

ANA PAULA SAVI SERAFIM

ANÁLISE DO RISCO NAS PROJEÇÕES FINANCEIRAS

Monografia apresentada ao Departamento de Contabilidade do Setor de Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito para obtenção do título de especialista em Gestão de Riscos Corporativos.
Professor Orientador: Antônio César Pitela

CURITIBA

2009

PENSAMENTO

*A matemática da vida não é simples.
Cada soma é também uma subtração.
Quando somamos mais um ano àqueles que já vivemos, subtraímos um ano
daqueles que nos restam para viver.
Esperamos demais para fazer o que precisa ser feito, num mundo que só nos
dá um dia de cada vez...
Enquanto lamentamos que a vida é curta, agimos como se tivéssemos à nossa
disposição um estoque inesgotável de tempo.
Esperamos demais para dizer as palavras de carinho, para pôr de lado os
rancores que devem ser expulsos, para expressar gratidão, para dar ânimo,
para oferecer consolo.
Esperamos demais para executar as tarefas que estão esperando; para
demonstrar amor que talvez não seja mais necessário amanhã.
Esperamos demais nos bastidores, quando a vida tem um papel para
desempenharmos no palco.
Deus também está esperando nós pararmos de esperar.
Esperando nós começarmos a fazer agora tudo aquilo para o qual este dia e
esta vida nos foram dados.
Meus amigos: é hora de viver!
(autor desconhecido)*

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus primeiramente pela vida, por me carregar no colo nos períodos mais difíceis e a não me deixar desistir.

Agradeço à meus pais por terem me dado a base para meus princípios e valores.

Agradeço ao meu marido pela compreensão.

E a todos os amigos que fiz neste curso.

RESUMO

Serafim, Ana Paula Savi. **Análise do Risco nas Projeções Financeiras**. 2009. (97p.) Trabalho de Conclusão de Especialização em Gestão de Risco Corporativo. Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2009.

Orientador: Antônio César Pitela

A Projeção Financeira faz parte do Planejamento Financeiro empresarial, sendo considerado processo fundamental na tomada de decisão, na análise e mitigação dos riscos corporativos e para a melhora da competitividade otimizando os recursos disponíveis. Para uma projeção financeira ser confiável em uma organização, esta precisa estar bem planejada, organizada, controlada, coordenada e bem comandada. Este estudo visa realizar uma análise de como os riscos das projeções financeiras podem afetar uma empresa. Como resultado o trabalho apresenta uma análise das demonstrações contábeis de uma empresa, identificando suas características, analisando riscos e propondo alternativas para mitigação de riscos. As projeções em uma empresa precisam ser feitas com base em dados confiáveis, em estudos que reflitam a realidade da empresa no setor, assim como devem ser desenvolvidos mais de um cenário de projeção. Quanto à metodologia aplicada, trata-se de uma pesquisa inicialmente exploratória e posteriormente descritiva, qualitativa, utilizando-se de pesquisa documental de documentos divulgados no mercado financeiro e pesquisas bibliográficas juntamente com a observação participante do pesquisador inserido na área estudada.

Palavras-chave: Planejamento Financeiro; Demonstrações Contábeis; Risco.

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Market Share Sadia vs. Perdigão	73
Figura 2: Gráfico de variação do Fluxo de Caixa 2007	78
Figura 3: Geração Operacional de Caixa 2007	79
Figura 4: Gráfico de Variação do Fluxo de Caixa 2008	80
Figura 5: Geração Operacional de Caixa 2008.....	81
Figura 6: Balanço Patrimonial 2006	82
Figura 7: Balanço Patrimonial 2007	83
Figura 8: Balanço Patrimonial 2008	83
Figura 9: Ciclo Financeiro	85

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 PROBLEMA	11
1.2 OBJETIVOS	11
1.2.1 Objetivo Geral	11
1.2.2 Objetivos Específicos.....	11
1.3 JUSTIFICATIVA	12
1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO	12
2 REVISÃO DE LITERATURA.....	14
2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA (GC)	14
2.2 GESTÃO DE RISCOS	17
2.3 PLANEJAMENTO FINANCEIRO.....	20
2.3.1 Planejamento Orçamentário	24
2.3.2 S&OP (Sales and Operations Planning – Planejamento de Vendas e operações).....	24
2.3.3 Forecast.....	26
2.4 ORÇAMENTÁRIO EMPRESARIAL.....	26
2.4.1 Classificação dos Orçamentos.....	32
2.4.1.1 Orçamento Contínuo	32
2.4.1.2 Orçamento Base Zero - OBZ.....	33
2.4.1.3 Orçamento por Atividades - ABC	33
2.4.2 Processo Orçamentário	34
2.4.2.1 Orçamento de Vendas	35
2.4.2.2 Orçamento de Produção	36
2.4.2.3 Orçamento de Materiais e Estoques	37
2.4.2.4 Orçamento de Despesas Gerais	39
2.4.2.5 Orçamento de Investimentos ou Financiamentos	41
2.4.3 Limitações do Orçamento	42
2.4.4 Controle Orçamentário.....	44
2.5 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	44
2.5.1 Balanço Patrimonial	45
2.5.2 Demonstração do Resultado do Exercício - DRE	46

2.5.3 Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados – DLPA	47
2.5.4 Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido – DMPL.....	48
2.5.5 Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos – DOAR.....	48
2.5.6 Demonstração de Fluxo de Caixa – DFC	49
2.5.7 Padronização das Demonstrações Contábeis	50
2.6 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	51
2.6.1 Análise Vertical e Horizontal	51
2.6.2 Índices de Liquidez	53
2.6.2.1 <i>Liquidez Imediata</i>	53
2.6.2.2 <i>Liquidez Corrente</i>	54
2.6.2.3 <i>Liquidez Seca</i>	55
2.6.2.4 <i>Liquidez Geral</i>	55
2.6.3 Índices de Endividamento ou Estrutura de Capital	56
2.6.3.1 <i>Grau de Endividamento</i>	56
2.6.3.2 <i>Endividamento total</i>	57
2.6.3.3 <i>Garantia de Capital de terceiros</i>	57
2.6.3.4 <i>Capital de Terceiros/Passivo Total</i>	58
2.6.3.5 <i>Imobilização de Recursos Permanente</i>	58
2.6.3.6 <i>Imobilização do Patrimônio Líquido ou Capital Próprio</i>	59
2.6.4 Índice de Rentabilidade	59
2.6.4.1 <i>Retorno sobre o ativo</i>	60
2.6.4.2 <i>Retorno sobre o patrimônio líquido</i>	60
2.6.4.3 <i>Giro dos Ativos</i>	61
2.6.4.4 <i>Margem Líquida</i>	61
2.6.5 Rentabilidade das vendas líquidas ou margem operacional	61
2.6.6 Indicadores de Atividade ou Rotatividade	62
2.6.6.1 <i>Prazo Médio da Rotação do Estoques - PMRE</i>	63
2.6.6.2 <i>Prazo Médio do Recebimento das Vendas - PMRV</i>	63
2.6.6.3 <i>Prazo Médio do Pagamento das Compras (Fornecedores) - PMPC</i>	63
3 METODOLOGIA	64
3.1 CLASSIFICAÇÕES DA PESQUISA	64
3.2 AMOSTRAGEM.....	65
3.3 COLETA DE DADOS	65

3.4 LIMITAÇÕES DA PESQUISA	66
4 DESENVOLVIMENTO	67
4.1 DESCRIÇÃO DA EMPRESA.....	67
4.2 CARACTERÍSTICAS DO SETOR DE ATUAÇÃO	72
4.3 DA PUBLICAÇÃO DE RESULTADOS	73
4.4 EXPECTATIVAS DA EMPRESA	74
4.5 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	76
4.5.1 Demonstração do Resultado do Exercício.....	76
4.5.2 Demonstração do Fluxo de Caixa.....	78
4.5.3 Balanço Patrimonial.....	81
4.6 INDICADORES	84
4.6.1 Indicadores de Lucratividade	84
4.6.2 Indicadores de Atividade.....	85
4.6.3 Indicadores de Liquidez	86
4.6.4 Indicadores de Endividamento.....	86
4.6.5 Indicadores de Rentabilidade	86
4.7 ANÁLISE DAS EXPECTATIVAS.....	87
4.8 RISCOS.....	89
5 CONCLUSÃO	92
6 REFERÊNCIAS	94

1 INTRODUÇÃO

Uma Projeção Financeira consiste em um conjunto de dados financeiros relacionados a um determinado período que suportará uma decisão futura. Este pode servir de base para um planejamento. As projeções servem para que as decisões sejam tomadas de forma mais rápida, flexível e de forma confiável uma vez que as projeções utilizam premissas pré estabelecidas.

As projeções fazem parte do Planejamento Financeiro de uma empresa que é um processo fundamental para melhorar a competitividade da empresa visando otimizar os recursos humanos e financeiros disponíveis.

O risco existe no momento em que a projeção deixa de representar a possível realidade implicando em uma decisão gerencial errônea, podendo por em risco a saúde financeira da empresa.

O presente trabalho estará estruturado em cinco capítulos, a saber: o primeiro apresentará a parte introdutória, apresentando a justificativa e os objetivos do trabalho; o segundo capítulo será formado pela fundamentação teórica do trabalho, tudo o que for colocado posteriormente no estudo de caso deverá ser baseado em alguma fonte segura, em algum autor especialista no assunto; o capítulo três apresenta a metodologia da pesquisa descrita para se ter uma total noção dos métodos de coleta de dados utilizados neste trabalho; após no capítulo quatro será analisada a projeção financeira na empresa em estudo e por fim no capítulo cinco caberá à autora deste estudo finalizar o trabalho com as considerações finais, que deverão conter uma análise final sobre o que foi abordado juntamente com algumas sugestões.

Este estudo buscará analisar o risco existente nas projeções financeiras de uma empresa e grande porte do setor alimentício, que será chamada de Empresa ABC e desta forma propor melhorias e práticas que possam dar maior segurança e acuracidade nas projeções.

1.1 PROBLEMA

A falta de planejamento nas organizações as expõe aos erros e ao dispêndio de tempo, recursos e energia. Por isso é importante identificar os riscos existentes na elaboração de projeções de demonstrações financeiras de finalidade gerencial.

Diante das condições instáveis do mercado atual o problema desta pesquisa está em identificar quais os riscos que as projeções de demonstrações financeiras podem acarretar para uma empresa?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Identificar os riscos existentes nas projeções das demonstrações financeiras na empresa em questão.

1.2.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos são definidos como:

- a) Identificar as Demonstrações Financeiras projetadas na empresa;
- b) Identificar as características das projeções Financeiras;
- c) Analisar os riscos externos e internos; e
- d) Sugerir alternativas para aumentar a segurança das Projeções Financeiras.

1.3 JUSTIFICATIVA

Para uma projeção financeira ser confiável em uma organização, esta precisa estar bem planejada, organizada, controlada, coordenada e bem comandada. Outro requisito, é que esteja pautada em princípios, compatível com o realizado, com o histórico e com os investimentos que a empresa pretende fazer no futuro; precisa conciliar o passado com o presente e com o que se almeja no futuro.

Por ser uma empresa de capital aberto e adepta à Governança Corporativa passa a ser importante a vinculação da gestão de risco as suas atividades.

Além disso, o estudo proposto permitirá uma associação entre conhecimentos teóricos e práticos no sentido de aperfeiçoar as atividades profissionais e propor novas abordagens para a empresa visando assim agregar valor e confiança nas informações gerenciais.

1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

O presente trabalho inicia, no capítulo 1, com uma contextualização sobre o tema a ser abordado, bem como apresentar a definição de Planejamento Financeiro assim como os objetivos deste estudo.

No capítulo 2 será realizada a fundamentação do tema escolhido como objeto de pesquisa. Tudo o que for colocado posteriormente no estudo de caso deverá ser baseado em alguma fonte segura, em algum autor especialista no assunto.

A seguir, no capítulo 3, a metodologia da pesquisa será descrita para se ter uma total noção dos métodos de coleta de dados utilizados neste trabalho.

O capítulo 4 iniciará o estudo de caso com uma caracterização da organização utilizada como caso prático e a seguir os objetivos da pesquisa serão trabalhados de acordo o que será fundamentado e na ordem dos objetivos descritos anteriormente neste primeiro capítulo.

Por fim, caberá à autora deste estudo finalizar o trabalho com as considerações finais, que deverão conter uma análise final sobre o que foi abordado no capítulo 4.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA (GC)

Conforme Bergamini (2005), A governança é a expressão utilizada, de forma ampla, para denominar os assuntos relativos ao poder de controle e direção de uma empresa, ou mesmo da capacidade governativa no contexto internacional ou de uma nação e ainda:

Governança corporativa é o sistema que permite aos acionistas ou cotistas o governo estratégico de sua empresa e a efetiva monitoração da direção executiva. As ferramentas que garantem o controle da propriedade sobre a gestão são o Conselho de Administração, a Auditoria Independente e o Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

Para Aguiar (2005), a GC é denominada como o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal.

Na visão de Millstein (1998), a GC compreende a estrutura de relacionamentos e correspondentes responsabilidades de acionistas, conselheiros e executivos; tendo o melhor desempenho econômico como objetivo principal.

Conforme a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), a governança Corporativa é definida como um conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia, protegendo os investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital.

Para Aguiar (2005), a boa GC proporciona aos proprietários (acionistas ou cotistas) a gestão estratégica de sua empresa e a efetiva monitoração da direção executiva. As boas práticas de GC têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a perenidade da empresa.

O IBGC define as linhas mestras das boas práticas de GC como seu Código Brasileiro das Melhores Práticas, relacionando-as em quatro vertentes:

a prestação de contas, a transparência, a equidade e a responsabilidade corporativa na conformidade com as regras. O mesmo Instituto define três ferramentas de governança: o Conselho de Administração, o Conselho Fiscal e a Auditoria Independente.

O código definido pelo IBGC em seu código define quatro vertentes da GC:

- a) Apresentação de contas: processo de contínua demonstração pelo administrador de que a gestão está alinhada com as diretrizes estratégicas;
- b) Transparência: apresentação das demonstrações contábeis aos interessados como entidades bancárias, sócios, fornecedores;
- c) Equidade: tratamento igual a todos os acionistas e envolvidos na empresa;
- d) Responsabilidade Corporativa na conformidade com as regras: zelar pela perenidade da organização.

