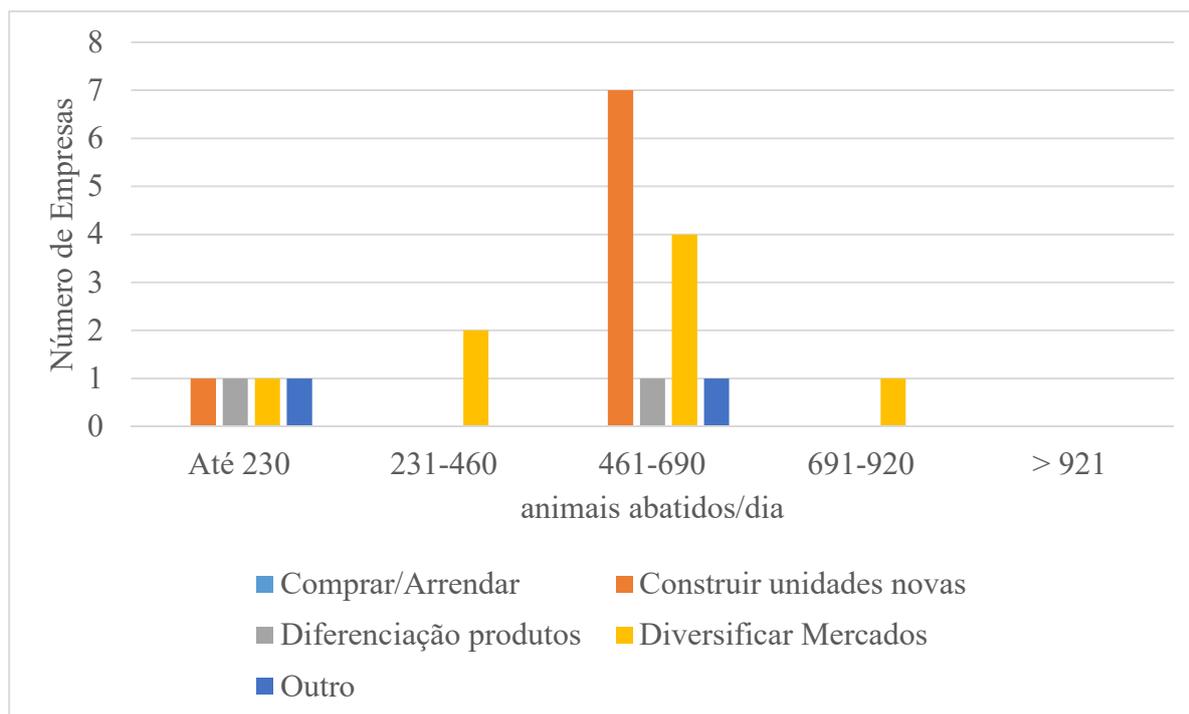


Figura 36 – Estratégias de crescimento por empresas que não tomaram empréstimos junto a bancos.

Fonte: Dados da Pesquisa

O banco privado nacional está presente em 13 empresas, enquanto o banco público nacional (Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal) está em 11 frigoríficos. O BNDES não está presente nesse grupo. Outras 12 empresas estão colocando capital próprio (patrimônio familiar) devido a recuperação judicial, o que dificulta empréstimos e serão remunerados com taxas de mercado, acordado entre os sócios. Portanto, 29 empresas citaram que possuem financiamento, seja com capital de terceiros, seja ele próprio.

O dinheiro tomado como empréstimo, em sua maioria (83%) é para financiar capital de giro, ou seja, fazer a empresa andar no dia a dia. O restante é para financiar obras de crescimento e expansão. Como já mostrado anteriormente os empréstimos tomados pelos grandes frigoríficos junto ao BNDES, mais de 67% foi para financiar capital de giro, ou seja, é um ponto fundamental para a análise do setor.

### 5.10 Comparação entre as indústrias de capital fechado e aberto

Os resultados apresentados acima mostram como as empresas de capital fechado vêm trabalhando nos últimos anos e em um cenário de competição com as firmas de capital aberto.

A necessidade de buscar alternativas de diferentes mercados e produtos refletem isso e justificam por ser a estratégia que foi mais verificada no levantamento, ao contrário dos grandes grupos que, apesar de buscarem diversificar seu negócios, expandiram fazendo aquisições, fusões e abrindo capital para receber investimentos.

Nesse ponto, há de se destacar, com exceção da BRF, todos os demais frigoríficos, sejam de capital fechado ou aberto, têm na figura da família ou centralizado em poucas as pessoas (dono) o poder de decisão e o controle majoritário do negócio. O diferencial é o corpo técnico das grandes, que pode reunir um número maior de fatos e informações para o processo decisório, que por outro lado deixa muitas vezes o processo demorado.

Chama a atenção em alguns casos a dependência entre as empresas para a venda e compra de carne. Praticamente todas as empresas de capital aberto compram principalmente a carcaça de frigoríficos de capital menores para depois desossar.

Outro contraste também se verifica na forma dos investimentos e captação de recursos, que são mais abundantes nas empresas de capital aberto, mas também pela dificuldade dos demais grupos, pois muitos deles enfrentam processos de recuperação judicial e têm uma captação de recursos muitas vezes comprometida. Os números de desempenho econômico-financeiros das grandes atestaram o alto grau de uso de capital de terceiros nas grandes corporações, mas também registraram o poder delas honrarem seus compromissos.

Por fim, apesar de um cenário de oligopsônio da indústria de carne bovina no Brasil, as firmas menores conseguem sobreviver devido à diversificação de suas atividades, seja ela de produto ou mercados, mas também pela situação econômica de desvalorização do real frente ao dólar, quando as empresas exportadoras focam no mercado externo para aumentar suas receitas, abrindo espaço para o produto das demais indústrias.

Com base no modelo teórico de crescimento estratégia proposto nos pilares de análise, penetração de mercado (fusão e aquisição), diferenciação de produtos e diversificação de produtos e mercados, nota-se que as grandes empresas, de capital aberto, transitam ou já transitaram em diferentes graus por estes pilares. O JBS muito focado na penetração de mercado e na diversificação (produção de aves e suínos); o Marfrig, focado no desenvolvimento de produtos (diversificou mercado e produto e voltou atrás), o Minerva buscando uma penetração de mercado

na América do Sul e iniciando trabalhos com carne *premium*, diferenciando produtos e mercado e a BRF, focada na penetração do mercado e diferenciação de mercado e produtos, deixando de lado a produção de carne bovina, diminuindo o processo de diversificação.

Do outro lado, como já citado, os frigoríficos de capital fechado, aproveitando as oportunidades, lacunas, deixadas pelos grandes. A grande maioria focada na diferenciação de produtos e diversificação de mercados e um grupo buscando alternativas de penetração, construindo unidades novas em regiões com muita oferta de animal (MT) ou forte demanda (SP). Diferenciando entre os dois grupos a restrição ao crédito, diminuindo a competitividade.



## 6 CONCLUSÃO

A reestruturação do setor de carne bovina brasileiro e a busca por seu crescimento observadas nas últimas décadas puderam ser notadas no decorrer do texto.

As estratégias de crescimento adotadas pelas indústrias são diferentes se comparados os seus tamanhos e as estruturas de seu capital (aberta ou fechada), umas focadas em expansão e internacionalização com aquisições, fusões e joint-ventures e as demais buscando sobreviver neste cenário competitivo, diversificando sua produção e seus mercados.

As proposições propostas neste trabalho (*P1* e *P2*), puderam ser analisadas nesse contexto. A primeira proposição (*P1*) não pode ser rejeitada em partes, visto que a expansão de três grandes empresas de capital aberto (JBS, Marfrig e BRF) tiveram como grandes parceiros os órgãos públicos vinculados pela estratégia governamental de escolha de campeãs. O que destoia nesse processo é o frigorífico Minerva, que como já citado, não obteve apoio desses órgãos e sua ascensão ocorreu pela estratégia de abertura de capital, assim como as demais. Evidentemente quando analisados os indicadores financeiros, fica claro que o valor de mercado dessa empresa é a menor entre as quatro e nesse ponto pode ser explicado por estratégias de crescimento diferentes.

Dentre as empresas de capital aberto notam-se diferentes formas adotadas para o crescimento. O Grupo JBS focado em volume (quantidade) buscou crescer, adquirindo o máximo de empresas possíveis e que de forma estratégica garantissem para ele atuação em diferentes mercados. Os números financeiros mostraram isso e também revelam a dependência de capital de terceiros em momentos importantes de seu crescimento, sendo a empresa que mais tem a participação de bancos públicos.