O IBCG também define três ferramentas:

- a) Conselho de Administração: tem a missão de proteger o patrimônio da empresa e orientar a Diretoria Executiva na busca do retorno sustentado do investimento de acordo com a diretrizes e responsabilidades expressas do Estatuto Social;
- b) Conselho Fiscal: serve para representar u substituir os acionistas na atividade fiscalizadora e de acompanhamento da ação dos administradores da companhia; e
- c) Auditoria independente: contratação de uma auditoria desvinculada da organização para auditar as contas e mitigar os riscos de fraude do mesmo.

A Bovespa, implantou Níveis Diferenciados de Governança Corporativa conferindo maior credibilidade ao mercado acionário.

- a) Nível 1: Estas empresas se comprometem com melhorias na prestação de informações ao mercado, suas características:
 - a. Circulação de ações de pelo menos 25% do seu capital;
 - b. Realização de ofertas públicas da colocação de ações que favoreça a dispersão de capital;

- c. Maior transparência nas informações trimestrais prestadas ao público;
 - d. Informar negociações de ativos e passivos de emissão da companhia em que sejam parte os acionistas controladores ou administradores da empresa;
 - e. Divulgação de acordos de acionistas e eventos corporativos;
 - f. Apresentação das Demonstrações de Fluxo de Caixa.
- b) Nível 2: As empresas precisam atender as exigências do Nível 1 e os controladores da empresa necessitam adotar um conjunto maior de práticas de direitos adicionais para os acionistas minoritários:
- a. Conselho de Administração com no mínimo 5 membros e mandato unificado de 1 ano;
 - b. Balanço anual seguindo as normas estabelecidas;
 - c. Extensão para os acionistas minoritários detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores em caso de venda de controle; e de no mínimo 70% deste valor para os preferencialistas;
 - d. Direito de voto às ações preferenciais em matérias como transformação, incorporação, cisões e fusão d companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do meso grupo;
 - e. Obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação na hipótese de fechamento de capital ou cancelamento do registro de negociação deste nível na bolsa de valores;
 - f. Adesão à Câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários.
- c) Novo Mercado: este mercado foi instituído pela Bovespa visando fortalecer o mercado e capitais nacional e atender aos anseios dos investidores por maior transparência das informações e dos atos praticados pelos controladores e administradores da companhia.

Conforme descrito acima, observamos que a Governança Corporativa está ligada à gestão de risco nas empresas, uma vez que mesma surgiu em resposta a fraudes financeiras que abalaram o mercado gerando escândalos

contábeis. A governança visa reduzir os riscos de manipulação de dados financeiros nas demonstrações publicadas garantindo a transparência e confiabilidades dos dados financeiros apresentados.

2.2 GESTÃO DE RISCOS

A Gestão de Riscos é uma das ferramentas da Governança Corporativa, ou seja, é um dos meios para garantir a confiabilidade dos resultados e reduzir os impactos negativos no resultado da empresa, além de proporcionar transparência ao divulgar os meios pelos quais a empresa vai contornar um impacto negativo.

Para Bernstein (1997), afirma que a palavra risco deriva do italiano antigo *risicare*, que significa ousar. E complementa dizendo que neste sentido o risco é uma opção, e não um destino. Risco é a possibilidade de perda decorrente de um determinado evento ou grau de incerteza em relação a um evento. Este grau de incerteza torna um elemento incorreto, provocando expectativas de que as possibilidades de sua ocorrência sobre os meios estratégicos e o ambiente poderão causar desastres financeiros e morais.

Segundo Sá (1999), a noção de risco está sempre associada à possibilidade de perda de alguma coisa. Quanto mais valiosa a coisa e quanto maior a probabilidade de perda, maior o risco.

Para Ferreira (1999), risco é a situação em que há possibilidades mais ou menos previsíveis de perda ou de ganho. É caracterizado pelo desconhecimento dos resultados a serem alcançados depois de tomadas algumas ações da possibilidade de ganhar ou de perder algum negócio.

Bergamini (2005) afirma que Risco é um fato da vida corporativa. Assumir e gerenciar riscos são parte do que as empresas precisam para obter lucros e criar valor para seus acionistas. Na medida em que todas as atividades empresariais envolvem riscos, o empresário deve avaliar e mensurar os riscos envolvidos em determinada decisão e deve administrá-los com base em sua propensão ou apetite para o risco. Na alocação de ativos estão associados retornos proporcionais aos riscos: alocação em ativos de alto risco exige

retorno elevado, ao passo que uma baixa propensão ao risco resulta em retorno reduzido.

A administração do risco tem por diretiva que “risco é uma opção, não é destino”, portanto devem ser assumidos, mitigados (alocados, controlados, compartilhados ou financiados) ou, simplesmente, evitados. A assunção de um risco inerente pressupõe a tomada de medidas negociais ou de controle por parte da empresa visando reduzi-lo, restando o chamado risco residual, o qual é muito comum na administração do risco operacional.

De acordo com Bernstein (1997), o risco existe quando o tomador de decisões pode basear-se em probabilidades objetivas para estimar diferentes resultados, de modo que sua expectativa fundamenta-se em dados históricos. Desta forma, a decisão é tomada a partir de estimativas julgadas aceitáveis pelo tomador de decisões.

Duarte (2000) apresenta os tipos de riscos, a saber:

- a) Risco de mercado: depende do comportamento do preço do ativo diante das condições de mercado. Para entender e medir possíveis perdas devido às flutuações do mercado é importante identificar e quantificar o mais corretamente possível as volatilidades e correlações dos fatores que impactam a dinâmica do preço do ativo. Risco de mercado pode ser dividido em quatro grandes áreas: risco do mercado acionário, risco do mercado de câmbio, risco do mercado de juros e risco do mercado de *commodities*.
- b) Risco Operacional: Risco operacional está relacionado a possíveis perdas como resultado de sistemas e/ou controles inadequados, falhas de gerenciamento e erros humanos. Risco operacional pode ser dividido em três grandes áreas:
 - a) Risco organizacional está relacionado com uma organização ineficiente, administração inconsistente e sem objetivos de longo prazo bem definidos, fluxo de informações internas e externas deficientes, responsabilidades mal definidas, fraudes, acesso a informações internas por parte de concorrentes, etc.
 - b) Risco de operações está relacionado com problemas como *overloads* de sistemas (telefonia, elétrico, computacional, etc.),

processamento e armazenamento de dados passíveis de fraudes e erros, confirmações incorretas ou sem verificação criteriosa, etc.

- c) Risco de pessoal está relacionado com problemas como empregados não-qualificados e/ou pouco motivados, personalidade fraca, falsa ambição, “carreiristas”, etc.
- c) Risco de crédito: Risco de crédito está relacionado a possíveis perdas quando um dos contratantes não honra seus compromissos. As perdas aqui estão relacionadas aos recursos que não mais serão recebidos. Este risco pode ser dividido em risco do país; risco político e risco de falta de pagamento.
- d) Risco Legal: está relacionado a possíveis perdas quando um contrato não pode ser legalmente amparado. Podem-se incluir aqui riscos de perdas por documentação insuficiente, insolvência, ilegalidade, falta de representatividade e/ou autoridade por parte de um negociador, dentre outros.

Padoveze (2003) classifica riscos como:

- a) Risco Operacional: fraudes, erros de sistema de informações, extrapolação de autoridade dos empregados, desempenho insatisfatório, dentre outros;
- b) Risco Legal: documentação incorreta das transações, descumprimento da legislação vigente, novas leis, decisões judiciais...;
- c) Risco de liquidez: deficiência de fundos para fazer face á compromissos assumidos em decorrência de gestão insatisfatória do caixa da empresa;
- d) Risco de taxa: correlação imperfeita das taxas de captação da organização;
- e) Risco de mercado: decorre da variabilidade dos preços dos fornecedores e dos produtos;
- f) Risco de crédito não recebimento de créditos concedidos;
- g) Risco país: está relacionado com a economia e aspectos sociais e políticos do país em que a unidade está instalada.

Para Bergamini (2005) a tipologia de riscos não é padronizada, pois cada empresa tem um modo de operar específico, demandando a utilização de controles internos diferenciados. A busca por uma classificação de riscos pode resultar em várias formas de segregá-los, todas buscando atender à

necessidade da empresa. A utilidade da segregação dos riscos está em conseguir informações sobre a contribuição de cada tipo de risco para o resultado final obtido pela empresa e definir, com base em informações adicionais uma solução adequada a partir dos instrumentos de mitigação ou de controle desses riscos que a empresa possui.

A Gestão de Risco possibilita que no Planejamento Financeiro sejam identificados eventos que possam por em risco o resultado almejado e da mesma forma, pode-se criar meios para mitigar o impacto destes eventos no resultado financeiro da empresa.

2.3 PLANEJAMENTO FINANCEIRO

O Planejamento Financeiro envolve a Gestão de Risco para que o resultado projetado seja atingido, evitando que eventos negativos causem impactos no resultado realizado.

Segundo Weston (2000), o planejamento financeiro envolve a realização de projeções de vendas, renda e ativos baseados em estratégias alternativas de produção e de marketing, seguidas pela decisão de como atender às necessidades financeiras previstas.

Padoveze (2005), aponta alguns conceitos importantes para o planejamento:

- a) Planejamento: criação e estabelecimento de planos gerais ou específicos, os quais não têm um único critério de horizonte e tempo;
- b) Previsão: expectativa de acontecimento geralmente quantitativa;
- c) Orçamento: Plano de curto prazo (mais ou menos um ano) baseado nas estruturas empresariais existentes ou já programadas;
- d) Projeção: mensuração econômica das previsões, planos e orçamentos definidos; e
- e) Simulação Econômica: mensuração econômica de alternativas de planos, previsões ou eventos econômicos futuros, oferece mais de uma alternativa.

De acordo com Lemes (2002, p.243):

O planejamento financeiro direciona a empresa e estabelece o modo pelo qual os objetivos financeiros podem ser alcançados. Um plano financeiro é, portanto, uma declaração do que deve ser feito no futuro. Em sua maioria, as decisões numa empresa demoram bastante para serem implantadas. Numa situação de incerteza, isso exige que as decisões sejam analisadas com grande antecedência.

De acordo com Gitman (1997, p.608) "Planos financeiros a longo prazo (estratégicos) servem como guia na preparação dos planos financeiros de curto prazo (operacionais)". Conforme Ross Et. al., (1995), o Planejamento Financeiro deve incluir algumas diretrizes como identificação de metas financeiras da organização, análise das diferenças entre as metas e a real situação da empresa, um roteiro das ações necessárias para que a empresa atinja a meta estabelecida.

Gitman (1997, p.588) menciona

O planejamento financeiro é um dos aspectos importantes para funcionamento e sustentação de uma empresa, pois fornece roteiros para dirigir, coordenar e controlar suas ações na consecução de seus objetivos. Dois aspectos-chave do planejamento financeiro são o planejamento de caixa e de lucros. O primeiro envolve o planejamento do orçamento de caixa da empresa; por sua vez, o planejamento de lucros é normalmente realizado por meio de demonstrativos financeiros projetados, os quais são úteis para fins de planejamento financeiro interno, como também comumente exigido pelos credores atuais e futuros.

Brealey e Myers (1998) afirmam que deve ser feita primeiramente uma análise de financiamentos e de investimentos de que a empresa dispõe, assim como uma avaliação do desempenho em relação aos objetivos estabelecidos no início do plano financeiro. Os mesmos autores definem dois fatores decorrentes do processo de planejamento financeiro:

- a) O fato de que o planejamento força os gestores a projetar os efeitos conjugados de todas as decisões de financiamento e de investimento da empresa; e
- b) Necessidade de reflexão sobre possíveis acontecimentos que poderão afetar direta ou indiretamente a empresa, assim como a formulação de estratégias alternativas para combater possíveis dificuldades e aproveitar as oportunidades.

Para Gitman (1997) os planos financeiros a longo prazo são ações projetadas para um futuro distante, acompanhado da previsão de seus reflexos

financeiros. Tais planos tendem a cobrir um período de dois a dez anos, sendo comumente encontrados em planos quinquenais que são revistos periodicamente à luz de novas informações significativas. A falta de um planejamento financeiro a longo prazo é o principal motivo de ocorrência de dificuldades e falências de empresas. Planos financeiros a longo prazo possuem a tendência a serem custeados por planos financeiros a curto prazo e estão ligados a planejamento estratégico da organização.

Segundo Ross (1998) as finanças a curto prazo consistem em uma análise das decisões que afetam os ativos e passivos circulantes, com efeitos sobre a empresa dentro do prazo de um ano. As finanças a curto prazo fazem a empresa ter uma abordagem mais técnica sobre aspectos no que dizem respeito ao nível de caixa a ser mantido num banco para pagamento de contas, quanto de matéria prima deve-se encomendar e quanto de crédito deve ser concedido aos clientes. As decisões financeiras de curto prazo implicam em geral, a passivos e ativos de curta duração e, são normalmente fáceis de anular. Um gestor financeiro de curto prazo não precisa prever o futuro remoto, as decisões financeiras a curto prazo são mais fáceis, mas não menos importantes do que as decisões a longo prazo. Um dos pontos chave para o sucesso do planejamento financeiro de uma empresa concentra-se na previsão de vendas, pois partindo dessa previsão são criados planos de produção alternativos que levam em conta o tempo que será necessário para converter a matéria-prima em produto acabado, como os tipos e quantidades de matérias-primas necessárias. Acabado os planos de produção, a empresa tem dados suficientes para estimar as necessidades de mão-de-obra, despesas de fábricas e operacionais. Sendo apuradas todas essas estimativas, pode-se preparar a demonstração do resultado e o orçamento de caixa projetado.

O planejamento financeiro possui algumas premissas para visar o crescimento e rentabilidade das empresas assim definidas por Ross et al. (1995):

- a) Oportunidades de investimento que se pretende aproveitar;
- b) Grau de endividamento que a empresa decide assumir;
- c) Montante de dinheiro que a empresa considera necessária pagar aos acionistas.

De acordo com Grove (2000), o plano deve envolver hipóteses, ou seja, cenários diferentes e alternativos para a empresa, são três os tipos de planos:

- a) Cenário pessimista: utilizam-se as hipóteses mais pessimistas possíveis podendo levar á venda ou liquidação dos ativos;
- b) Cenário otimista: baseia-se em hipóteses mais otimistas podendo envolver novos produtos ou expansão;
- c) Cenário normal: trabalha-se com hipóteses mais prováveis no que tange a economia e a empresa.

Os elementos comuns em uma projeção financeira são definidos por Ross et. al. (1995):

- a) Previsão de vendas: elemento básico em todas as projeções financeiras por ser o definidor da receita bruta de vendas;
- b) Demonstrações financeiras projetadas: composta por um Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado do Exercício e de uma Demonstração de Origens e Aplicações;
- c) Necessidade de Ativos: o plano descreverá os gastos de capital necessários;
- d) Necessidade de Financiamento: plano de financiamento com base nas políticas de dividendos e de financiamento;
- e) Fechamento: útil para que o crescimento dos itens da demonstração do resultado seja compatível com o crescimento dos itens do balanço;
- f) Premissas Econômicas: esclarecimento do ambiente econômico em que a empresa atua e pretende atuar;
- g) Resumo: facilita a visão sistêmica do planejamento;
- h) Memória descritiva: explicação das premissas adotadas para a elaboração do plano.

Tais elementos variam de empresa para empresa de acordo com o porte, número de funcionários, setor de atuação, capacitação dos executivos, recursos disponíveis, ambiente macro e micro econômico.

2.3.1 Planejamento Orçamentário

Para Sobasnski (2000 p.16), planejamento orçamentário é:

O instrumento mais detalhado da administração que integra as quantificações das ações e resultados a curto prazo da empresa, visando alcançar seus objetivos com eficiência. É também o elo gerencial de ligação entre a atuação da empresa a curto prazo e sua estratégia, isto é, reflete os primeiros passos da empresa na direção de seus objetivos de longo prazo.

Para o Catelli (1999 p.172):

Durante o processo de planejamento operacional, pode haver a utilização de técnicas ligadas à pesquisa operacional para a escolha das alternativas viáveis de atuação para as várias áreas organizacionais. As várias alternativas elencadas e otimizadas seriam submetidas também à atuação da controladoria, que buscaria otimizar o resultado da empresa, propondo modificações aos orçamentos originais fornecidos pelas áreas, num processo interativo com elas, até que a otimização possível fosse alcançada.

Para Figueredo e Caggiano (1997), o processo orçamentário realiza-se no curto prazo, normalmente em um ano, formando uma direção dos passos que os gestores devem seguir no período determinado para se atingir os objetivos organizacionais. É importante que se faça uma distinção entre planejamento e controle. Dessa forma, é possível examinar separadamente as funções de planejamento orçamentário e do controle orçamentário. A função do planejamento orçamentário não se limita apenas aos objetivos departamentais ou divisionais, mas, principalmente, na coordenação das várias atividades de uma organização para que seus objetivos sejam alcançados. Além de planejar e controlar orçamentos trata da execução orçamentária, mostrando assim a engrenagem que envolve os processos administrativos orçamentários.

2.3.2 S&OP (Sales and Operations Planning – Planejamento de Vendas e operações)

Segundo Wallace (1999), o Planejamento de Vendas e Operações (S&OP) é um instrumento para a implementação e o desdobramento do planejamento estratégico (estratégia corporativa), podendo agregar valor ao negócio ao promover o debate, antecipando as necessidades e restrições da

empresa, criando a partir daí soluções sincronizadas com os requisitos da demanda e da oferta. Este processo permite o alinhamento entre o Plano Estratégico da Empresa e o Plano Operacional, ligado ao dia-a-dia .

Wacker & Lummus (2002), afirma que existe uma forte relação entre a previsão de vendas e a decisão de alocação de recursos da companhia. A correta definição dos recursos e dos processos, passando pela capacidade, está diretamente relacionada com as decisões estratégicas da empresa e essa relação pode ser feita através do S&OP.

De acordo com Stahl (2000), S&OP como um processo que liga as necessidades do mercado à fábrica, através de uma visão consolidada, tendo como principais entradas: condições de mercado e metas da empresa; e como principais saídas: plano de vendas, plano de produção, plano financeiro, plano de pesquisas e desenvolvimento de novos produtos e o plano de entregas.

Wallace (1999) afirma que o S&OP é parte integrante do gerenciamento da cadeia de suprimentos na medida em que atua nas duas direções (para trás, em direção aos fornecedores, e para frente, em direção aos clientes). Na direção dos fornecedores, garantindo uma previsão de compra de componentes a longo prazo, o que lhes dá uma maior tranquilidade e visibilidade do futuro. Podem assim ocorrer negociações prévias sobre capacidades, preços, *lead times*, condições comerciais etc. Na direção dos clientes, pode ser ofertado um nível de serviço melhor, condições especiais de preços para certos clientes incentivando o aumento da demanda, ofertas para diminuir estoques dentre outros.

Para Wallace (1999), o sucesso da implantação do processo de S&OP está na disciplina com que as etapas devem ser seguidas. São vários processos envolvidos gerando informações, que são “entradas” para outros processos de decisão, e assim por diante. É importante estabelecer um ciclo mensal de reuniões que engloba todo o processo de planejamento da empresa em cinco passos:

- a) Agrupar as previsões de vendas;
- b) Planejamento da demanda;
- c) Agrupar as informações de produção;
- d) Pré- reunião de planejamento de venda e de operações;
- e) Reunião executiva de planejamento de vendas e de operações; e

f) Aprovação do novo plano.

2.3.3 Forecast

Segundo Lunkes (2001), os modernos processos de gestão, não mais serão atendidos por um orçamento estático. As constantes mudanças ocorridas no mercado estarão sempre além de um orçamento engessado que não têm a flexibilidade. As decisões não mais serão tomadas sem um orçamento que seja flexível, exigindo do gestor comportamentos de aprendizagem e inovação para se adaptarem às necessidades. Para a adoção de um orçamento flexível é necessário um profundo conhecimento dos padrões de comportamento dos custos. Os orçamentos quando flexíveis, suas variações podem colaborar com o planejamento e controle orçamentário.

2.4 ORÇAMENTÁRIO EMPRESARIAL

Na visão de Horngren et. al. (1997), orçamento é a expressão de um plano de ação futuro da administração para um determinado período, pode abranger aspectos financeiros e não financeiros desses planos e funciona como um projeto para a empresa seguir no período vindouro.

Para Padoveze (1997), o processo de gestão orçamentária, dentro de um planejamento estratégico, envolverá todas as áreas além do comprometimento de todos os envolvidos direta ou indiretamente nos processos. Assim, não apenas o corpo diretivo da organização será responsável pelas atividades, mas todo o planejamento operacional e a programação estratégica farão parte de todo um processo orçamentário e uma sistematização orçamentária.

Segundo Nakagawa (1993:68), o orçamento é:

A necessidade que a empresa tem de comunicar a seus gerentes os planos de ação, que, se forem executados de acordo com as políticas e diretrizes neles embutidos, deverão dar origem a resultados, que, em termos econômicos e financeiros, deverão corresponder às metas e aos objetivos programados e que possibilitarão à empresa atingir sua missão e propósitos básicos.

Segundo Atkinson, Baker e Kaplan (2000, p.165), “conceituam orçamento como: expressão quantitativa das entradas e saídas de dinheiro para determinar se seu plano financeiro atingirá as metas organizacionais”. O orçamento poderá ser entendido como uma ferramenta de grande importância na condução e no desempenho empresarial. O orçamento também deve ser encarado como fonte importante de informação no processo de tomada de decisão. O orçamento é visto como um eliminador de desperdícios e inibidor de gastos desnecessários, onde os recursos passam a ser otimizados dentro de suas reais condições de desenvolvimento das operações.

Na visão de Padoveze (2005), o orçamento é a ferramenta de controle de todo o processo operacional da empresa, pois envolve todos os setores da empresa. Seus principais propósitos são:

- a) Orçamento como sistema de autorização: meio de liberação de recursos para os demais setores da empresa;
- b) Meio para projeção e planejamento: permite estudos para períodos posteriores;
- c) Canal de comunicação e coordenação: meio para comunicar e coordenar os objetivos corporativos e setoriais;
- d) Instrumento de motivação: permite liberdade de atuação dentro das linhas aprovadas;
- e) Instrumento de avaliação e controle: serve para avaliação de desempenho dos gestores e controle dos objetivos setoriais e corporativos;
- f) Fonte de informação para a tomada de decisão.

Para Lunkes (2007), o orçamento materializa os planos sob a forma de valores. É um meio eficaz de efetuar a continuação dos planos. Fornece as medidas para avaliar o desempenho da empresa; permite acompanhar a estratégia, verificar seu grau de êxito e em caso de necessidade, tomar a ação corretiva. A execução do orçamento contribui para assegurar a eficácia e a organização e o comando que vai possibilitar a difusão dos planos. Serve para coordenar as diversas unidades da empresa, motivando e avaliando os gestores e empregados.

Para Welsch (1986, p.22);

O orçamento envolve a integração de numerosas abordagens técnicas de administração, tais como previsão de vendas, sistemas de quotas de vendas, orçamento de capital, análise de fluxo de caixa, análise das relações custo-volume-lucro, orçamentos variáveis, estudos de tempos e movimentos, custo padrão, planejamento estratégico, planejamento e controle de produção, controle de estoques, administração por objetivos, planejamento organizacional, planejamentos de recursos humanos e controle de custos.

Welsch (1986), define o êxito da empresa a longo prazo, de que uma administração competente pode planejar, manipular e controlar as variáveis relevantes à vida da empresa. Em muitas empresas bem administradas, os planejamentos e controles de resultados têm sido identificados como um modo de agir. Orçar não só significa estimar a real necessidade de recursos de um centro de custo durante um determinado período para sustentar a continuidade e operacionalidade da instituição.

Para Macrae (1999), as atividades empresariais estão em processo de transformação, a competitividade, por sua vez, faz com que as empresas sigam essas mudanças e, sem alternativas, adaptam-se às regras da sobrevivência. Há cinco principais forças que redesenham o mercado: a mudança na estrutura demográfica, o avanço tecnológico, a preocupação com o meio ambiente, os impactos das mudanças governamentais sobre a sociedade e a mais importante, o processo da globalização. Além do investimento em seu capital intelectual como forma de delinear seu futuro.

Segundo Welsch (1986), um programa de planejamento e controle de resultados exige a atribuição definida de responsabilidades para cada um de seus elementos. Por isso é importante que a alta administração compreenda o papel do planejamento nos negócios. Estando convencida dos benefícios que este setor traz à empresa, disponibilizando os recursos adequados e delegando autoridade a níveis inferiores, em que os componentes desses níveis já preparados para tomar iniciativa, possam utilizar e implementar o sistema orçamentário elevando assim a participação neste processo e conseqüentemente podendo até aumentar a satisfação no trabalho.

Ainda conforme Welsch (1986), a função de planejamento deve variar em termos de amplitude e intensidade de acordo com o nível da administração, a alta administração possui responsabilidades de planejamento muito mais

amplas do que a administração inferior; apesar disso, cada nível deve ter responsabilidades de planejamento bem definidas. O envolvimento da alta administração tem que ser bem maior do que nível operacional, pois depende muito das estratégias adotadas por este escalão para que o cumprimento dos objetivos estabelecidos possa ser implantado e executado por componentes das escalas inferiores. Orçamento empresarial não pode ser tratado de maneira mecânica e automática, mas sim com o comprometimento em maior ou menor grau de todos os envolvidos que compõem a estrutura da empresa.

Segundo Frezzatti (1999) O processo de gestão é composto por três fases:

- a) Planejamento: planejar o futuro com base em dados anteriores que proporcionam sustentação de informações precisas e confiáveis no processo organizacional;
- b) Execução: realizar o orçamento em si, analisar o ambiente, pontos fortes e fracos bem como as ameaças e oportunidades.
- c) Controle: conhecer a realidade e compará-la com o que deveria ser, tomar conhecimento rápido das divergências e suas origens e tomar atitudes para sua correção

De acordo com Padoveze (2005), para a realização de um plano orçamentário é necessário:

- a) Comitê orçamentário: é estabelecimento dos responsáveis pelo orçamento, que responderão pelos números gerados;
- b) Premissas orçamentárias: definição de regras pelo comitê visando a padronização e normalização do processo;
- c) Modelo do processo orçamentário: definição do modelo de condução do processo;
- d) Estrutura contábil: monitorar o sistema de informação contábil que atenderá aos princípios orçamentários definidos pela empresa;
- e) Sistema de apoio: definição de tecnologias de informação e sistemas de apoio para a execução dos cálculos e lançamentos orçamentários no sistema;
- f) Relatórios: definição dos relatórios orçamentários que serão apresentados;

- g) Cronograma: previsão, projeção e controle do orçamento dentro de um prazo.

Ainda Conforme Padoveze (2005), a construção de cenários sucede a leitura do ambiente, seu objetivo é fundamentar as premissas orçamentárias. Geralmente é feito através da tradução das variáveis macroeconômicas em dois ou três cenários mais prováveis, que são decorrentes da leitura das perspectivas baseadas no atual ambiente econômico. As premissas decorrem do cenário escolhido, são os dados de ordem geral e que tendem a afetar, direta ou indiretamente, toda a empresa e devem ser rigorosamente respeitadas. As premissas orçamentárias fazem parte do conjunto de informações do plano operacional.

Para Lunkes (2007), o orçamento deve permitir:

- a) Precisar os objetivos seguintes da organização;
- b) Elaborar os planos a curto prazo;
- c) Estimar os recursos associados aos planos;
- d) Estabelecer um plano de investimento;
- e) Desenvolver um plano de produção;
- f) Planejar as compras;
- g) Prever a necessidade de mão-de-obra e prepará-la;
- h) Ajustar o orçamento de produção;
- i) Estabelecer os orçamentos financeiros;
- j) Ajustar o orçamento global;
- k) Assegurar o prosseguimento dos planos;
- l) Mensurar periodicamente em que medida os objetivos estão sendo atingidos;
- m) Analisar a economia, a eficiência e a eficácia dos gestores;
- n) Intervir para ratificar os planos;
- o) Reavaliar os objetivos e a estratégia da organização.