Os números financeiros tanto do JBS e da BRF são os mais favoráveis e esta última, ao deixar de lado a operação de carne bovina no dia a dia, observou alguns números melhorarem. Destaca-se nesta última empresa a pulverização das ações e a menor participação de holdings familiares na composição acionária.

O frigorífico Marfrig foi um dos que mais passaram por transformações nas estratégias adotadas, abrindo capital, adquirindo empresas, diversificando mercados (suínos e aves) e, com a piora dos

números financeiros, tomou a decisão de voltar a operar somente carne bovina, vendendo suas participações e empresas ligadas a outros setores. Uma firma focada na qualidade, buscando atender um nicho de mercado mais *premium* que as demais concorrentes e com remuneração maior.

Já o grupo Minerva, o de menor valor do mercado entre os quatro grandes, que busca vender quantidade (assim com o JBS) ficando no pequeno e médio varejo, operando entre as empresas grandes e os médios frigoríficos. Destaca-se nesse grupo a não participação acionária de grupos ligados ao governo, ao contrário dos outros três e nos últimos a entrada da BRF como uma das maiores acionistas do grupo.

O desempenho econômico-financeiro dessas empresas mostrou que todas possuem capacidade de cumprir seus compromissos com terceiros, sendo que o frigorífico JBS é o que apresentou os piores valores, justificados pelas intensas aquisições que foram realizadas ao longo dos últimos anos. Já o BRF e o Marfrig registram melhora nos índices médios, devido às mudanças estratégicas que os obrigaram a se desfazer de unidades industriais nos anos de 2013 e 2014.

Observou-se também que, ao contrário dos indicadores de desempenho econômico-financeiro, os de rentabilidade mostram que o JBS é o mais eficiente no uso de seus ativos, enquanto os piores indicadores de utilização são dos mesmos BRF e Marfrig. Já o Minerva, quando analisada a sua lucratividade e produtividade, foi a melhor empresa na média nos últimos anos, tendo atraído novos parceiros, como a BRF. Este último, aproximando-se seja pelo desempenho econômico-financeiro e seus indicadores de rentabilidade, seja pelas estratégias de crescimento de ingressar novamente no mercado de bovinos.

Chama a atenção o alto grau de relação de capital de terceiros nas empresas JBS e Marfrig, sinalizando a grande dependência de empréstimos e financiamentos, seja por parte de bancos e/ou investidores, sendo as duas com grande participação do BNDES em suas ações.

A participação de órgãos públicos no setor se tornou fundamental para o alcance dos objetivos de crescimento dos grandes grupos e também para a criação das “campeãs nacionais”. Movimento que se assemelha ao que ocorreu na década de 1970, quando o governo militar brasileiro buscou criar as transnacionais, eliminando as estrangeiras desse setor. Não se observaram firmas de capital

externo operando no Brasil, sendo que o capital externo aparece apenas na forma de investidores que compram as ações das firmas.

A influência dos investidores estrangeiros no processo decisório dessas empresas se resume na participação no conselho de administração que, no caso dos três grandes operadores do mercado de carne bovina (JBS, Marfrig e Minerva), têm a família como o pilar principal e a detentora das decisões a serem tomadas. Embora a presença do governo tenha tido um efeito de catalisar a concentração do setor, a análise das reuniões do conselho mostrou que as estratégias não foram definidas pelo governo.

Já a Proposição *P2*, não pode ser rejeitada pois as empresas de capital fechado, de médio e pequeno porte, como analisado neste trabalho tem suas estratégias refletidas nas estratégias e nas lacunas de mercado deixadas pelas empresas de capital aberto. A busca por nichos de mercado, atendimento preferencialmente ao pequeno e médio varejo de açougues e supermercados, mostram que essas empresas buscam produzir quantidade e atender mercados que a logística do grande não alcança e muitas vezes não supre a oferta que determinado mercado, como o Estado de São Paulo, necessita.

Conclui-se desse modo que as estratégias entre as empresas têm sido diferentes, mas que num processo natural de abertura de capital, quatro grupos de sobressaíram e posteriormente com uma política de escolha de “campeãs” foram as mais favorecidas na canalização de recursos e, apesar de terem participação em conselhos, os órgãos públicos não são os principais tomadores de decisão, concentrando em sua maioria (capital aberto e fechado), na figura das famílias.

As limitações deste trabalho, devido as condições de mercado destas indústrias, foram o acesso a restrito a determinadas informações, assim como a não participação de empresas em sua totalidade na aplicação dos questionários. Esta tese traz uma contribuição mais empírica, em termos de informações e acesso a empresas fechadas à pesquisa, do que metodológica, devido a importância desse setor na economia do país e a falta de estudos sobre o tema. Apesar da concentração existente da indústria, tanto em termos de oferta, como demanda, traz possibilidade do crescimento de empresas regionais, que buscam produzir com estratégias diferentes. A agenda futura de pesquisa tem um campo instigante de investigação.

## REFERÊNCIAS<sup>6</sup>

- Aaker, D. A. (2007). *Administração Estratégica de Mercado*. (L. O. da Rocha Trad.). (7ª ed). Porto Alegre: Bookman.
- Abia - Associação Brasileira das Indústrias da Alimentação. *Notícias*. Recuperado em 8 de setembro, 2014, de <http://www.abia.org.br/vs/inicio.aspx>.
- Abiec - Associação Brasileira das Indústrias Exportadoras de Carne. *Exportações Brasileiras de Carne Bovina*. Recuperado em 4 de janeiro, 2016, de [http://www.abiec.com.br/download/relatorioexportacao2015\\_jan\\_dez.pdf](http://www.abiec.com.br/download/relatorioexportacao2015_jan_dez.pdf)
- Acyoli, L., Lima, L. A. F. & Ribeiro, E. (Org).(2011) *Internacionalização de empresas: experiências internacionais selecionadas*. Brasília: Ipea.
- Adamowicz, E. C., Sampaio, M. E. C. S. & Barboza, A. (2002). *O Reconhecimento de padrões na análise econômico financeira de Empresas*. Trabalho apresentado no XXII Encontro Nacional de Engenharia de Produção – Enegep, Artigo recuperado em 20 março de 2015, de [http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2002\\_TR62\\_0913.pdf](http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2002_TR62_0913.pdf)
- Alem, A.C. & Cavalcanti, C.E. (2005). O BNDES e o apoio à internacionalização das empresas brasileiras: algumas reflexões. *Revista do BNDES*, 12(24), 43-76.
- Almeida, M.(2009). *Desafios da real política industrial brasileira do século XXI*. Brasília: Ipea.
- Alves, E. S. (2010). *Governança corporativa, desempenho e risco no Brasil*. Dissertação de Mestrado – Programa de pós-graduação profissional em regulação e gestão de negócios, Universidade de Brasília, Brasília.
- Andia, L.H.; Garcia, R. & Bacha, C.J.C. A influência dos fatores econômicos e jurídicos sobre o desempenho das empresas do agronegócio brasileiro – período de 2003 a 2005. *Revista de Economia e Sociologia Rural*, 49(4), 875-908.
- Ansoff, H. I. (1977). *Estratégia Empresarial*. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil.
- Assaf Neto, A. (2010). *Finanças corporativas e valor*. (5ª. ed). São Paulo: Atlas.
- Averbug, A. (1999). *A Economia Brasileira nos Anos 90: Abertura e Integração Comercial Brasileira na Década de 90*. Recuperado em 22 setembro, 2014, de [http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta\\_Expressa/Setor/Comercio\\_Exterior/199910\\_7.html](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta_Expressa/Setor/Comercio_Exterior/199910_7.html)
- Bacen – Banco Central do Brasil. *Arrendamento Mercantil*. Recuperado em 26 de setembro, 2014, de [http://www.bcb.gov.br/pre/bc\\_atende/port/leasing.asp](http://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/leasing.asp)
- Balaminut - Balaminut Editora. *Conselho de Administração*. Recuperado em 10 de dezembro, 2015, de <http://www.balaminut.com.br/home/capa.asp?inford=4403>