Braga (1995) enfatiza a definição do cenário econômico, político e social esperado para o período futuro considerado devem proceder à elaboração dos orçamentos.

De acordo com Frezzati, devem-se considerar três fatores importantes na elaboração do orçamento: cenários, premissas operacionais e financeiras.

a) Cenários:

- a. Político: tendências mais importantes, aspectos que possam levar a alterações do cenário econômico;
- b. Econômico/financeiro: ciclos, situações de escassez e de abundância;
- c. Mercado específico aspectos referentes aos clientes e movimentação da concorrência;

b) Premissas:

- a. Horizonte temporal: exercício anual, sinergia de controle, deve ser adequado às necessidades da empresa;
- b. Operacionais: parâmetros operacionais de elaboração; tendências de produtos e matéria-prima; hierarquia departamental de produtos; pontos de partida (saldos, estoques...);
- c. Financeiras: inflação, variação cambial, reajuste de salários; matérias-primas, taxa de juros, foco na inter-relação e não no patamar;
- d. Moeda: imperfeições possíveis (perda por exposição monetária; correlação entre índices; inflação mensal constante); possibilidades (moeda local ajustada, moeda estável); parâmetro de escolha (evitar duplicidade de sistema, maior comparabilidade externa e interna).

Para Lunkes (2007), o orçamento pode ser elaborado para qualquer período de tempo e as empresas bem administradas possuem o seguinte ciclo orçamentário:

- a) Planejamento do desempenho da empresa como um todo, assim como as respectivas subunidades. Todos os gestores concordam com o que é esperado deles;
- b) Estabelecimento de um parâmetro de referência; um conjunto de expectativas específicas com relação às quais os resultados reais possam ser comparados;
- c) Análise das variações dos planos, e se necessário, as respectivas ações corretivas;

- d) Replanejamento, levando em consideração o *feedback* e a mudança das condições.

De acordo com Hernandez (1997), a elaboração do orçamento é tarefa de toda a empresa e cada célula orçamentária assumirá o compromisso de atingir suas próprias metas, incorporando aos objetivos gerais da empresa, que devem estar harmonizados com as metas da entidade. O orçamento de forma integrada é um instrumento que permite o acompanhamento e o controle de desempenho de todas as atividades a serem executadas na empresa, assegurando que os desvios possam ser analisados e controlados na sua origem.

2.4.1 Classificação dos Orçamentos

Os orçamentos podem ser classificados da seguinte forma:

2.4.1.1 Orçamento Contínuo

Conforme Welsch (1986), o orçamento contínuo é freqüentemente usado quando se acredita que planos realistas podem ser feitos para curtos períodos e é desejável ou necessário replanejar e refazer projeções continuamente por força das circunstâncias.

De acordo com Lunkes (2007), o objetivo central do orçamento contínuo é atualizar o orçamento operacional continuamente. A idéia é acrescentar no fim de cada ciclo um novo período, que pode ser de um mês, quatro ou seis meses.

Ainda conforme Lunkes (2007), o orçamento contínuo tem três grandes vantagens em relação aos outros processos orçamentários:

- a) Facilidade em orçar períodos menores, de forma contínua e no menor tempo;
- b) Incorporação de novas variáveis;
- c) Resulta em um orçamento mais preciso e detalhado.

2.4.1.2 Orçamento Base Zero - OBZ

O orçamento base zero exige que os gestores estimem as vendas, a fabricação e outras peças orçamentárias como se as operações estivessem começando da estaca zero (LUNKES, 2007).

Para Pyhrr (1981), é um processo funcional de planejamento e controle operacional, segundo o qual cada gestor deve justificar todas as solicitações de dotações orçamentárias em detalhe, a partir do ponto zero, para serem avaliadas por análises sistemáticas e classificadas por ordem de importância em diferentes etapas operacionais.

Conforme Lunkes (2007), as principais características do OBZ são:

- a) Analisar o custo-benefício de todos os projetos, processos e atividades partindo de uma base “zero”;
- b) Focalizar objetivos e metas das unidades de negócio cujos recursos são consequência do caminho ou direção planejada;
- c) Assegurar a correta alocação de recursos com base no foco do negócio e nos fatores-chave do negócio;
- d) Aprovar o nível de gastos após a elaboração com base em critérios previamente definidos;
- e) Fornecer subsídios decisórios inteligentes para a gestão.

A principal desvantagem do orçamento de base zero é o tempo de elaboração. Neste sentido, o OBZ pode ser bastante burocrático, com muitos papéis e inúmeros controles. O OBZ pode levar muito mais tempo para ser elaborado se comparado aos orçamentos tradicionais, em virtude de que os gastos devem ser justificados e aprovados. Portanto, o OBZ pode ser significativamente mais oneroso para a empresa, e este tempo e dinheiro poderiam ser gastos em atividades mais produtivas. (LUNKES, 2007).

2.4.1.3 Orçamento por Atividades - ABC

De acordo com Horngren et. al. (1997), o orçamento por atividades centraliza a atenção no custo das atividades necessárias à fabricação e venda de bens e serviços. Ele decompõe os custos indiretos em centros de custos por

atividades homogêneas. Os gestores utilizam o critério de causa e efeito para identificar os direcionadores de custo de cada um desses centros de custos indiretos.

Para Lunkes (2007), o orçamento por atividades é definido como:

- a) Um plano quantitativo e financeiro que direciona a empresa a focalizar atividades e recursos visando atingir objetivos estratégicos;
- b) A expressão do plano esperado, refletindo a previsão dos direcionadores e atividades necessárias para executar o volume dos objetos de custo;
- c) Uma ferramenta para obter consenso e compromisso dos colaboradores com o objetivo de guiar a empresa por meio de metas essenciais, que envolvem receita, custo, qualidade, tempo e inovação.

2.4.2 Processo Orçamentário

Conforme Lunkes (2007), a implementação efetiva do processo orçamento depende de uma estrutura organizacional adequada, com a definição clara de autoridade e responsabilidade para todas as fases de operações. O orçamento é baseado em pesquisa e análise que devem resultar em metas realistas que contribuirão ao crescimento e rentabilidade da empresa.

Tung (1983) define que o processo orçamentário inicia-se pelas vendas estimadas, portanto a administração de vendas cria o problema mais importante e complexo no procedimento orçamentário. É necessário definir a previsão de vendas, ou seja, determinar a quantidade e o valor total dos produtos a vender, bem como calcular os impostos, a partir de projeções de vendas elaboradas pela área de Marketing por período de tempo.

Sanvicente e Santos (1979), complementam que todos os demais orçamentos parciais são desenvolvidos em função do orçamento de vendas, ou seja, tendo-se determinado o que será vendido, em que quantidades e quando, e conta-se com as informações principais para a determinação dos recursos necessários para o atendimento dessas vendas em quantidade, qualidade e por período de tempo. Estabelecendo a quantidade a ser produzida, o próximo

passo é preparar o orçamento de compra de matéria-prima direta, também levando em consideração os estoques iniciais e de fim de período.

2.4.2.1 Orçamento de Vendas

De acordo com Lunkes (2007), orçamento de vendas são as previsões de vendas para um determinado período orçamentário. Estimam-se as quantidades de cada produto e serviço que a empresa planeja vender ou prestar, define o preço a ser praticado, impostos incidentes e a receita a ser gerada, como também pode imbutir a quantidade de clientes a serem atendidos, as condições básicas dessa venda, a vista ou a prazo, entre outras informações. Este orçamento geralmente serve de base para as outras peças orçamentárias, por isso, se suas estimativas não forem precisas podem inviabilizar o controle orçamentário como um todo.

Para Padoveze (2005), os fundamentos deste orçamento são: previsão de vendas em quantidades para cada produto; previsão dos preços para os produtos e seus mercados; identificação dos impostos sobre as vendas; orçamento de vendas em moeda corrente do país. O primeiro orçamento é o orçamento das quantidades vendidas e depois o orçamento dos preços, por produtos e seus respectivos mercados.

Hoji (2001) define que a finalidade do orçamento de vendas é determinar a quantidade e o valor total dos produtos a vender, bem como calcular os impostos, a partir de projeções de vendas elaboradas pelas unidades de vendas e/ou executivos e especialistas em marketing. A próxima etapa é determinar o orçamento de produção, que deverá contemplar todos os dados do estoque inicial de cada produto, o volume de produção e o estoque final projetado.

Neste orçamento é necessária a identificação dos impostos incidentes sobre as vendas de cada um dos produtos, para isso é necessário considerar os mercados onde eles serão vendidos. A tributação de produtos e seus mercados são necessários quando as vendas são as diversas regiões e sobre estas tenha tributação diferenciada (PADOVEZE, 2005).

Para o orçamento da receita de vendas deverá ser feito o orçamento mensal por produtos e por mercado considerando as receitas brutas e líquidas dos impostos sobre as vendas. O saldo de perdas pode ser calculado como um percentual sob a Receita Operacional Bruta (PADOVEZE, 2005).

Para Lunkes (2007), as restrições do orçamento de vendas são:

- a) Restrições internas: capacidade produtiva insuficiente, estrutura administrativa inadequada, pessoal interno inabilitado, insuficiência de capital de giro;
- b) Restrições externas: política de comércio exterior desfavorável, política monetária desfavorável, mercado fornecedor precário, restrição de mão-de-obra externa.

2.4.2.2 Orçamento de Produção

Braga (1995, p.236) descreve que os orçamentos de produção envolvem diversos orçamentos elaborados pelas fábricas, complementado por outros preparados por órgãos da administração central.

Para Padoveze (2005), o orçamento de produção é decorrente do orçamento de vendas, e orçar a quantidade dos produtos a serem fabricados é fundamental para a programação operacional da empresa e decorre do orçamento de consumo e compra de materiais diretos e indiretos e é necessário:

- a) Estoque Inicial em quantidades é um dado real oriundo do período anterior;
- b) Previsão de vendas: total de vendas orçadas na previsão de vendas em quantidades;
- c) Estoque final: decorrente do cálculo baseado na política de estocagem da empresa em dias de venda;
- d) Orçamento de produção: em quantidades para um determinado produto, em determinado período e decorrente do cálculo dos três itens anteriores.

As quantidades de vendas e de produção é que determinam o nível da atividade da empresa. A análise da capacidade logística está fundamentada

nas análises dos recursos disponíveis, dentro dos processos (cadeia, fluxo) existentes para efetivar as operações de produção, comercialização, suprimentos e movimentação de materiais e produtos, o fluxo do processo não deve ser interrompido (PADOVEZE, 2005).

Em relação ao orçamento de matérias-primas, Sanvicente e Santos (1979) define que são estabelecidas às necessidades em termos de unidades físicas a serem produzidas, as etapas seguintes devem ser a formulação de planos para adquirir os materiais exigidos.

A elaboração do orçamento de mão-de-obra direta tem uma grande importância para muitas empresas, pois o mesmo absorve uma parcela significativa dos custos totais. Conforme Sanvicente e Santos (1979) definem que orçar a mão-de-obra direta significa:

- a) Estimar a quantidade de mão de obra direta que será necessária para cumprir o programa de produção;
- b) Projetar a taxa horária que será utilizada e
- c) Calcular o custo total de mão de obra.

Capacidade da Mão-de-Obra direta é medida em horas necessárias para os processos ou em relação às quantidades de produtos e serviços intermediários ou finais. Estão ligados ao orçamento de mão-de-obra: o recebimento e estocagem de materiais e produtos; transporte interno de materiais e produtos; à expedição e distribuição de materiais e produtos; à entrega técnica de produtos; à assistência técnica de produtos (PADOVEZE, 2005).

2.4.2.3 Orçamento de Materiais e Estoques

Para Padoveze (2005), o orçamento dos gastos determinados pelos volumes pretendidos e ganhos necessários para operacionalizar os programas de produção e vendas. Compreende quatro peças:

- a) Consumo de materiais (relacionado ao programa de produção e fará parte da demonstração do resultado do exercício);
- b) Estoque de materiais (decorrente da política de estocagem);

- c) Compras de materiais (serão feitas para atender as necessidades de consumo e de estocagem); e
- d) Saldo final mensal de contas a pagar de fornecedores.

Para a execução deste orçamento é necessário o conhecimento da estrutura dos produtos; conhecimento do tempo de espera dos processos de produção, vendas e compras; e conhecimento do tipo de demanda dos materiais (PADOVEZE, 2005).

Os tipos de materiais definidos por Padoveze (2005) são:

- a) Materiais diretos: estão intrinsecamente ligados à estrutura do produto; e
- b) Materiais indiretos: são aqueles necessários para o processo fabril e comercial, bem como para atender os departamentos de apoio e área administrativa.

Conforme Padoveze (2005), a estrutura dos produtos é elaborada pela engenharia de desenvolvimento de produtos e compreende todos os materiais que formam os produtos, é necessário que seja identificado todos os tempos de processamento.

Para o Orçamento de Consumo de materiais é necessário (PADOVEZE, 2005):

- a) Orçamento do programa de produção;
- b) Estrutura dos produtos constantes do programa de produção;
- c) Informações de demanda média dos materiais indiretos;
- d) Preço de compra dos materiais constantes do sistema de suprimentos;
- e) Política de estocagem.

Frezatti (2000) define três diferentes maneiras de calcular o custo de produção nas empresas:

- a) Método do custeio por absorção: todos os custos são alocados por cada produto gerado. Todos os custos transitam pelos estoques antes de se constituírem em custos dos produtos vendidos. Para a contabilidade fiscal, aquele que proporciona a base para o cálculo do imposto de renda é o único método aceito, o que faz com que seja a metodologia mais aceita gerencialmente. O grande desafio consiste em identificar critérios que minimizem distorções, já que os critérios podem refletir as realidades econômicas relacionadas à geração dos produtos;

- b) Método de custeio variável: são alocados por cada produto gerado somente os custos variáveis, ou seja, aqueles que variam na proporção direta à variação da produção e venda. Nesse caso, os demais custos são lançados para o período, não transitando pelos estoques;
- c) Método de custeio direto: são alocados por cada produto somente os custos diretos, ou seja, aqueles que se consomem na geração dos produtos, sejam fixos ou variáveis. Os demais custos são lançados para o período, não transitando pelos estoques.