---

<sup>6</sup> De acordo com o estilo APA – American Psychological Association

- Barney, J.B., Hesterly, W.S. (2007). *Administração Estratégica e Vantagem Competitiva*. São Paulo: Pearson Prentice Hall.
- Bartholomeusz, S., & Tanewski, G.A. (2006). The relationship between family firms and corporate governance. *Journal of Small business Management*, 44(2), 245-267
- Barzel, Y. (1997). *Economic Analysis of Property Rights*. Cambridge University Press.
- Batista, J. C. (2003). O BNDES e o desenvolvimento brasileiro, 1952-2002. In.: J. P. R. Velloso & R. C. Albuquerque (Coord.). *A promoção do desenvolvimento: os 50 anos do BNDES e do Banco do Nordeste*. (pp 35-78). Rio de Janeiro: José Olympio.
- Besanko, D., Dranove, D., Shanley, M. & Schaefer, S. (2006). *A Economia da Estratégia*. (Bazán Tecnologia e Lingüística Trad.). (3ª ed). Porto Alegre, Bookman.
- Bndes (2002). *BNDES 50 anos de desenvolvimento: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social*. São Paulo: DBA-Artes Gráficas.
- Bndes (2012). *BNDES: um banco de história e do futuro*. São Paulo: Museu da Pessoa
- Bndes. *BNDES Transparente*. Recuperado em 23 abril, 2015, de [http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/BNDES\\_Transparente/](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/BNDES_Transparente/)
- Brf – Brasil Foods. *Quem somos/História*. Recuperado em 6 de junho, 2015, de <http://www.brf-global.com/brasil/sobre-brf/quem-somos-nossa-historia>.
- Brf – Brasil Foods. *Investidores*. Recuperado em 22 de novembro, 2015, de [http://ri.brf-global.com/default\\_pt.asp?idioma=0&conta=28](http://ri.brf-global.com/default_pt.asp?idioma=0&conta=28)
- Cabral, M. V. (1942). *Chorographia do Brasil*. Rio de Janeiro: Livraria Jacintho.
- Caleman, S. M. de Q. (2010). *Falhas de Coordenação em Sistemas Agroindustriais Complexos: Uma aplicação na agroindústria da carne bovina*. Tese de Doutorado, Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Campos, R. (1994). *Tecnologia e concorrência na indústria brasileira de carnes na década de oitenta*. Tese de Doutorado, Universidade Estadual de Campinas, Campinas
- Carvalho Filho, E. (2003). Os 50 anos do BNDES. In: J. P. R. Velloso & R. C. Albuquerque (Coord.). *A promoção do desenvolvimento: os 50 anos do BNDES e do Banco do Nordeste* (pp. 2734). Rio de Janeiro: José Olympio.
- Castells, M. (1999). *A sociedade em rede*. (2ª ed). São Paulo: Paz e Terra.
- Caves, R. (1987). *American industry: structure, conduct and performance*. (6th ed). Englewood Cliffs, Prentice Hall.

- Cepea – Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada. *PIB do agronegócio: dados de 1994 a 2013*. Recuperado em 4 de setembro, 2014, de <http://www.cepea.esalq.usp.br/pib/>
- \_\_\_\_\_. *Relatório PIB Agro-Brasil*. Recuperado em 5 de maio, 2013a, de [http://www.cepea.esalq.usp.br/comunicacao/Cepea\\_PIB\\_BR\\_dez12.pdf](http://www.cepea.esalq.usp.br/comunicacao/Cepea_PIB_BR_dez12.pdf)
- \_\_\_\_\_. *Análise Econômica Semanal – Boi*. Recuperado em 5 de maio de 2013b, de [http://cepea.esalq.usp.br/agromensal/2013/12\\_dezembro/Pecuaria.htm](http://cepea.esalq.usp.br/agromensal/2013/12_dezembro/Pecuaria.htm)
- \_\_\_\_\_. *Relatório de Pesquisa: Estudo do Abate Bovino no Brasil*. Recuperado em 30 de novembro, 2014, de <http://cepea.esalq.usp.br>
- Claessens, S.; Feijen, E. & Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: the role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics*, 88, 554-80.
- Coase, R. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, New Series, 4(16), 386-405
- Coelho, D. B. (2014). *Empresas e Governo no contexto da economia global: o papel do governo brasileiro na internacionalização das empresas brasileiras de bens de capital mecânico*. Tese de Doutorado, Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Cvm – Comissão de Valores Mobiliários. *Demonstração Financeira Padronizada*. Recuperado em 06 de dezembro, 2015, de <http://www.cvm.gov.br>.
- Corrêa, F. S., Pereira, C. W., Novaes, A. L., Cavalheiro, M. E. & Cunha, E. C. B. (2009). *Análise das tipologias de estratégias de crescimento*. Trabalho apresentado no VI Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia: Gestão, Inovação e Tecnologia para a Sustentabilidade. Artigo recuperado em 12 de setembro de 2014, de [http://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos09/397\\_Art\\_EC\\_SEGET\\_\\_2009.pdf](http://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos09/397_Art_EC_SEGET__2009.pdf)
- Costa, E. A. da. (2006). *Gestão Estratégica*. São Paulo, Saraiva.
- Costa, L. (2011). *História dos Frigoríficos no Brasil*. Recuperado em 30 janeiro, 2014, de <http://stravaganzastravaganza.blogspot.com.br/>
- Crespolini-dos-Santos, M. et. al. (2013). O apoio do BNDES às empresas brasileiras: um estudo de caso da empresa JBS S.A. Trabalho apresentado no: ESARD 2013, VII Congresso da APDEA, V Congresso da SPER e I Encontro Lusófono em Economia, Sociologia, Ambiente e Desenvolvimento Rural. Artigo recuperado em 20 de novembro de 2014, de [http://www.esadr2013.uevora.pt/dwld/atas/ESADR2013\\_0\\_INTRO.pdf](http://www.esadr2013.uevora.pt/dwld/atas/ESADR2013_0_INTRO.pdf)
- De Zen, S. (1995). Frigorífico com problemas? *Preços Agrícolas*, 9(107), 6-7
- Felício, E. (2013). *O surgimento dos matadouros-frigoríficos no Brasil do início do século XX*. Recuperado em 13 outubro, 2013, de [www.beefpoint.com.br](http://www.beefpoint.com.br)
- Fontes Filho, J. R. (2004). *Estudo da validade de Generalização das Práticas de Governança Corporativa ao Ambiente dos Fundos de Pensão: Uma análise segundo as Teorias da*

- Agência e Institucional*. Tese de Doutorado, Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro.
- George, K. D. & Joll, C. (1983). *Industrial Organisation – Competition, growth and structural change*. (3ª ed). Londres: George Allen & Unwin Ltd.
- Gibbons, R. (2005). Four formal theories of the firm?. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 58(2), 200-245
- Gil, A.C. (1995). *Técnicas de Pesquisa em Economia*. (2ª ed). São Paulo: Atlas.
- Gil, A. C. (2008). *Métodos e Técnicas de Pesquisa Social*. (6º ed). São Paulo: Atlas.
- Gil, A. C. (2010). *Como elaborar projetos de pesquisa*. (5ª ed). São Paulo: Atlas,
- Gitman, L.J. (2004). *Princípios de administração financeira*. (10ª. ed). (A. Z. Sanvicente Trad.). São Paulo: Addison Wesley.
- Golani, L. & Moita, R. (2010). O Oligopsonia dos Frigoríficos: Uma Análise Empírica de Poder de Mercado. (Working Paper 228). *Inspere*, São Paulo.
- Grossman, S.J., & Hart, O. (1986). “The costs and benefits of ownership: a theory of vertical and lateral integration”. *Journal of Political Economy*, 94(41), 691-719.
- Guimarães, E. A. (1987). *Acumulação e crescimento da firma: Um estudo de organização industrial*. Rio de Janeiro: Guanabara Koogan.
- Hansmann, H. (1996). *The Ownership of Enterprise*. Cambridge-London: The Belknap Press of Harvard University Press.
- Harrison, J. S. (2005). *Administração Estratégica de Recursos e Relacionamentos*. (L. O. da Rocha Trad.). Porto Alegre: Bookman.
- Hart, O. (1995). “*Firms, contracts, and financial structure*”. Oxford England: University Press.
- Hart, O. (2003). Incomplete contracts and public ownership: remarks, and an application to public-private partnerships, *The Economic Journal*, 113(486), C69-C76
- Hitt, M., Ireland, R. D. & Hoskisson, R. E. (2008) *Administração Estratégica: competitividade e globalização*. (2ª ed ). (All Tasks Trad.). São Paulo, Thomson Learning.
- Ipea - Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas. *Comunicados do Ipea*. Recuperado em 10 de outubro, 2014, de [http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro\\_internacionalizacao.pdf](http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro_internacionalizacao.pdf)
- Ibge - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Pesquisa Trimestral de Abate de Animais*. Recuperado em 15 de setembro, 2015, de <http://www.sidra.ibge.gov.br/bda/tabela/listabl.asp?z=t&o=1&i=P&c=1092>

- Jbs - JBS Brasil. *Quem somos/História*. Recuperado em 9 de junho, 2015, de <http://www.jbs.com.br/Historia.aspx>
- Jbs - JBS Brasil. *Relação com Investidores*. Recuperado em 9 de novembro, 2015, de <http://www2.jbs.com.br/ri/>
- Jensen, M. (2000) *A theory of the firm: governance, residual claims, and organizational forms*. Cambridge: Harvard University Press.
- Joskow, P.L. (1991). The role of transactions cost economics in antitrust and public utility regulatory policies. *Journal of Law, Economics and Organization*, 7(Special Issues), 53-83.
- Joskow, P.L. (2003). Vertical integration. *Forthcoming Handbook of New Institutional Economics* (Revised): Kluwer.
- Jusbrasil. *Recuperação Judicial*. Recuperado em 30 de novembro, 2015, de <http://www.jusbrasil.com.br/topicos/297012/recuperacao-judicial>
- Kpmg. *Pesquisa de Fusões e Aquisições, 2º Trimestre de 2014*. Recuperado em 8 de setembro, 2014, de [http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos\\_Analises/artigosepublicacoes/Paginas/FA-2-trimestre-2014.aspx](http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos_Analises/artigosepublicacoes/Paginas/FA-2-trimestre-2014.aspx)
- Laffont, J-J., Rey, P. & Tirole, J. (1998). Network Competition: I Overview and Nondiscriminatory Pricing. *Rand Journal of Economics*, 29(1), 1-37
- Landim, R., Leopoldo, R. & Tereza, I. (2013, abril 22). BNDES decide abandonar a política de criação de ‘campeãs nacionais’. *Estadão*. Caderno de Economia & Negócios. Texto recuperado em 05 junho de 2016, de <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,bndes-decide-abandonar-a-politica-de-criacao-de-campeas-nacionais,151356e>
- Lazzarini, S. G. (2011). *Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier.
- Lazzarini, S. G.; Musacchio, A., Bandeira de Mello, R. & Marcon, R. (2015). What Do State-Owned Development Banks Do? Evidence from BNDES, 2002-2009. *World Development*, 66, 237-253.
- Lazzarini, S. G. (2015). Strategizing by the Government: Can Industrial Policy Promote Firm-level Competitive Advantage? *Strategic Management Journal*, 36, 97-112.
- Macedo, P. C. A. & Lima, L. C. (2011). *O. Oligopólio Mundial, Investimento Estratégico e Arena Competitiva: o Caso da Indústria Frigorífica de Carne Bovina Brasileira*. Trabalho apresentado no VIII Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia: Gestão, Inovação e Tecnologia para a Sustentabilidade. Artigo recuperado em 03 de março de 2015, de <http://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos11/63214832.pdf>
- Macedo, P. C. A. & Lima, L. C. (2012). *Financiamento e Investimento Estratégico dos Frigoríficos Brasileiros: O Impacto na Competitividade da Cadeia Produtiva de Carne*

- Bovina*. Trabalho apresentado no IX Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia: Gestão, Inovação e Tecnologia para a Sustentabilidade. Artigo recuperado em 10 de março de 2015, de <http://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos12/32416287.pdf>
- Mapa – Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento. *Quantidade de Abate Estadual por Ano/Espécie*. Recuperado em 15 de setembro, 2015, de [http://sigsif.agricultura.gov.br/sigsif\\_cons/!ap\\_abate\\_estaduais\\_cons?p\\_select=SIM](http://sigsif.agricultura.gov.br/sigsif_cons/!ap_abate_estaduais_cons?p_select=SIM)
- Marfrig – Marfrig Global Foods. *História*. Recuperado em 10 de junho, 2015, de <http://ri.marfrig.com.br/>
- Marfrig – Marfrig Global Foods. *Investidores*. Recuperado em 25 de novembro, 2015, de <http://www.marfrig.com.br/pt/marfrig-global-foods/historia>
- Marion, J. C. (2010). *Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial*. (3ª ed). São Paulo: Atlas.
- Marion, J. C. (2011). *Contabilidade empresarial*. (16ª ed). São Paulo: Atlas.
- Matarazzo, D. C. (2010). *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. (7ª ed). São Paulo: Atlas.
- Minerva – Minerva Foods. *Quem Somos*. Recuperado em 11 de junho, 2015, de <http://portal.minervafoods.com/quem-somos>
- Minerva – Minerva Foods. *Investidores*. Recuperado em 20 de novembro, 2015, de [http://ri.minervafoods.com/minerva2012/web/default\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&v=1](http://ri.minervafoods.com/minerva2012/web/default_pt.asp?idioma=0&conta=28&v=1)
- Mdic - Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. *Política de desenvolvimento produtivo – setor carnes*. Recuperado em 16 de outubro, 2015, de <http://www.desenvolvimento.gov.br/pdp/index.php/sitio/conteudo/setor/27>
- Migrón, P. & Roberts, J. (1992). *Economics, organization and management*. Englewood New Jersey: Prentice Hall.
- Mondelli, M. (2007). *Coordenação do Sistema Agroindustrial da Carne Bovina: Determinantes dos Arranjos Contratuais entre Produtores e Processadores no Uruguai*. Dissertação de Mestrado, Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Mueller, C.C. (1987). O Ciclo do gado e as tentativas governamentais de controle do preço da carne. *Estudos Econômicos*, 17(3), 435-456
- Muller, G. (1982). *O CAI de carnes no Brasil e a metodologia da pesquisa sobre CAIs – empresas transnacionais e pecuária de carnes no Brasil*. (Relatório de Pesquisa). São Paulo: FGV.
- Muller, G. (1989). *Complexo agroindustrial e modernização agrária*. São Paulo: Editora Hucitec Educ.

- Musacchio, A. & Lazzarini, S. G. (2014). *Reinventing state capitalism: Leviathan in business, Brazil and beyond*. (1ª. ed). Cambridge: Harvard University Press.
- Musacchio, A., Lazzarini, S. G. & Aguilera, R. (2015). New Varieties of State Capitalism: Strategic and Governance Implications. *The Academy of Management Perspectives*, 29, 115-131.
- Neto, J. A. A. (2009). *Estimação do Poder de Mercado dos Frigoríficos no Brasil*. Projeto final de Monografia I apresentado ao curso de Ciências Econômicas, Ibmec, São Paulo.
- North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- \_\_\_\_\_. (1994). *Custos de transação, instituições e desempenho econômico*. Rio de Janeiro: Instituto Liberal.
- Penrose, E. (1959). *The theory of the growth of the firm*. Oxford: Basil Blackwell.
- Pigatto, G. & Souza-Filho, H. M. (2001). Ferramentas de gestão e competitividade na indústria frigorífica de carne bovina no estado de São Paulo. *Informações Econômicas*, 31(12), 12-22.
- Pinsonneault, A. & Kraemer, K. L. (1993). Survey research in management information systems: an assesment. *Journal of Management Information System*, 10(2), 75-105.
- Porter, M. E. (1997). *Estratégia competitiva: técnicas para análises de indústrias e da concorrência*. (7ª ed). Rio de Janeiro: Campus.
- Porter, M. E. (1999a). *Competição: estratégias competitivas essenciais*. (4ª ed). Rio de Janeiro: Campus.
- Porter, M. E. (1999b). *Estratégia competitiva: técnicas para análise e da concorrência*. (17ª ed). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Sampieri, R. H.; Collada, C. F. & Lucio, P. B. (2006). *Metodologia de Pesquisa*. (3ª. ed). São Paulo: McGraw Hill.
- Sebrae – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. *Capital de Giro*. Recuperado em 2 de dezembro, 2015, de <http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/O-que-%C3%A9-e-como-funciona-o-capital-de-giro%3F>
- Shleifer, A. & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Silva, A.L.G. (2010). *Concorrência sob condições oligopolísticas: Contribuições das análises centradas no grau de atomização/concentração dos mercados*. (2ª ed. rev). Campinas, SP: Unicamp.