De posse da estrutura de cada produto do programa de produção e mais as informações do preço de aquisição de materiais obtidos no sistema de compras, pode-se construir o custo unitário de materiais de cada produto (PADOVEZE, 2005).

É necessário identificar os impostos sobre as entradas de materiais e serviços, estes dados diferem conforme a empresa, mas um caminho alternativo é utilizar o conceito de alíquotas médias obtidas da escrituração fiscal pelo movimento das compras dos períodos anteriores (PADOVEZE, 2005).

O orçamento de compras de materiais decorre da política de estoques de materiais, do orçamento de consumo de materiais (líquidos dos impostos); e dos impostos incidentes sobre compras de materiais. A mensuração do estoque de materiais deve ser feita após a adoção de um critério de valorização. (PADOVEZE, 2005).

2.4.2.4 Orçamento de Despesas Gerais

Conforme Ishisaki (2003), o próximo passo na seqüência do cálculo de orçamento corresponde ao orçamento de despesas próprias, no lugar de orçamento de custo indireto de produção, que é composto por:

- a) Orçamento de despesas administrativas: é a mão de obra das áreas ou departamentos que, mesmo não atuando diretamente na produção, encontra-se ligado à mesma;
- b) Orçamento de despesas indiretas de produção e/ou de vendas: são as despesas incorridas pelas pessoas alocadas nas áreas ou

departamentos que, mesmo não atuando diretamente na produção, estão ligadas a elas;

- c) Orçamento de despesas diretas de vendas: são as despesas incorridas em função da comercialização dos produtos vendidos; e
- d) Orçamento de outras despesas: a somatória dos orçamentos de compra de matéria prima, de mão-de-obra direta e de despesas próprias (e seus componentes), constituem o custo de produção.

Para Padoveze (2005), este orçamento visa elaborar uma peça orçamentária para cada setor da empresa, seus aspectos gerais são:

- a) Orçamento seguindo a hierarquia estabelecida;
- b) Departamentalização;
- c) Orçamento para cada área de responsabilidade;
- d) Custos controláveis;
- e) Quadro de premissas;
- f) Levantamento de informações base;
- g) Observação do comportamento dos gastos;
- h) Orçar cada despesa segundo sua natureza e comportamento.

Padoveze (2005) ainda afirma que cada responsável, no menor nível de decisão hierárquica da empresa deve ter seu orçamento próprio, deve ser orçado para cada centro de custo. Não existe custo não controlável dentro de uma entidade. Também é de responsabilidade do gestor prestar contas de seus atos ou a obrigação de reportar os resultados obtidos.

Cada despesa deve ser orçada segundo suas características comportamentais, e Padoveze (2005) os classifica da seguinte forma:

- a) Custos fixos que são denominados também custo de capacidade e medem os gastos necessários para a operação da fábrica e da comercialização em determinado nível de capacidade;
- b) Custos fixos comprometidos que são os intrinsecamente ligados à utilização de um parque fabril ou comercial, são os gastos para manter a fábrica ou as vendas em operação; não podem ser evitados;
- c) Custos fixos discricionários que são os gastos que são administrados e podem ser alterados dependendo da dotação orçamentária anual; podem ser evitados ou minimizados;

- d) Custos semivariáveis é aquele que sua variação não tem a mesma proporção da variação do volume de produção ou vendas;
- e) Custo semifixos uma parcela dele é fixa e outra varia com a atividade;
- f) Custo estruturado é quando ele tem uma variação em relação ao elemento sob o qual ele é estruturado ou ligado e é a causa de seu valor maior ou menor.

As despesas a serem orçadas são (PADOVEZE, 2005):

- a) Os gastos com pessoal incluem todo tipo de remuneração paga aos funcionários, é necessário para o orçamento o número de funcionários por centro de custo, diretos e indiretos; horas a serem trabalhadas por centro de custo, diretas e indiretas;
- b) Consumo de materiais indiretos compreende o orçamento de materiais indiretos utilizados nas operações do departamento ou atividades. Deve ser orçado por centro de custo por não estarem ligados diretamente aos produtos e seu consumo é acionado pelos responsáveis do departamento;
- c) Despesas gerais e departamentais: são as demais despesas de consumo dos centros de custos ou atividades, deve ser orçada considerando as características próprias e seu comportamento em relação a alguma atividade estruturada;
- d) A Depreciação e Amortização são calculados sobre os bens e direitos à disposição de cada centro de custo, este orçamento compreende os bens e direitos existentes; e os bens e direitos a serem adquiridos durante o exercício orçamentário e decorrente do orçamento de investimentos.

Para cada despesa deve ser elaborados um conjunto de premissas para manter a transparência e a participação no processo orçamentário.

2.4.2.5 Orçamento de Investimentos ou Financiamentos

O orçamento de capital ou de investimentos deverá incluir programas com aquisições de máquinas ou veículos, construções, modificações e transformações que tenham caráter de melhoria ou de reposição da

capacidade produtiva. Além dos investimentos em ativos fixos incluem outros itens, como as atividades de pesquisa e desenvolvimento (P&D), em melhoria nas condições de trabalho, locais para lazer, (ISHISAKI, 2003).

Refere-se ao orçamento dos elementos não operacionais da demonstração do resultado. Sua elaboração e análise tendem a ficar restrita às áreas de Finanças e Controladoria, além da cúpula diretiva da Companhia (PADOVEZE, 2005).

Sobanski (2000) diz que é importante que seja criterioso o planejamento dos investimentos de certo porte, já que suas decisões geralmente são irreversíveis, requerem o comprometimento de consideráveis recursos financeiros e condicionam o desempenho da empresa durante longo tempo.

O orçamento de financiamentos inclui o orçamento das despesas financeiras e das receitas financeiras que não estão vinculadas às aplicações financeiras. A análise das alternativas de investimento é importante para o orçamento uma vez que precisam ser feita a aplicação das técnicas de análise das alternativas de investimento e rentabilidades dos projetos (PADOVEZE, 2005).

Padoveze (2005), afirma que o orçamento de financiamento tem por finalidade prever tudo o que for relacionado com a área de obtenção de fundos, os gastos para manutenção dos mesmos e os pagamentos previstos.

2.4.3 Limitações do Orçamento

Lunkes (2007) aponta algumas limitações do orçamento empresarial, a saber:

- a) Inflexibilidade do processo orçamentário, uma vez aprovado não permite alterações no decorrer do período;
- b) Condicionado as forças de poder da organização, pois permite que os colaboradores digladiam-se por recursos;
- c) Ações e reações indesejadas, levando inclusive os colaboradores a atitudes antiéticas;
- d) Visão apenas financeira, confundindo-o com planejamento financeiro;
- e) Desmotivação dos colaboradores;

- f) O uso excessivo das tendências históricas para o estabelecimento dos objetivos;
- g) Aplicação de percentuais de cortes gerais nos custos, sem análise prévia do contexto de cada área ou setor;
- h) A análise dos resultados muito tempo depois, desperdiçando assim a correção imediata da anomalia;
- i) A excessiva associação dos custos na preparação do orçamento;
- j) A incapacidade de adaptar-se ao ambiente em constantes mudanças e à modificação das metas orçamentárias conseqüentemente.

Segundo Tung (1983) qualquer plano orçamentário por melhor que seja, tem suas limitações. O orçamento empresarial baseia-se em estimativas, portanto está sujeito a grandes e pequenos erros, segundo a sofisticação do processo de estimação e a incerteza referente ao ramo de operações da empresa no cenário macroeconômico. Também dependem da interpretação das pessoas que irão executá-lo.

Os comportamentos dos executivos estão relacionados conforme Braga (1995), de: ceticismo, comodismo, derrotismo, pessimismo consciente, otimismo ingênuo e realismo motivado:

- a) Ceticismo: não acreditam no orçamento, são profissionais de unidades operacionais, com muitos anos e com certo prestígio junto à alta administração. Esses gerentes irão simplesmente preencher os quadros orçamentários de forma mecânica, sem análise, atuando de forma dissociada dos orçamentos;
- b) Comodismo: não se esforçam para preparar os seus orçamentos, repassando os dados reais do passado, optando por projeções conservadoras;
- c) Derrotismo: tem boa vontade, mas carregam excesso de insegurança na preparação do orçamento;
- d) Pessimismos Conscientes, conhecidos também como “maquiavelismo”; subestimam dados relativos às receitas ou vendas e exageram nas projeções das despesas ou custos para obter vantagens sobre variações orçamentárias;
- e) Otimismo Ingênuo: não prevêm nenhum contratempo. Apresentam receitas ou vendas superavaliadas e as despesas ou custos

subavaliadas. Com base nessas projeções, a empresa poderá assumir compromissos com resultados orçados inexistentes;

- f) Realismo motivado: dedicam muitas horas fora do expediente normal para preparar seus orçamentos, é um trabalho extraordinário para eles. É de se esperar que quanto mais tempo dedicado para preparar o orçamento, mais acuradas serão as previsões orçamentárias.

Ainda conforme Braga (1995), as cinco atitudes iniciais trazem reflexos negativos sobre o planejamento orçamentário, e principalmente sobre o desempenho efetivo da empresa. Tais atitudes terão de ser eliminadas através de muito treinamento e doutrinação.

2.4.4 Controle Orçamentário

Todas as peças orçamentárias devem ser acompanhadas através de relatórios periódicos para comparar com o realizado a fim de checar a acuracidade do Plano Orçamentário (PADOVEZE, 2005).

Para Padoveze (2005), todos os responsáveis por seus centros de custo deverão ter acesso ao relatório de controle para que possam avaliar a desempenho e o resultado em relação ao orçado.

A análise das variações permite identificar com maiores detalhes os principais motivos da variação em valor de cada item orçado, permitindo a justificativa pelos gestores responsáveis pelo orçamento e operações. A diferença entre o valor real e o orçado derivam basicamente dos seguintes itens (PADOVEZE, 2005):

- a) Quantidade real diferente da quantidade orçada; e
- b) Preço real diferente do preço orçado.

2.5 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

De acordo com Ludicibus (1998), o conjunto de informações que deve ser divulgado por uma Sociedade Aberta (S.A.) representando sua prestação de contas é composto pelo Relatório de Administração, Demonstrações

Contábeis e Notas Explicativas que acompanham o Parecer dos Auditores Independentes e o Pareces do Conselho Fiscal quando houver. As demonstrações contábeis juntamente com os demais documentos devem permitir a adequada compreensão e análise das da situação patrimonial e financeira da empresa, bem como resultado das suas operações, mutações de patrimônio líquido e origens e aplicações de recursos no exercício

Conforme Silva (2007), a análise das Demonstrações Contábeis é uma técnica que consiste na coleta de dados constantes nas respectivas demonstrações, com vista à apuração de indicadores que permitem avaliar a capacidade de solvência, conhecer a estrutura patrimonial e descobrir a potencialidade da entidade em gerar bons resultados.

De acordo com Padoveze (2005), projeção das demonstrações contábeis fundamentam-se:

- a) Em um Balanço Patrimonial inicial;
- b) Na Demonstração de Resultado do período projetado;
- c) No Balanço final após a Demonstração de Resultado projetada; e
- d) No fluxo de caixa como consequência.

A projeção dos demonstrativos contábeis, encerra o processo orçamentário anual e permite que a alta administração da empresa faça as análises financeiras e de retorno de investimento que justificarão ou não o plano orçamentário (PADOVEZE, 2005).

2.5.1 Balanço Patrimonial

Iudícibus (1998, p. 133) afirma:

A grande importância do Balanço reside na visão que ele dá das aplicações de recursos feitas pela empresa (Ativo) e quantos desses recursos são devidos a terceiros (Passivo). Isso evidencia o nível de endividamento, a liquidez da empresa, a proporção do capital próprio (Patrimônio Líquido) e outras análises a serem vistas no apêndice sobre Análise de Balanços. A visão de dois balanços consecutivos mostra facilmente a movimentação ocorrida no período e como a estrutura patrimonial e financeira se modificou no período.

Para Camelo et. al. (2007), o Balanço Patrimonial procura sintetizar uma posição financeira da empresa em um dado momento, demonstrando todos os

bens e direitos da mesma. Comparando ativos através dos bens e direitos que ela possui, com passivo através das suas obrigações. No Balanço Patrimonial, as contas que são constituídas no Ativo e no Passivo devem ser agrupadas de maneira que facilite o conhecimento para a análise da situação financeira da empresa para isso essas contas são apresentadas em ordem decrescentes de grau de liquidez para o ativo, e de exigibilidade para o passivo.

Conforme Marion (2009), com a nova Lei as Sociedades Anônimas, as Lei nº. 11.638/07, foi introduzido ao Balanço Patrimonial o grupo de conta Intangíveis no Permanente, Ajuste a Valor presente, Prêmios na Emissão de Debêntures a Apropriar. Com essa nova abordagem o Permanentes ficou dividido em Investimentos, Imobilizado, Intangível e Diferido. A Lei exclui do Imobilizado os bens não corpóreos (marcas e patentes) e inclui bens que não sejam de propriedade da empresa ou exercidos com essa finalidade; e ainda incorpora os bens decorrentes de operações que transfiram à entidade os benefícios, os riscos e o controle desses bens.

Ainda conforme Marion (2009), a Lei exclui as Reservas de Reavaliação, de Prêmio de Emissão de Debêntures e por Doações e Subvenções para Investimento; surgindo a conta Ajustes de Avaliação Patrimonial onde serão lançados os aumentos ou diminuições de valor atribuído a elementos do Ativo e Passivo que ainda não computadas no Resultado do Exercício. Também fica extinta a conta Lucros acumulados e o resultado deverá ser obrigatoriamente destinado e as parcelas do resultado a serem retiradas precisarão ser contabilizadas nas reservas próprias.