- Silveira, A. D. M. da. *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Silveira, R. L. F., Carrer, M. J., Carvalho, T. B., Foscaches, C. A. L. & Saes, M. S. M. (2014). Formas Plurais de Governança: uma análise das transações de suprimento entre frigoríficos e pecuaristas. *Revista de Economia e Sociologia Rural*, 52(4), 761-782.
- Simon, H. A. et al. (1987). Decision making and problem solving. *Management science*. 17(5),11-21.
- Stadler, I. M., & Castrillo, D.P. (1997). “*An introduction to the economics information: incentives et contracts*”. Osxfor, England: Oxford Press Ed.,
- Tirado, G.; Costa, S. J.; Carvalho, J. M. & Thomé, K. M. (2008) *Cadeia Produtiva da Carne Bovina no Brasil: Um estudo dos principais fatores que influenciaram as exportações*. Trabalho apresentado no XLVI Congresso da Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia. Artigo recuperado em 02 de dezembro de 2014, de <http://sober.org.br/palestra/9/468.pdf>
- Toledo, G. L., Amicci, F. L. & Fuentes, J. (2005). Estratégias de Crescimento e Estratégias Competitivas: um estudo sob a ótica do setor siderúrgico brasileiro. *Revista Eletronica de Administração*, 4(1), 1-9.
- Toledo, G. L. & Anselmo, E. (2003). *Estratégias de Crescimento e Competitiva – Um Estudo de Caso sobre a Evolução dos Conceitos em uma Empresa Metalúrgica*. Trabalho apresentado no VI Seminários em Administração. Artigo recuperado em 20 de janeiro de 2015, de <http://sistema.semead.com.br/6semead/topo.htm>
- Urso, F. S. P. (2007). *A Cadeia de Carne Bovina no Brasil: Uma Análise de Poder de Mercado e Teoria da Informação*. Tese de Doutorado em economia de empresas, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.
- Usda – United States Department of Agriculture. *Foreign Agricultural Service*. Recuperado em 10 de agosto, 2014, de <http://apps.fas.usda.gov/psdonline/psdquery.aspx>
- Williamson, O. E. (1975). *Markets and hierarchies*. New York: Free Press.
- Williamson, O. E. (1985). *The economics institutions of capitalism*. New York: The Free Press.
- Wright, P. L., Kroll, M. J. & Parnell, J. (2000). *Administração Estratégica: conceitos*. (C. A. Rimoli & L. R. Esteves Trad.). São Paulo: Atlas
- Zucchi, J. D. (2010a). *Modelo locacional dinâmico para a cadeia agroindustrial da carne bovina brasileira*. Tese de Doutorado, Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz”, Universidade de São Paulo, Piracicaba.
- Zucchi, J. D.; Caixeta-Filho, J. V. (2010). Panorama dos principais elos da cadeia agroindustrial da carne bovina brasileira. *Informações Econômicas*, 40(1), 18-33.

Zylbersztajn, D. (1995). *Estruturas de governança e coordenação do agribusiness: uma aplicação da nova economia das instituições*. Tese de Livre Docência, Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

## ANEXOS

### ANEXO A - Questionário frigoríficos carne bovina

Nome da empresa: \_\_\_\_\_

Entrevistado: \_\_\_\_\_

Email / Telefone: \_\_\_\_\_

1. Número de unidades, volume total abatido de animais/mês ou dia por unidade e Qual a capacidade de abate de cada unidade

Estado	Abate de bovinos (dia)	Capacidade Total

2. %Macho \_\_\_\_\_ %Fêmea \_\_\_\_\_

3. %Carne Desossada \_\_\_\_\_ %Carne com osso \_\_\_\_\_

4. Como é feita a compra de animais?

\_\_\_\_\_ % Mercado spot \_\_\_\_\_ % Contrato \_\_\_\_\_ % Próprio

5. O gado comprado no mercado spot:

\_\_\_\_\_ % Parceiros \_\_\_\_\_ % fornecedores cadastrados \_\_\_\_\_ % Desconhecidos

6. Se faz contrato, qual o motivo?

( ) Garantir Oferta ( ) Padronização carcaça ( ) Risco de preço ( ) atender mercado específico

( ) Outro: \_\_\_\_\_

7. Qual a % do gado comprado no ano que ganhou prêmio por qualidade? \_\_\_\_\_ %

8. Destino da Produção

\_\_\_\_\_ % Mercado Interno \_\_\_\_\_ % Mercado Externo

9. Para a carne vendida no Mercado Interno, qual o destino

\_\_\_\_\_ % Próprio estado \_\_\_\_\_ % Outros. Especifique \_\_\_\_\_

10. Para a carne vendida no Mercado Interno, qual o destino

\_\_\_\_\_ % Açougues \_\_\_\_\_ % Supermercados \_\_\_\_\_ % Restaurantes \_\_\_\_\_ % Fast Food  
\_\_\_\_\_ % Cozinha Industrial \_\_\_\_\_ % Outros. Especifique \_\_\_\_\_

11. Como é caracterizado a estratégia de crescimento da empresa:

( ) Adquirir/arrendar unidades existentes ( ) Construir unidades novas

( ) Diversificar produtos ( ) Diversificar mercados ( ) Outro \_\_\_\_\_

12. Quem é tomador de decisão da empresa?

( ) Acionistas ( ) Família ( ) Gerentes ( ) Conselho de Administração

( ) Outros: \_\_\_\_\_

13. A empresa possui financiadores? \_\_\_ Sim \_\_\_ Não

14. Se sim, quais são as fontes de financiamento?

( ) Banco Internacional ( ) Banco Privado Nacional ( ) Banco Público Nacional

( ) BNDES

15. Destino?

\_\_\_\_\_ %Capital de giro \_\_\_\_\_ %Crescimento \_\_\_\_\_ %Outros. Especifique \_\_\_\_\_

**ANEXO B – Composição do conselho administrativo anual do JBS**

<b>Ano</b>	<b>JBS</b>	<b>Bertin</b>	<b>Empresa</b>	<b>BNDES</b>	<b>Caixa</b>	<b>Petros</b>	<b>Independente</b>	<b>Acionistas</b>
<b>2007</b>	José Batista Sobrinho Wesley Batista Joesley Batista José Batista Júnior		Pratini Moraes	José Cláudio Rego Aranha			Affonso Celso Pastore	
<b>2008</b>	José Batista Sobrinho Wesley Batista Joesley Batista José Batista Júnior		Pratini Moraes	José Cláudio Rego Aranha	Demóstenes Marques		Affonso Celso Pastore	
<b>2009</b>	José Batista Sobrinho Wesley Batista Joesley Batista José Batista Júnior		Pratini Moraes			Wagner Pinheiro de Oliveira		
<b>2010</b>	José Batista Sobrinho Wesley Batista Joesley Batista José Batista Júnior Valere Batista Vanessa Batista	Natalino Bertin	Pratini Moraes	Peter Dvorsak		Wagner Pinheiro de Oliveira	Guilherme Laager	
<b>2011</b>	José Batista Sobrinho Wesley Batista Joesley Batista José Batista Júnior Valere Batista Vanessa Batista	Natalino Bertin	Pratini Moraes	Peter Dvorsak Guilherme Narciso de Lacerda		Wagner Pinheiro de Oliveira	Guilherme Laager	
<b>2012</b>	José Batista Sobrinho		Pratini Moraes	Peter Dvorsak				

	Wesley Batista Joesley Batista José Batista Júnior Valere Batista Vanessa Batista	Natalino Bertin		Guilherme Narciso de Lacerda	Carlos Alberto Caser		Guilherme Laager
<b>2013</b>	José Batista Sobrinho Wesley Batista Joesley Batista	Natalino Bertin	Pratini Moraes	Peter Dvorsak João Carlos Ferraz	Carlos Alberto Caser		Tarek Farahat
<b>2013</b>	José Batista Sobrinho Wesley Batista Joesley Batista		Pratini Moraes Humberto J. de Farias	João Carlos Ferraz	Carlos A. Caser Márcio Percival Alves Pinto		Tarek Farahat
<b>2015</b>	José Batista Sobrinho Wesley Batista Joesley Batista		Humberto Junqueira de Farias	João Carlos Ferraz	Carlos A. Caser Márcio Percival Alves Pinto		Tarek Farahat