A Lei determina que os que os instrumentos financeiros, inclusive os derivativos, sejam avaliados pelo valor de mercado; bem como os Ativos Intangíveis. Tal legislação visa aproximar a Contabilidade brasileira às Normas Internacionais de Contabilidade (MARION, 2009).

2.5.2 Demonstração do Resultado do Exercício - DRE

De acordo com Camelo et. al. (2007), tem como objetivo demonstrar a movimentação da conta de lucros ou prejuízos acumulados, ainda não

distribuídos aos sócios titular ou aos acionistas, revelando os eventos que influenciaram a modificação do seu saldo, devendo também revelar o dividendo por ação do capital realizado, essa demonstração é elaborado simultaneamente com o Balanço Patrimonial, demonstrando como se chegou ao lucro ou ao prejuízo, esclarecendo muitas das variações do patrimônio líquido, no período entre dois balanços. O lucro (ou prejuízo) é apurado através das receitas, custos e despesas incorridas pela empresa em determinado período e são apropriados conforme o regime de competência ou seja, independentemente de que esses valores tenham sido pagos ou recebidos.

Matarazzo (1995, p. 47) afirma:

A Demonstração do Resultado do Exercício é uma demonstração dos aumentos e reduções causados no Patrimônio Líquido pelas operações da empresa. As receitas representam normalmente aumento no Ativo, através de ingresso de novos elementos, como duplicatas a receber ou dinheiro proveniente das transações. Aumentando o Ativo, aumenta o Patrimônio Líquido. As despesas representam redução do Patrimônio Líquido, através de um entre dois caminhos possíveis: redução do Ativo ou aumento do Passivo Exigível.

Frezatti (2000, p.136) define a demonstração de resultado consolida os impactos que definem o resultado da empresa em certo período. Todas as atividades programadas pela empresa durante o ano terão influência no final do exercício na composição do patrimônio líquido. Conforme o resultado do demonstrativo de resultado projetado, este patrimônio será aumentado ou diminuído, o que também poderá afetar a estrutura financeira da empresa.

2.5.3 Demonstração dos Lucros e Prejuízos Acumulados – DLPA

Para Silva (2007), a DLPA possibilita a evidenciação clara do resultado do período, sua distribuição e movimentação ocorrida no saldo da conta de Lucros e Prejuízos Acumulados. Para o mesmo autor a DLPA evidencia segregação das parcelas do lucro do exercício destinado para a formação de reservas de lucros a realizar e reservas para contingências.

Camelo et. al. (2007), define como uma demonstração onde mostra as retenções de lucros, as distribuições de lucros aos sócios, os ajustes de exercícios anteriores, saldos ainda não destinados.

2.5.4 Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido – DMPL

Camelo et. al. (2007), define DMPL como uma demonstração mais completa e abrangente, apresenta as variações de todas as contas do Patrimônio Líquido durante o exercício social, seja ela proveniente da correção monetária, de aumento de capital, de reavaliação de elementos do ativo, de lucro ou de simples transferência entres contas, relacionadas no grupo do Patrimônio Líquido. Essa demonstração é facultativa na maioria das companhias, mas quando apresentadas, substitui a Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados. A DMPL se caracteriza como um elemento complementar do que como peça através da qual se pode obter informações que possibilitam a tomada de decisão, desta forma a DMPL não é analisada conforme o Balanço e a Demonstração do Resultado do Exercício.

Hoji, (2001) afirma que, a DMPL, evidencia os fluxos que impactam os saldos das contas do Patrimônio Líquido. Para fins de publicação, por ser mais abrangente, a DMPL substitui a DLPA, esta sim, obrigatória de acordo com a legislação.

2.5.5 Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos – DOAR

A Demonstração das Origens e Aplicações e Recursos indica as modificações na posição financeira da empresa de um exercício a outro, evidenciando a origem dos recursos e onde eles foram aplicados permitindo uma melhor apreciação para a análise financeira, dando um sentido mais amplo, permitindo a identificação clara dos fluxos financeiros que aumentaram ou reduziram o capital circulante líquido, indicando suas origens (CAMELO et. al., 2007)

Matarazzo (1995), diz que a DOAR visa permitir a análise do aspecto financeiro da empresa, tanto no que diz respeito ao movimento de investimentos e financiamentos quanto relativamente á administração da empresa sob o ângulo de obter e aplicar compativelmente os recursos. Através da DOAR podemos analisar os recursos ao longo de um exercício, como eles foram obtidos, a sua participação nas transações comerciais, e também como foram aplicados novos recursos.

2.5.6 Demonstração de Fluxo de Caixa – DFC

De acordo com a definição de Braga (1995), orçamento do fluxo de caixa são todas as entradas e saídas de numerário decorrentes de transações realizadas antes e durante o período orçamentário reunidas no orçamento global de caixa, evidenciando os superávits e déficits mensais.

Para Silva (2007), o DFC tem como objetivo demonstrar o ativo líquido em espécie monetária disponibilizada nos bancos e aplicações financeiras de curto prazo. O fluxo de caixa deve ser finalizado com a explicação da variação do saldo de disponibilidades, deve ser analisado separadamente das outras demonstrações. O DFC por ser:

- a) Método Indireto: é semelhante a DOAR onde os recursos provenientes das atividades operacionais são demonstradas a partir do lucro líquido ajustado;
- b) Método Direto: forma de recebimento começa pelo recebimento das vendas e não com base no lucro líquido, este método explica as entradas e saídas brutas de dinheiro dos principais componentes das atividades operacionais, como os recebimentos pelas vendas de produtos e serviços e os pagamentos e fornecedores e empregados.

A Lei nº 11.638/07 toma a publicação deste demonstrativo obrigatória para as companhias abertas e de grande porte; no modelo Indireto.

2.5.7 Padronização das Demonstrações Contábeis

De acordo com Matarazzo (1995), a padronização consiste em: simplificação, comparabilidade, adequação aos objetivos da análise, precisão na classificação de contas, auxilia a descoberta de erros e proporciona a intimidade do analista com as demonstrações financeiras.

- a) Simplificação: um balanço expresso de acordo com a lei das S.A.s abrange em média 60 contas, isso proporciona um grau de dificuldade maior na visão do balanço como um todo, o que pode proporcionar perda de dados e demora no processo da análise. A padronização reduz em média de 20, o número de contas do balanço proporcionando agilidade e a facilidade no processo da análise;
- b) Comparabilidade: a análise é feita através de comparação, e seu propósito é analisar um balanço após seu enquadramento em um exemplo que se torna possível, a comparação com outros balanços;
- c) Adequação aos objetivos da análise: geralmente uma conta ou outra devem ser reclassificadas, como por exemplo, duplicatas descontadas que deve constar no passivo circulante. Outras contas como duplicatas à receber e estoques são habitualmente classificadas no ativo circulante;
- d) Precisão nas classificações de contas: encontramos com frequência balanços e demonstrações de resultados com erros nas classificações de contas, a padronização deve ser rigorosa para corrigir erros.
- e) Descoberta de erros: erros propositais ou não investigados nas demonstrações financeiras. Uma padronização mais objetiva deveria sempre ser precedida da preparação de um fluxo de caixa;
- f) Intimidade do analista com as demonstrações financeiras da empresa: baseada nas regras da análise e padronização, obrigatoriamente leva o analista a refletir isoladamente em cada conta das demonstrações financeiras, e assim decidir com a confrontação de outras contas, visando apresentar um trabalho dinâmico no qual envolve seriedade e perfeição no desenvolvimento da análise.

2.6 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Conforme Camelo et. al. (2007), as empresas necessitam de informações organizadas e detalhadas para tomadas de decisões, existe um grupo de pessoas que precisam demonstrar mais interesse na análise de índices, são os acionistas, credores e dirigentes que buscam apurar os resultados e assim tomar as decisões da empresa.

Para Hoji (2001) a técnica de análise por meio de índices consiste em relacionar contas e grupos de contas para extrair conclusões sobre tendências e situações econômico - financeiras da empresa.

Os instrumentos básicos para o analista de índices são: a Demonstração de Resultado e o Balanço Patrimonial da empresa. Na análise de índices o aspecto mais relevante é a interpretação do valor do índice, ou seja, para saber se um valor é elevado ou reduzido, se é bom ou ruim, para isso, utilizamos o método da comparação de índices. (CAMELO et. al., 2007).

2.6.1 Análise Vertical e Horizontal

A análise horizontal consiste na comparação entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes períodos. É essencialmente um método de análise temporal. A análise horizontal pode ser feita de acordo com o cálculo das variações em relação à um ano base, desta forma é chamada de análise horizontal encadeada, e sendo em relação ao ano anterior, será denominada análise horizontal anual (CAMELO et. al., 2007).

A análise horizontal, é conhecida como análise de tendências e é realizada a partir da observação da evolução de uma conta ou de um grupo de contas ao longo de vários períodos. Esta análise permite avaliar a estrutura e composição de itens as demonstrações financeiras e sua evolução no tempo (BRAGA, 2007).

Segundo Hoji (2001) a análise horizontal tem a finalidade de evidenciar a evolução dos itens das demonstrações contábeis por períodos. Calcula - se os

números – índices estabelecendo o exercício mais antigo como índice base 100. Pode - se calcular também, os aumentos anuais.

A análise vertical abrange os valores percentuais das demonstrações financeiras. Portanto calcula - se o percentual de cada conta em relação a um valor base. Podemos tomar como exemplo a análise vertical do balanço patrimonial de uma empresa, calcula - se o percentual de cada conta em relação ao total do seu ativo. A análise vertical facilita a avaliação da estrutura do ativo e do passivo, e interage cada item da demonstração de resultado na formação do lucro ou prejuízo. Já nas demonstrações de resultados, calcula - se o percentual de cada conta em relação às vendas, a análise vertical é uma técnica comparativa (CAMELO et. al., 2007).

Com a análise vertical é possível identificar no Balanço Patrimonial a importância de uma conta dentro do grupo de contas na qual está inserida, é também denominada de análise de estrutura das demonstrações e serve para estabelecer tendência, revelando seus efeitos e em alguns casos as causas primárias (BRAGA, 2007).

Para Matarazzo (1995), a análise vertical mostra a importância de cada conta em relação à demonstração financeira a que pertence e, através da comparação com padrões do ramo ou com percentuais da própria empresa em anos anteriores, permitir inferir se há itens fora das proporções normais.

É recomendável que a análise vertical e horizontal seja usada combinada. Não devemos tirar decisões e respostas somente da análise horizontal, pois mesmo apresentando variações de 2000% pode continuar sendo um item irrelevante dentro da demonstração financeira a que faz parte. Devemos trabalhar com a análise horizontal e com a análise vertical para que nossas conclusões e respostas sejam baseadas nas duas ferramentas, analisadas e combinadas simultaneamente, em uma só técnica de análise onde denominamos análise vertical/horizontal (MATARAZZO, 1995).

2.6.2 Índices de Liquidez

São índices usados para medir as condições de pagamento da empresa, isto é, se a empresa apresenta um quadro favorável, ou não, para saldar suas dívidas (prazo imediato, curto e longo prazo), (CAMELO et. al., 2007).

Visam fornecer um indicador da capacidade da empresa de pagar suas dívidas, a partir da comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades.

No geral, a liquidez decorre da capacidade de a empresa ser lucrativa, da administração de seu ciclo financeiro e das suas decisões estratégicas de investimento e financiamento (SILVA, 2007).

Para Matarazzo (1995) este índice não pode ser confundido com índice de capacidade de pagamento, pois os índices de liquidez não são extraídos do fluxo de caixa que comparam as entradas com as saídas de dinheiro. São índices que, a partir do confronto dos Ativos circulantes com as Dívidas, procuraram medir quão sólida é a base financeira da empresa. Uma empresa com bons índices de liquidez tem condições de ter boa capacidade de pagar suas dívidas, mas não estará, obrigatoriamente, pagando suas dívidas em dia em função de outras variáveis como prazo e renovação de dívidas.

Uma vez que os índices de Liquidez avalia a capacidade de pagamento da empresa, se ela tem capacidade para saldar seus compromissos (MARION, 2009); através das projeções financeiras podemos avaliar este índice a longo prazo, curto prazo e prazo imediato e desta forma evitar o risco da empresa não conseguir cumprir com suas obrigações.

2.6.2.1 Liquidez Imediata

Com afirmação de Assaf Neto (2007, p.190):

Revela a porcentagem das dívidas a curto prazo (circulante) em condições se serem liquidadas imediatamente. Esse quociente é normalmente baixo pelo pouco interesse das empresas em manter recursos monetários em caixa, ativo operacionalmente de reduzida rentabilidade.

Segundo Silva (2007), a liquidez imediata relata a quantia que a empresa dispõe para pagar suas dívidas de curto prazo. Este índice tem maior significado quanto analisamos de forma conjunta com o fluxo mensal de caixa da empresa, quanto maior ele for melhor.

Indica o percentual de dívidas de curto prazo que poderá ser resgatado mediante o disponível e é expressa pela seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$$

2.6.2.2 Liquidez Corrente

Segundo Iudícibus (2007, p. 91):

Este quociente relaciona quantos reais dispomos, imediatamente disponíveis e conversíveis em curto prazo em dinheiro, com relação às dívidas de curto prazo. É um índice muito divulgado e freqüentemente considerado como o melhor indicador da situação de liquidez da empresa. É preciso considerar que o numerador está incluídos itens tão diversos como: disponibilidade, valores a receber a curto prazo, estoques e certas despesas pagas antecipadamente. No denominador, estão incluídas as dívidas e obrigações vencíveis a curto prazo.

Para Silva (2007) a liquidez corrente demonstra quanto a empresa possui em dinheiro, em bens e em direitos realizáveis a curto prazo, comparando com suas dívidas a serem pagas no mesmo período; quanto maior melhor. É expressa pela seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

2.6.2.3 *Liquidez Seca*

Para Silva, (2007), o índice seco é parecido com o índice de liquidez de curto prazo, exceto por excluir o estoque, em geral é o ativo circulante de menor liquidez. Serve para verificar a tendência financeira da empresa em cumprir, ou não, com as suas obrigações a curto prazo, mas desconsiderando os seus estoques, pois estes podem apresentar - se obsoletos e não representar a realidade dos saldos apresentados no Balanço contábil, quanto maior melhor.