Fonte: JBS (2015). Elaborado pelo Autor

**ANEXO C – Composição do conselho administrativo anual do Marfrig**

Ano	Família	Empresa	Previ	Independente
2007	Marcos Molina	Rodrigo Marçal Filho	Ricardo Alves da Conceição	Carlos Geraldo Langoni
	Márcia dos Santos			Marcelo Maia de Azevedo Correa
2008	Marcos Molina	Rodrigo Marçal Filho		Carlos Geraldo Langoni
	Márcia dos Santos			Marcelo Maia de Azevedo Correa Antônio Maciel Neto
2009	Marcos Molina	Rodrigo Marçal Filho		Carlos Geraldo Langoni
	Márcia dos Santos	David G. McDonald		Marcelo Maia de Azevedo Correa Antônio Maciel Neto
2010	Marcos Molina	Rodrigo Marçal Filho		Carlos Geraldo Langoni
	Márcia dos Santos	Alain Emilie Henry Martinet		Marcelo Maia de Azevedo Correa Antônio Maciel Neto
2011	Marcos Molina	Rodrigo Marçal Filho		Carlos Geraldo Langoni
	Márcia dos Santos	David G. McDonald Alain Emilie Henry Martinet		Marcelo Maia de Azevedo Correa Antônio Maciel Neto
2012	Marcos Molina	Rodrigo Marçal Filho		Carlos Geraldo Langoni
	Márcia dos Santos	David G. McDonald Alain Emilie Henry Martinet		Marcelo Maia de Azevedo Correa Antônio Maciel Neto
2013	Marcos Molina	Rodrigo Marçal Filho		Carlos Geraldo Langoni
	Márcia dos Santos	David G. McDonald Alain Emilie Henry Martinet Sergio Agapito Lires Rial		Marcelo Maia de Azevedo Correa Antônio Maciel Neto
2014	Marcos Molina	Rodrigo Marçal Filho		Carlos Geraldo Langoni
	Márcia dos Santos	David G. McDonald Alain Emilie Henry Martinet		Marcelo Maia de Azevedo Correa Antônio Maciel Neto

---

	Marcos Molina	Rodrigo Marçal Filho	Carlos Geraldo Langoni
2015	Márcia dos Santos	David G. McDonald	Marcelo Maia de Azevedo Correa
		Alain Emilie Henry Martinet	Antônio Maciel Neto
			Herculano Aníbal Alves

---

Fonte: Marfrig (2015). Elaborado pelo Autor

**ANEXO D – Composição do conselho administrativo anual do Minerva**

Ano	Família	Conselheiro	Consultor Independente	Indicação Acionista
2007	Edivar Vilela de Queiroz			
	Antônio Vilela de Queiroz		José Roberto Mendonça de Barros	
	Fernando Galletti de Queiroz		Wladimir Antonio Puggina	
	Ibar Vilela de Queiroz			
	Edivair Vilela de Queiroz			
2008	Edivar Vilela de Queiroz			
	Antônio Vilela de Queiroz		José Roberto Mendonça de Barros	
	Fernando Galletti de Queiroz		Wladimir Antonio Puggina	
	Ibar Vilela de Queiroz			
	Edivair Vilela de Queiroz			
2009	Edivar Vilela de Queiroz		Wladimir Antonio Puggina	
	Antônio Vilela de Queiroz		Dorival Antônio Bianchi	
	Fernando Galletti de Queiroz		Benedito da Silva Ferreira	
	Ibar Vilela de Queiroz			
2010	Edivar Vilela de Queiroz		Wladimir Antonio Puggina	
	Antônio Vilela de Queiroz		Dorival Antônio Bianchi	
	Fernando Galletti de Queiroz		Benedito da Silva Ferreira	
	Ibar Vilela de Queiroz			
2011	Edivar Vilela de Queiroz		Dorival Antônio Bianchi	
	Antônio Vilela de Queiroz		Benedito da Silva Ferreira	
	Fernando Galletti de Queiroz		Alexandre Lahóz Mendonça de Barros	
	Ibar Vilela de Queiroz		José Luiz Rego Glaser	
2012	Edivar Vilela de Queiroz		Alexandre Lahóz Mendonça de Barros	José Pinheiro Nogueira
	Antônio Vilela de Queiroz	Bruno Melcher	José Luiz Rego Glaser	Batista

	Ibar Vilela de Queiroz		Sérgio Carvalho Mandim Fonseca	
2013	Edivar Vilela de Queiroz Antônio Vilela de Queiroz Ibar Vilela de Queiroz		Alexandre Lahóz Mendonça de Barros José Luiz Rego Glaser Sérgio Carvalho Mandim Fonseca	José Pinheiro Nogueia Batista
2014	Edivar Vilela de Queiroz Antônio Vilela de Queiroz	Norberto Lanzara Giangrande Jr Ibar Vilela de Queiroz	Alexandre Lahóz Mendonça de Barros José Luiz Rego Glaser Dorival Antônio Bianchi José Pinheiro Nogueia Batista	Roberto Rodrigues
2015	Edivar Vilela de Queiroz Antônio Vilela de Queiroz	Norberto Lanzara Giangrande Jr Ibar Vilela de Queiroz	Alexandre Lahóz Mendonça de Barros José Luiz Rego Glaser Dorival Antônio Bianchi Pedro Henrique Almeida Pinto de Oliveira Vasco Carvalho Oliveira Neto	Roberto Rodrigues

Fonte: Minerva (2015). Elaborado pelo Autor

**ANEXO E – Composição do conselho administrativo anual da BRF**

<b>Ano</b>	<b>Família</b>	<b>Empresa</b>	<b>Petros</b>	<b>Previ</b>	<b>Independente</b>	<b>Conselheiro</b>
<b>2009</b>	Luiz Fernando Furlan Walter Fontana Filho	Nildemar Sanches	Luís Carlos Fernandes Afonso	Francisco Ferreira Alexandre	João Vinicius Prianti Manoel Cordeiro Silva Filho Rami Naum Roberto Faldini Goldfajn	Décio Silva Carlos Alberto Cardoso Moreira
<b>2010</b>	Luiz Fernando Furlan Walter Fontana Filho	Nildemar Sanches	Luís Carlos Fernandes Afonso	Francisco Ferreira Alexandre	João Vinicius Prianti Manoel Cordeiro Silva Filho Rami Naum Roberto Faldini Goldfajn	Décio Silva Carlos Alberto Cardoso Moreira
<b>2011</b>	Luiz Fernando Furlan Walter Fontana Filho	Nildemar Sanches	Luís Carlos Fernandes Afonso	Paulo A. de Sousa Allan Simões Toledo	Manoel Cordeiro Silva Filho	Décio Silva José Carlos R. de M. Neto Pedro de Andrade Faria
<b>2012</b>	Luiz Fernando Furlan Walter Fontana Filho	Nildemar Sanches	Luís Carlos Fernandes Afonso	Paulo Assunção de Sousa	Manoel Cordeiro Silva Filho	Décio Silva José Carlos R. de M. Neto Pedro de Andrade Faria
<b>2013</b>	Luiz Fernando Furlan Walter Fontana Filho		Luís C. F. Afonso Sérgio Rosa Carlos F. Costa	Paulo Assunção de Sousa	Abílio dos Santos Diniz Manoel Cordeiro Silva Filho	Décio Silva José Carlos R. de M. Neto Pedro de Andrade Faria
<b>2014</b>	Luiz Fernando Furlan Walter Fontana Filho		Sérgio Rosa	Paulo Assunção de Sousa	Abílio dos Santos Diniz Manoel Cordeiro Silva Filho Vicente Falconi Campos	José Carlos R. de M. Neto Eduardo Mufarej
<b>2015</b>	Luiz Fernando Furlan Walter Fontana Filho			Renato Proença	Abílio dos Santos Diniz Manoel Cordeiro Silva Filho Vicente Falconi Campos	José Carlos Reis de Magalhães Neto