Indica o percentual de dívidas de curto prazo e é expresso pela seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{(\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques})}{\text{Passivo circulante}}$$

2.6.2.4 *Liquidez Geral*

Assaf Neto, (2007) afirma que, esse indicador revela a liquidez, tanto a curto como a longo prazo. De cada \$ 1 que a empresa tem de dívida, o quanto existe de direitos e haveres no circulante e no realizável a longo prazo. Esse índice aponta quanto a empresa possui em dinheiro, bens e direitos realizáveis a curto e longo prazo.

Para Silva (2007), este índice permite que seja percebido toda a capacidade de pagamento da empresa a longo prazo, considerando o que será convertido em dinheiro a curto e longo prazo; relacionando com o que a empresa já assumiu como dívida; quanto maior melhor.

Detecta as condições financeiras a longo prazo, e é expresso pela seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{(\text{Ativo Circulante} + \text{RLP})}{(\text{Passivo Circulante} + \text{ELP})}$$

2.6.3 Índices de Endividamento ou Estrutura de Capital

Iudícibus (2007), afirma que estes quocientes relacionam as fontes de fundos entre si, procurando retratar a posição relativa do capital com relação ao capital de terceiros. São quocientes de muita importância, pois indicam a relação de dependência da empresa com relação ao capital de terceiros.

Para Matarazzo (1995) os índices desse grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos. Portanto, os índices de endividamentos servem para visualizar a estrutura financeira das obtenções e alocações dos recursos empresariais possibilitando o estudo para conhecer e optar pelas melhores decisões de investimentos.

Esses índices estão relacionados à composição dos capitais próprios e de terceiros e medem os níveis de imobilização de recursos, que buscam identificar as diversas relações na estrutura da dívida da empresa (SILVA, 2007).

Diante do exposto, através das projeções financeiras pode-se calcular este índice e averiguar a melhor forma de financiar os recursos para a empresa bem como investi-los da forma mais rentável e segura para que não seja comprometida a perpetuidade da organização.

2.6.3.1 Grau de Endividamento

Segundo Silva (2007) o índice de participação de capitais de terceiros indica o percentual de capital de terceiros em relação ao patrimônio líquido, retratando a dependência da empresa em relação aos recursos externos. Esse

índice indica quanto que a empresa tem de capital de terceiros e sua dependência com relação aos recursos externos; quanto menor melhor.

$$GE = \frac{(PC + ELP)}{PL} \times 100$$

2.6.3.2 Endividamento total

Expressa a porcentagem que o endividamento representa sobre os fundos totais. Também significa qual a porcentagem do Ativo Total financiada com recursos de terceiros. (IUDÍCIBUS, 2007).

$$ET = \frac{(PC + ELP)}{AT} \times 100$$

2.6.3.3 Garantia de Capital de terceiros

Segundo Silva (2007), esse índice mostra a garantia oferecida por capitais próprios aos capitais de terceiros. Quanto maior o percentual maior a garantia existente.

$$GCT = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{(PC + ELP)}$$

2.6.3.4 Capital de Terceiros/Passivo Total

Para Iudícibus (2007), este quociente de grande relevância, relaciona o Exigível Total (capitais de terceiros) com Fundos Totais Providos (por capitais próprios e capitais de terceiros). Representa a participação dos fundos captados de terceiros (bancos, fornecedores e outras obrigações a curto e longo prazo) sobre os fundos totais da empresa, que é o conjunto dos recursos apresentados no patrimônio líquido e em outras contas que representam encargos de terceiros.

$$\text{CT/PT} = \frac{(\text{PC} + \text{ELP})}{\text{PT}}$$

2.6.3.5 Imobilização de Recursos Permanente

Para Assaf Neto (2007) é apurado pela relação entre ativo permanente e o passivo permanente. O índice indica o nível de imobilização dos recursos permanentes da empresa, ou seja, percentual desses recursos que está financiando os ativos permanentes. Quanto menor o índice melhor para a empresa.

É possível identificar quanto dos recursos não correntes da empresa estão aplicados no Ativo Permanente; quanto menor melhor.

$$\text{IRP} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{(\text{ELP} + \text{PL})} \times 100$$

6.6.3.6 Imobilização do Patrimônio Líquido ou Capital Próprio

A imobilização do patrimônio líquido demonstra que os recursos próprios da empresa estejam aplicados em investimentos de recuperação a longo prazo, inviabilizando o giro de alguns recursos a curto prazo. Este índice é utilizado para encontrar o montante dos recursos próprios aplicados em ativo permanente, (CAMELO et. al., 2007).

De acordo com Silva (2007) o índice de imobilização do patrimônio líquido indica quanto do patrimônio líquido da empresa está aplicado no ativo permanente. Esses recursos aplicados em ativos permanentes deixam de favorecer outras políticas a curto prazo, deixando a empresa dependente de recursos externos para alavancar o seu giro; quanto menor melhor.

$$GI = \frac{\text{Ativo Permanente}}{PL} \times 100$$

2.6.4 Índice de Rentabilidade

Os índices de Rentabilidade medem o quanto uma empresa está sendo lucrativa ou não, através dos capitais investidos, o quanto renderam os investimentos e, qual o resultado econômico da empresa. O seu conceito analítico é o quanto maior melhor, (CAMELO et. al., 2007).

Hoji (2001, p. 290), afirma que os índices de rentabilidade:

São muito importantes, pois evidenciam o sucesso (ou insucesso) empresarial. Os índices de rentabilidade são calculados, geralmente, sobre as receitas líquidas (alguns índices podem já ter sido calculados em análise vertical), mas, em alguns casos, pode ser interessante calcular sobre as Receitas Brutas deduzidas somente das vendas canceladas e abatimentos.

Conforme os autores, podemos observar que este índice nos diz se a atividade da empresa está sendo rentável, através do cálculo deste índice pode-se identificar a taxa de lucro da empresa e se ela não for satisfatória,

permite que sejam elaborados planos para que a eficiência da empresa seja aumentada.

2.6.4.1 Retorno sobre o ativo

O Retorno sobre o Ativo revela o quanto à empresa obtém de lucro sobre o investimento total. O Retorno Líquido sobre o Ativo pode ser aumentado elevando - se as margens de lucro ou o giro do ativo. Entretanto, a concorrência limita sua capacidade de fazer as duas coisas ao mesmo tempo. A rentabilidade do ativo é calculada quando se deseja ter uma idéia da lucratividade, como um todo, do empreendimento, venham de onde vierem os recursos, admitindo - se as aplicações realizadas., (CAMELO et. al., 2007).

Também chamada de Taxa de retorno sobre o Ativo Total; mede a eficiência global da alta direção na geração de lucros com seus investimentos totais; quanto maior melhor (SILVA, 2007).

$$\text{ROI} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{AT médio}} \times 100$$

2.6.4.2 Retorno sobre o patrimônio líquido

O Retorno sobre Patrimônio Líquido indica quanto a empresa teve de lucro para cada unidade monetária de Capital Próprio investido, mostrando qual a taxa de rentabilidade do Capital próprio, (CAMELO et. al., 2007).

Para Silva (2007), este indicador apresenta para os acionistas o retorno que estão obtendo em relação aos seus investimentos na empresa, quanto maior melhor.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{PL médio}} \times 100$$

2.6.4.3 Giro dos Ativos

Para Iudícibus (2007), este quociente expressa quantas vezes o Ativo girou ou se renovou pelas vendas.

Estabelece a relação entre as vendas do período e os investimentos totais efetuados na empresa, apresentando assim, o nível de eficiência com que são utilizados os recursos aplicados, quanto maior melhor (SILVA, 2007).

Indica a produtividade financeira do capital investido.

$$\text{GA} = \frac{\text{RLV (receita líquida de vendas)}}{\text{AT médio}}$$

2.6.4.4 Margem Líquida

Conhecida como Retorno sobre as Vendas, compara o Lucro Líquido sobre as Vendas Líquidas o Período, calculando o percentual de lucratividades gerado, quanto maior melhor.

$$\text{ML} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}} \times 100$$

2.6.5 Rentabilidade das vendas líquidas ou margem operacional

Avalia o que se denomina freqüentemente lucros puros, adquiridos em cada entidade monetária de venda. Considerando somente os lucros auferidos

pela empresa, ignorando quaisquer despesas financeiras ou obrigações, podemos dizer que o lucro apurado é puro. O lucro de uma empresa pode ser avaliado em relação a suas vendas, ativos, patrimônio líquido e ao valor da ação, (CAMELO et. al., 2007).

Para Braga, (1995, p. 168), margem operacional:

Destina - se a medir o volume de receitas absorvidas pelos custos de exploração. Quanto mais elevado este índice, menor a margem de ganho dos negócios. Enquanto que a margem bruta mede a rentabilidade das vendas, logo após a dedução do custo dos produtos vendidos.

Conforme a visão do autor pode - se avaliar os ganhos dos negócios através deste índice.

$$\text{MOB} = \frac{\text{LOB (Lucro Operacional Bruto)}}{\text{RLV}} \times 100$$

RLV

$$\text{MOL} = \frac{\text{LOL}}{\text{RLV}} \times 100$$

RLV

2.6.6 Indicadores de Atividade ou Rotatividade

Matarazzo (1995), diz que a análise destes indicadores permite que seja visualizado o fluxo econômico-financeiro de uma empresa.

Para Silva (2007), através destes índices podemos observar se a empresa apresenta alguma sazonalidade em suas atividades. Através de dados extraídos do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultado do Exercício é possível mensurar o ciclo econômico e financeiro da empresa através da determinação de prazos médios e ciclos de suas atividades.

Através deste índice e das projeções podemos identificar os prazos médios da empresa e desta forma avaliar se será haverá necessidade de capital de giro para financiar as atividades da empresa; ou ainda melhorar as negociações com fornecedores evitando assim o risco de assumir financiamentos com terceiros.

2.6.6.1 Prazo Médio da Rotação do Estoques - PMRE

Conforme Silva (2007), este indicador mostra em quantos dias ou meses, em média as mercadorias ou produtos acabados ficaram estocados na empresa antes de serem vendidos; um alto índice pode indicar baixo investimento e estoques um alto índice, um investimento excessivo aumentando os custos de manutenção.

$$PMRE = \frac{\text{Estoques ou Estoques Médio} \times \text{Dias do Período (DP)}}{\text{Custo da Mercadoria Vendida (CMV)}}$$

2.6.6.2 Prazo Médio do Recebimento das Vendas - PMRV

Demonstra quantos dias ou meses, em média, a empresa leva para receber suas vendas. O volume de duplicatas a receber decorre do montante de vendas a prazo e dos prazos concedidos. Quanto maior este índice pior para a empresa (SILVA, 2007).

$$PMRV = \frac{\text{Duplicatas a Receber} \times DP}{\text{Receita Líquida de Vendas}}$$

2.6.6.3 Prazo Médio do Pagamento das Compras (Fornecedores) - PMPC

Apresenta quantos dias ou meses a empresa leva para quitar as suas dívidas junto aos fornecedores, o prazo médio para pagamento das compras deverá ser superior aos prazos concedidos aos clientes, permitindo a manutenção do nível de liquidez.

$$PMCM = \frac{\text{Fornecedores (Média do Período)} \times DP}{\text{Compras}}$$

3 METODOLOGIA

De acordo com Chizzotti (2001), a pesquisa é fonte de sabedoria, pois é utilizada em todos os campos da ciência tanto para aprofundar como para trazer a tona elementos ou fatos até então não conhecidos. A pesquisa é utilizada para a descoberta ou aquisição sistemática de novo conhecimento. É através da pesquisa que se tenta saber e explicar os fenômenos que ocorrem no universo percebido pelo homem. Desse modo, “a pesquisa investiga o mundo em que o homem vive e o próprio homem” (CHIZZOTTI, 2001, p. 11).

A pesquisa tem como finalidade encontrar respostas para temas, através do emprego de métodos científicos. Mesmo que estes métodos não venham a oferecer respostas exatas, são os únicos meios que podem apresentar resultados aceitáveis. O trabalho de pesquisa requer imaginação criadora, iniciativa, persistência, originalidade e dedicação do pesquisador. Portanto, a intenção da pesquisa não é a sua acumulação de dados, mas a sua total compreensão (LAKATOS e MARCONI, 1990).

Para se realizar um estudo, devem-se estabelecer critérios para a captação de dados de forma a garantir que os mesmos sejam o mais precisos dentro do possível. Isso permitirá uma análise capaz de satisfazer plenamente os objetivos definidos para este trabalho.

Sendo assim, a etapa de determinação da metodologia a ser aplicada na pesquisa torna-se altamente relevante para o sucesso da mesma.

3.1 CLASSIFICAÇÕES DA PESQUISA

Há várias classificações para os tipos de pesquisa, cabendo ao responsável pela pesquisa determinar a classificação condizente para o a mesma. Mattar (1994) considera, em um primeiro momento, objetivo e grau em que o problema de pesquisa está cristalizado e, a seguir, a natureza do relacionamento entre as variáveis estudada.

Seguindo as características apresentadas por Mattar (1994), esta pesquisa pode ser considerada como inicialmente *exploratória*, pois visa prover

o pesquisador de um maior conhecimento sobre o tema de pesquisa, permite familiaridade, conhecimento e compreensão do fenômeno, é exploratória no momento em que foram feitos os levantamentos bibliográficos sobre o tema. Pode-se classificá-la posteriormente como *descritiva*, uma vez que expõe características de determinado fenômeno e suas correlações, pois buscou detalhar os processos da área em estudo, apresentando suas características.

Quanto aos meios, este estudo é classificado, de acordo com Vergara (1997, p. 47) como *pesquisa de campo*, pois a pesquisa ocorre no local em que o fenômeno ocorre, ou seja, no próprio ambiente de trabalho, Empresa ABC, e o conhecimento são adquiridos sem que o pesquisador possa interferir no objeto de estudo; *pesquisa bibliográfica*, onde foram utilizados como fontes materiais especializados e publicados, como livros e revistas; *pesquisa ex post facto*, pois se refere a um fato já ocorrido e a investigadora não pode controlar as variáveis; e *estudo de caso*, porque se coletam dados referentes ao tema de pesquisa e os mesmo são analisados e detalhados através de tabelas, bem como estudados seus resultados.