---

Henri Philippe Reichstul  
Paulo Guilherme Farh  
Correa

---

Fonte: BRF (2015). Elaborado pelo Autor

**ANEXO F – Eventos de crescimento e seus valores dos frigoríficos JBS, Marfrig, Minerva e BRF**

Empresa JBS	R\$	
	Pedido de Registro e Distribuição Pública de Ações	
	Aquisição Frigorífico Garantia	80.000.000,00
	Aquisição Argenvases	1.314.300,00
2007	Aquisição Swift USA	2.730.000.000,00
	Intenção de de construção de frigorífico de gado e suínos Sorriso/MT	
	Aquisição Col Car SA	
	Aquisição de 50% da Inalca SpA	
2008	Aquisição da Tasman - Austrália	252.900.000,00
	Aquisição Smithfield Beef processing	952.590.000,00
	Aquisição da National Beef Packing Company USA	944.160.000,00
2009	Titular e dono de 64% do capital total e votante da Pilgrins Pride USDA	5.040.000.000,00
	Integração das Operações JBS e Bertin	
	Aquisição Tatiara Meat Company - Austrália	48.207.500,00
2010	Acordo para a aquisição Companhia Rockdale Beef na Austrália.	
	Acordo para a aquisição do confinamento McElhaney em Welton, Arizona	43.296.000,00
	Aquisição do Grupo Toledo - Bélgica	
	Incorporação Vigor	50.000.000,00
2011	JBS adquire a Rigamonti	
2012	JBS adquire ações da Pilgrim's Pride	
	JBS passa a operar plantas da Frangosul no Brasil	
	JBS vende unidade de San Jose na Argentina	
	Assume operações da XL Foods Canadá	203.100.000,00
	Termo compromisso de aquisição da Agroveneto	128.000.000,00
	Incorporação Cascavel Couros	150.000,00
2013	Aluguel das Instalações da Tramonto	
	Adquiri a XL foods	
	Compra de unidade da BRF em Ana Rech/RS suínos	200.000.000,00
	Aquisição Seara	5.850.000.000,00
	JBS adquire a Massa leve	260.000.000,00
2014	JBS Foods Adquire Ativos da Céu Azul	246.000.000,00
	Acordo de controle/aluguel do Rodopa	
	Contrato de compra Big frango	430.000.000,00
	Aquisição Tyson Brasil	446.775.000,00
2015	JBS/Austrália Aquisição di grupo Primo Smallgoods	3.621.375.000,00
	JBS/Austrália Oferta aquisição Scott Technology	144.984.000,00
	Aquisição Moy Park Marfrig	4.936.800.000,00
	Aquisição da Cargill Pork nos EUA	5.602.800.000,00

Empresa Marfrig		
	Aquisição de 50% remanescentes do Frig Quinto Cuarto - Chile	1.586.950,00
	Aquisição de 97,23% do Frig Patagônia - Chile	17.246.500,00
2007	Aquisição das empresas argentinas Best Beef S.A. e Estâncias del Sur	68.224.800,00
	Aquisição de 70,51% da Quickfood Argentina E 100% da Colônia - Uruguai	470.101.600,00
	Aquisição Frig Suínos Mabella	
	Abertura de Capital	
	Aquisição Frigorífico Mirab Argentina	63.792.000,00
	Compra Carroll's Food do Brasil	42.262.000,00
	Aquisição Dagranya e Penabranca	186.480.000,00
	Aquisição de 100% das ações da CDB Meats Limited	20.088.000,00
2008	Marfrig adquire empresas do Grupo OSI na Europa e no Brasil	1.096.840.000,00
	Marfrig anuncia aliança com a Conagra Foods em beef jerky	39.600.000,00
	MMS e BNDESPAR subscrevem e integralizam ações da Marfrig	
	Conclusão de Aquisição da MoyPark	
	Marfrig diversifica em aves e entra no mercado de Perus - Doux	65.000.000,00
2009	Aquisição Seara	1.631.700.000,00
	Marfrig anuncia associação com o Grupo Zenda	89.892.000,00
	Aquisição Margen e Mercosul - 12 plantas Brasil	
	Marfrig investe em confinamento na Argentina	11.750.400,00
2010	Aumento de participações da família no marfrig - de 40,77% para 43,49%	
	Aquisição Keystone Foods LLC	2.278.080.000,00
	Conclusão Aquisição Keystone	
2011	Transferência da produção de SJRP para Jaguariuna	
	Investimento na China	398.412.000,00
	Venda de ativos keystone logística	741.600.000,00
2012	Troca de ativos com a BRF	350.000.000,00
	Conclusão de venda da Keystone logística para a martin brower	
2013	Venda da Seara e Grupo Zenda	5.850.000.000,00
	Arrendamento de Frigorífico e Processador	
2014	Investimento para crescimento MoyPark	
2015	Aquisição Mercosul	418.000.000,00
	Venda Moy park - JBS	4.936.800.000,00
Empresa Minerva		
2007	Pedido de Registro e Distribuição Pública de Ações	370.000.000,00
	Joint venture com a Dawn Farms Food Limited	3.000.000,00

	Arrendamento de Fábrica de Curtume em Fernandópolis-SP	
	Abertura de Unidade de abate em GO - Israelândia	
2008	Aquisição do Frig Lord Meat - Goiás	60.000.000,00
	Arrendamento de Fábrica de Curtume em Monte Aprazível - SP	
	Minerva entra no paraguai - Aquisição Frisa	6.464.000,00
2009	Constituição de duas subsidiárias (logística e valores mobiliários)	
	Constituição Minerva Ganadera - Paraguai	
2010	Construção Confinamento Araguaína TO	
	Inauguração Planta Campina Verde - MG	
	Acordo Aquisição Frigorífico Pul - Uruguai	109.005.000,00
2011	Inauguração CD em Contagem/BH	
	Inauguração CD em Fortaleza/CE	
	Reestruturação da Marca: MINERVA FOODS	
2012	Aquisição da totalidade da Minerva Dow Farms	15.000.000,00
	Acordo entre Minerva e BRF (15,2% das ações pelas 2 unidades de abate MT)	
2013	Criação de subsidiária no Chile	
	Aquisição Frigorífico de Janaúba - MG	92.720.000,00
2014	Aquisição frigorífico Carrasco Uruguai	82.658.000,00
	Aquisição Frigorífico Red Carnica - Colômbia	86.160.000,00
2015	Aluguel de Planta Frigorífica Expacar - Paraguai	
	Empresa BRF	
2009	Associação Perdigão e Sadia	
	Batavo investe em marketing: patrocínio para Flamengo	22.000.000,00
2010	Acordo de Prestação de serviços Coopercampos	145.000.000,00
	Venda de ativos	
	Construção Fábrica Oriente Médio	194.040.000,00
2011	Aquisição Empresa Avex SA - Argentina	283.500.000,00
	Construção de fábrica de margarina Pernambuco	140.000.000,00
	Troca de ativos com o Marfrig	
	Join-venture Dah Chong Hong Limited	
	Troca de ativos Marfrig - BRF Aprovação CADE	
	Aquisição Empresa Oriente Médio	74.703.000,00
2012	Joint-venture BRF e Grupo Carbery	101.750.000,00
	Incorporação da Heloísa Lácteos	12.000.000,00
	Aquisição Flora Dánica, Flora San Luis e GB Dan - Argentina	82.822.500,00
	Venda de ativos Doux para a JBS	200.000.000,00
2013	BRF apoia Jogos Olímpicos 2016	
	BRF patrocina a CBF até 2022	
	Inaugura centro de pesquisa em Jundiá	58.000.000,00

Acordo entre BRF e Minerva (BRF 16,8% das ações do Minerva)		
	Aquisição remanescente Federal Foods - Oriente Médio	66.358.600,00
	Aquisição de 40% da AKF lácteos - Omã	163.852.000,00
	Encerramento da Joint-venture empresa chinesa DCH	1.027.640,00
2014	Aquisição - Alyasra Food Company W.L.L. ("Alyasra")	361.440.000,00
	BRF Inaugura primeira fábrica no Orinete Médio	
	Contrato de venda de divisão de lácteos à Lactalis	1.811.373.415,59
	Join-venture SFI de Cingapura	57.190.000,00
2015	Join-venture SFI de GmbH e IFGL	81.324.000,00
	Aquisição de marcas no emrcado argentino	173.565.000,00
	Aquisição de distribuidora de congelados no Qatar	546.280.000,00

Fonte: JBS, Marfrig, Minerva e BRF. Elaborado pelo autor

## ANEXO G – Definição dos Indicadores Econômicos Financeiros

### Índices de liquidez

De acordo com Assaf Neto (2010), Matarazzo (2010) e Marion (2010, 2011), os indicadores de liquidez visam medir a capacidade de pagamento (folga financeira) de uma empresa, ou seja, sua habilidade em cumprir corretamente as obrigações passivas assumidas. Também exprimem a posição financeira em um dado momento (liquidez estática).

São quatro os índices de liquidez geralmente calculados, a saber: Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Liquidez Geral e Liquidez Imediata. Os índices de Liquidez Seca e Geral são os mais utilizados nas análises financeiras.

O Índice de Liquidez Corrente<sup>7</sup> é calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (1)$$

Este índice revela a parcela do total de recursos aplicados em haveres e direitos circulantes que a empresa deve em curto prazo. Mesmo assim, o índice não revela a qualidade dos itens do Ativo Circulante. Por exemplo, não é possível identificar se os estoques estão superavaliados, são obsoletos e se os títulos a receber são totalmente recebíveis. Além disso, o índice não revela a sincronização entre recebimentos e pagamentos. No geral, porém, isoladamente os índices maiores que um são preferíveis.

O Índice de Liquidez Seca é calculado por:

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (2)$$

Este índice relaciona os ativos circulantes de maior liquidez com o total do passivo circulante. Se a empresa sofresse uma total paralisação de suas vendas, ou se seu Estoque se tornasse obsoleto,

---

<sup>7</sup> As análises seguintes estão baseadas em Assaf Neto (2010) e Marion (2010, 2011).

o índice indica quais seriam as chances de pagar suas dívidas com Disponível e Duplicatas a Receber, por exemplo.

Já o Índice de Liquidez Geral, calculado por:

$$Liquidez\ Geral = \frac{Ativo\ Circulante + \text{ável a Longo Prazo}}{Passivo\ Circulante + Passivo\ não\ Circulante} \quad (3)$$

Retrata a saúde financeira de longo prazo da empresa, apontando quanto a empresa possui de valores a receber a curto e em longo prazo, para cada \$1,00 de dívida a curto e longo prazos.

Por fim, o Índice de Liquidez Imediata reflete a porcentagem das dívidas de curto prazo que pode ser saldada imediatamente pela empresa, sendo calculado por:

$$Liquidez\ Imediata = \frac{Disponibilidades\ (caixa + bancos + apl. de curtissimo prazo)}{Passivo\ Circulante} \quad (4)$$

No entanto, é considerado um índice sem muito realce, pois relaciona dinheiro disponível com dívidas que vencerão nas mais variadas datas possíveis. E, nem sempre uma grande quantidade de recursos disponíveis é um sinal positivo para empresa, pois, por exemplo, se houver inflação há perda de poder aquisitivo.

### **Indicadores de endividamento**

Os indicadores de endividamento e estrutura<sup>8</sup> são utilizados para auferir a composição das fontes passivas de recursos de uma empresa. Os índices também mostram a proporção de recursos de terceiros em relação ao capital próprio e avalia o grau de comprometimento financeiro da empresa perante seus credores.

É por meio desses indicadores que se avalia o nível de endividamento da empresa e se a mesma utiliza mais de recursos de terceiros ou de recursos dos proprietários. Além disso, é possível identificar se os recursos de terceiros têm seu vencimento em maior parte em curto prazo (circulante) ou em Longo Prazo (não circulante).

---

<sup>8</sup> Baseados em Assaf Neto (2010) e Marion (2010, 2011).

A relação entre Capital de Terceiros e Capital Próprio é identificada por:

$$\frac{\text{Relação de Capital de Terceiros}}{\text{Capital Próprio}} = \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (5)$$

Em que revela o nível de dependência da empresa em relação a seu financiamento, por meio de recursos próprios.

Já a relação entre Capital de Terceiros e Passivo Total mede a porcentagem dos recursos totais da empresa, que se encontra financiada por capital de terceiros, identificada pela fórmula. A fórmula também identifica a quantidade de dívida da empresa, que é dada por:

$$\text{Quantidade da Dívida} = \frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Ativo Total}} \quad (6)$$

Em geral, uma relação próxima a 0,5 é favorável para a empresa, mas é preciso identificar a fase em que a mesma se encontra. Se em expansão, é possível que a quantidade de dívida aumente. Se em estabilização, a relação de igualdade entre Capital Próprio e de terceiros é esperada.

Da mesma forma, a qualidade da dívida é importante. Se há quantidade expressiva de dívida, mas a maior parte se encontra com vencimento no longo prazo, há tempo para geração de caixa com o objetivo de pagamento das dívidas. A relação é dada por:

$$\text{Qualidade da Dívida} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}} \quad (7)$$

### **Indicadores de rentabilidade**

Nos indicadores de rentabilidade, baseados em Assaf Neto (2010) e Marion (2010, 2011), são analisados os retornos sobre os investimentos, identificando quanto a empresa ganhou por cada unidade monetária investida. Os retornos estarão relacionados aos investimentos da empresa e do proprietário.

Do ponto de vista dos proprietários, a mensuração do retorno dos recursos aplicados na empresa é dado por:

$$TRPL = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (8)$$

Onde TRPL é a Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido.

Do ponto de vista da empresa, é calculada a Taxa de Retorno sobre o Investimento (TRI), através da relação:

$$TRI = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \quad (9)$$

que revela o retorno produzido pelo total das aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos.

Esta taxa pode se decompor em dois elementos que contribuem para sua evolução. O primeiro é a Margem de Lucro Líquido, da qual se obtém quantos centavos por unidade monetária de venda restaram, após a dedução de todas as despesas (inclusive o Imposto de Renda), medindo a eficiência de uma empresa em produzir lucro por meio de suas vendas. Seu cálculo é dado por:

$$\text{Margem líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Venda}} \quad (10)$$

O outro elemento se refere ao giro do Ativo, que reflete a eficiência com que a empresa utiliza seus Ativos, com o objetivo de gerar vendas. A relação, dada por:

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Venda}}{\text{Ativo Total}} \quad (11)$$

irá apontar o quanto as vendas correspondem em relação ao seu Ativo.

Desta forma, a TRI é obtida da multiplicação da Margem de Lucro pelo Giro do Ativo. As empresas que ganham na margem, normalmente ganham no preço, enquanto as empresas que ganham mais no giro visam à quantidade. Assim, a rentabilidade de uma empresa é obtida por meio de uma boa conjugação entre preço e quantidade, ou seja, Margem (lucratividade) e Giro (produtividade).

**ANEXO H – Lista de frigoríficos entrevistados**

	Frigorífico	Cidade	Estado
1	Mataboi	Araguari	MG
2	Mataboi	Santa Fé	GO
3	Mataboi	Rondonópolis	MT

4	Naturafrig	Bugres	MT
5	Naturafrig	Pirapozinho	SP
6	Naturafrig	Nova Andradina	MS
7	Naturafrig	Rochedo	MS
8	Frigol	Lençóis Paulistas	SP
9	Frigol	Água Azul do Norte	PA
10	Redentor	Guarantã do Norte	MT
11	Mondelli	Bauru	SP
12	Barra Mansa	Sertãozinho	SP
13	Frigoestrela	Estrela d'Oeste	SP
14	Olhos D'Água	Ipuã	SP
15	Bom Mart	Presidente Prudente	SP
16	Itajara	Santa Cruz do Rio Pardo	SP
17	Beira Rio	Santa Cruz do Rio Pardo	SP
18	Boi Brasil	Alvorada	TO
19	Boi Brás	São Gabriel D'Oeste	MS
20	Boi Branco	Várzea Grande	MT
21	Agra Agroindustrial	Rondonópolis	MT
22	Vale do Cedro	Inhumas	GO
23	Masterboi	Nova Olinda	TO
24	JJZ Alimentos	Goiânia	GO
25	JR Bovinos	Icaraíma	PR
26	Bovisul	Terenos	MS
27	Coqueiro	Porto Alegre	RS
28	Frialto	Matupá	MT
29	Frigosul	Várzea Grande	MT
30	Frigosul	Aparecida do Taboado	MS
31	Boi Brás	Nova Andradina	MS
32	Boi Forte	Araguaína	TO
33	Frigoiás	Anápolis	GO
34	Frigocal	Cacoal	RO
35	Frigomil	Pimenta Bueno	RO
36	Três Fronteiras	Paranavaí	PR
37	Boi Forte	Araguaina	TO
38	Cooperfrigu	Gurupi	TO
39	Peri	Terenos	MS
40	Angeleli	Piracicaba	SP

---

Fonte: Dados da pesquisa