3.2 AMOSTRAGEM

Ao realizar uma pesquisa, é necessário definir a população a ser estudada. A população é "(...) um conjunto de elementos (empresas, produtos, pessoas, por exemplo), que possuem as características que serão objetos de estudo" (VERGARA, 1997, p.48).

No caso desta pesquisa, a mesma foi realizada no banco de dados do sistema da empresa ABC e em relatórios exportados dos sistemas utilizados na área de informações gerenciais.

3.3 COLETA DE DADOS

Fez-se uso, neste trabalho, da pesquisa bibliográfica, como fonte secundária de coleta de dados, na intenção de trazer ao contato da pesquisadora o maior número de informações teóricas sobre o tema.

Como fonte primária foi utilizada a pesquisa documental, que se baseia em fonte de dados restrita a documentos e sistemas da empresa ABC. Para dar suporte à análise dos dados e à pesquisa documental, os mesmos foram coletados também através da observação participante. Foram identificados os processos e todas as características inerentes ao mesmo. Dentro de um aspecto quantitativo, proporcionado pelo recurso de planilhas e gráficos, são apresentados os principais indicadores de projeções e estimativa dos dados.

O emprego da técnica de observação participante juntamente com entrevistas informais não estruturadas, possibilitou o aproveitamento dos dados obtidos através da vivência do pesquisador, dentro da empresa. A observação participante é aquela que acontece quando o pesquisador compartilha a realidade dos pesquisados. “Ele se incorpora ao grupo, confunde-se com ele. Fica tão próximo quanto um membro do grupo que está estudando e participa das atividades normais deste” (MARCONI e LAKATOS, 1990, p. 90). As entrevistas informais foram realizadas com funcionários do setor que possuem experiência considerável sobre o assunto tema da pesquisa, o que contribuiu significativamente para a interpretação dos dados e do funcionamento do sistema de saúde prestado pela empresa pesquisada.

A pesquisa bibliográfica, também chamada de pesquisa de fontes primárias, possui um caráter vital para a pesquisa, pois serve como base de comprovação para todas as posições e idéias focadas pelo pesquisador durante a construção da pesquisa.

A investigação sistemática do problema através da utilização de uma combinação de técnicas possibilita uma compreensão mais ampla do objeto de estudo e diminui possíveis erros de interpretação, garantindo maior validade e precisão aos dados obtidos.

3.4 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Um desafio limitante foi a restrição ao acesso de certos dados na organização, sendo possível apenas mediante solicitações formais, e que burocraticamente afetaram o trabalho tornando-o lento e limitando ao tempo restrito para a realização do trabalho.

4 DESENVOLVIMENTO

4.1 DESCRIÇÃO DA EMPRESA

A Sadia S.A. é uma das maiores empresas do setor alimentício da América Latina. Produz e distribui alimentos derivados de carnes suína, bovina, de frango e de peru, além de massas, margarinas e sobremesas, sendo líder brasileira em alimentos industrializados e a sexta maior exportadora do País em 2008.

Atua no Brasil e no mercado internacional por meio de quatro grandes áreas de negócios Mercado Interno, Mercado Externo, Food Service, Bovinos. É também uma das maiores empregadoras do Brasil, com mais de 60 mil funcionários diretos. Mantém ainda parcerias com 10 mil produtores rurais integrados, contribuindo para a geração de empregos e renda no campo.

Por meio do Sistema de Fomento Agropecuário, mantém acordos com granjas integradas de criação de aves e suínos, o que lhe garante o fornecimento de matéria-prima de origem sanitária controlada.

Sua principal marca, a Sadia, integra a relação das 20 mais valiosas do Brasil, de acordo com pesquisa da consultoria Interbrand. Atua no mercado brasileiro também com as marcas Qualy, Deline, Excelsior, Rezende e Miss Daisy, entre outras. Seu portfólio de produtos reúne cerca de 700 itens, que são distribuídos em mais de 300 mil pontos de venda no território nacional. E cerca de mil itens são exportados para mais de cem países.

A Empresa foi fundada por Attilio Fontana em 7 de junho de 1944, a partir da aquisição de um frigorífico em dificuldades, a S. A. Indústria e Comércio Concórdia é batizada por seu fundador, pouco tempo depois, como Sadia. O nome foi composto a partir das iniciais SA de "Sociedade Anônima" e das três últimas letras da palavra "Concórdia", DIA, e virou marca registrada em 1947.

A Assembléia Geral Extraordinária de 6 de março de 1971 aprova a abertura do capital, com lançamento de ações em bolsa e a mudança da razão social. A antiga S.A. Indústria e Comércio Concórdia dá lugar à nova Sadia

Concórdia S.A. Indústria e Comércio, controladora de um grupo de cinco empresas do setor agroindustrial e comercial.

Em 1994, tem início um processo deliberado de sucessivas incorporações, dentro de um projeto de racionalização e reestruturação societária para obtenção de economia de escala, redução de custos administrativos e tributários, simplificação e maior transparência para o mercado de capitais. Esse processo culmina, em 1998, numa só empresa, a Sadia S.A., consolidando em uma única companhia aberta todas as atividades operacionais da organização.

Companhia aberta desde 1971, a empresa lançou, em 2001, seus *ADRs - American Depositary Receipts* na Bolsa de Nova York, o que aumentou a visibilidade da companhia e possibilitou que investidores estrangeiros pudessem adquirir seus títulos nos Estados Unidos. No mesmo ano, também aderiu ao Nível 1 de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo, certificando e reiterando seu compromisso com a transparência das informações e o tratamento equânime aos acionistas.

Em 2004, passou a fazer parte do Latibex, índice de empresas latino-americanas da Bolsa de Madri. As ações da Sadia integram o Índice Bovespa (Ibovespa), o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC) e o Índice de Ações com Tag Along (ITAG). Em 2008, pelo segundo ano consecutivo, foi selecionada para fazer parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa (ISE).

A empresa criou um Comitê de Sustentabilidade ligado ao Conselho de Administração para avaliar o desenvolvimento de suas atividades, levando em conta a performance econômico-financeira, ambiental e social. Além de promover alterações na estrutura organizacional da área comercial, a companhia anunciou reforços na área de marketing (com a missão de trabalhar mais fortemente a marca no Brasil e no exterior) e a criação de uma diretoria de Relações Internacionais.

A nova diretoria deu andamento ao projeto de instalação de uma fábrica da Sadia em Kaliningrado, na Rússia, em parceria com uma distribuidora local. Em 2006, a Sadia também iniciou as obras de construção da Unidade Agroindustrial de Lucas do Rio Verde. O projeto contará com investimentos de R\$ 800 milhões e compreenderá a construção de um abatedouro de aves, uma

unidade de abate e industrialização de suínos e uma fábrica de rações. Quando estiver em pleno funcionamento, mais precisamente no final de 2009, a nova unidade da Sadia terá capacidade para abater 114 milhões de frangos e 1,25 milhão de suínos por ano. O projeto deverá gerar aproximadamente 6 mil empregos diretos e outros 18 mil indiretos na região, incluindo a força dos produtores integrados que atuarão como parceiros da companhia.

A estrutura operacional da empresa conta com 17 plantas fabris próprias, em oito Estados brasileiros, doze grandes centros de distribuição no Brasil e filiais comerciais; além de uma fábrica na Rússia e outra na Holanda.

No exterior, mantém escritórios comerciais em 14 países: Alemanha, Argentina, Áustria, Chile, China, Emirados Árabes, Holanda, Inglaterra, Japão, Portugal, Rússia, Turquia, Uruguai e Venezuela. Também em 2008, a Empresa comemorou o início das operações de sua maior unidade no Brasil, em Lucas do Rio Verde (MT), que adicionou capacidade de abate de 500 mil cabeças/dia de aves e 5 mil cabeças/dia suínos.

A Sadia está presente em mais de 100 países:

- a) Américas: Exportando cortes de frango, suínos e industrializados para 24 países em todo o Continente Americano, os produtos Sadia se destacam principalmente no Chile onde é líder em Margarinas no segmento de Potes e na Venezuela, país no qual é líder na exportação de Frangos e Mortadelas. Na Argentina, além da forte presença com produtos industrializados, a Sadia é líder absoluta na venda do tradicional Peru de Natal, produto que introduziu em 1992 e que desde então, mudou o hábito de consumo natalino de nossos vizinhos;
- b) Europa: Sendo um dos líderes mundiais na exportação de cortes de frango e industrializados para a Europa, a Sadia atende clientes dos segmentos Industriais, de Food Service e Varejo de praticamente todos os países do continente. No Leste Europeu a marca Sadia é destaque também no varejo, principalmente com a sua linha de produtos empanados;
- c) Oriente Médio: No Oriente Médio a Sadia é líder regional absoluto em industrializados de carne, frango inteiro e frango em partes com mais de 25% de participação nos mercados da Arábia Saudita. Entre os principais países atendidos destacam-se a Arábia Saudita, Emirados

Árabes Unidos, Kuwait, Qatar, Omã e Bahrein onde a marca Sadia é Top of Mind. A Sadia é o principal fornecedor de produtos de carne Halal (abatida segundo ritual islâmico) da América Latina;

- d) África: Com grande foco na linha de produtos populares, que incluem tanto produtos *in natura*, quanto industrializados, a Sadia atende mais de 30 países no Continente Africano com volumes crescentes. Entre os principais mercados do continente destacam-se Egito, Angola, África do Sul, Benin, Congo e Gabão;
- e) Ásia: A Sadia é um dos maiores exportadores de frangos e suínos para a Ásia. Destacam-se os complexos cortes de perna, que atendem ao setor de Food Service japonês. No caso dos suínos destaca-se o grande volume comercializado em Hong Kong. Em Cingapura, sobressai-se a linha de produtos industrializados, amplamente distribuída nas principais redes de supermercados;
- f) Eurásia: A Sadia é marca líder em produtos industrializados no varejo Russo, com uma ampla gama de linha de produtos, com destaque para empanados, pizzas e pratos prontos. Não é à toa que a marca Sadia é Top of Mind no segmento de processados na Rússia, segundo pesquisa realizada pelo MAGRAM Market Research, instituto de pesquisa russo especializado no varejo.

O ano de 2008 foi marcado também por importantes conquistas no campo sócio-ambiental. A Sadia foi uma das empresas escolhidas para figurar no relatório “Criando Valores para Todos: Estratégias de Negócios com os Pobres”, lançado pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD), em função de seu Programa de Suinocultura Sustentável Sadia, o Programa 3S.

A empresa conta com biodigestores já instalados em 1.095 propriedades de suinocultores parceiros da Sadia, o projeto tem a finalidade principal de envolver cerca de 3,5 mil produtores integrados na redução das emissões de gases do efeito estufa e na comercialização de créditos de carbono, usando o Mecanismo de Desenvolvimento Limpo (MDL) previsto no Protocolo de Kyoto. O relatório da ONU destaca a atuação da Sadia para a contribuição do desenvolvimento sustentável da suinocultura no Brasil. Para a Sadia, a

inclusão da empresa no relatório da ONU é o reconhecimento de um trabalho pioneiro, que efetivamente melhora as práticas da suinocultura.

Ao longo de 2008, a Sadia conquistou importantes premiações. As principais foram:

- a) Indústria de alimentos que mais gera empregos no Brasil: cerca de 60 mil colaboradores (ABIA);
- b) Margarina Qualy é líder pelo segundo ano consecutivo (Top of Mind, Datafolha/Folha de S. Paulo);
- c) Melhor gestão de marca (Prêmio APEX Brasil de Excelência em Exportação);
- d) Hambúrguer grelhado e margarinas saborizadas estão entre os produtos mais inovadores do mundo (Sial – Paris);
- e) Marcas de Confiança: Qualy vence pela quarta vez (Revista Seleções e Ibope); Melhor atuação no setor de margarinas, segundo os supermercadistas.
- f) (Supermercado Moderno Awards 2008).
- g) Prêmio Marketing Best 20 anos – Sadia foi uma das empresas a receber homenagem especial por apresentar grande número de cases premiados nas últimas duas décadas;
- h) Cases de Qualy e Kits de Natal são premiados por trabalho estratégico (Marketing Best 2008);
- i) Sadia conquistou a 5ª colocação geral no ranking “As 100 empresas de maior prestígio do Brasil”, elaborado pela revista Época Negócios e Troiano Consultoria de Marca, com mais de 12.000 consumidores entrevistados.

A Missão da Sadia é de alimentar consumidores e clientes com produtos saborosos e saudáveis, com soluções diferenciadas e sua Visão a de ser reconhecida por sua competitividade em soluções de agregação de valor e respeito ao crescimento sustentável da cadeia de valor.

A empresa tem seu Core Business Soluções de agregação de valor em alimentos refrigerados para o consumo humano.

As vantagens competitivas da Sadia são manter uma imagem e conceito da marca; ter a liderança de mercado; garantir segurança alimentar; possuir controle da cadeia produtiva e rastreabilidade; apresentar um portfólio de

produtos amplo e inovador; garantir uma logística integrada de congelados e resfriados; proporcionar competitividade internacional.

4.2 CARACTERÍSTICAS DO SETOR DE ATUAÇÃO

A Sadia S.A. é líder nacional em vários segmentos do setor e a maior exportadora brasileira de aves. Seus produtos são distribuídos no mercado interno por 330 mil pontos de venda e exportados para mais de 100 países. Cada mercado possui sua dinâmica própria: no mercado doméstico 80% de suas vendas é composta por produtos industrializados congelados e resfriados; já o mercado externo, a maior demanda vem da avicultura e suinocultura.

A criação de aves e suínos no Brasil é regida pelo sistema de integração e fomento agropecuário, onde os controles quantitativos, qualitativos e financeiros são monitorados pelas empresas, que estabelecem um regime de parceria junto aos produtores rurais. Como resultado, o Brasil tem hoje uma avicultura cuja produção cresceu 69% nos últimos seis anos.

As dez maiores companhias do setor brasileiro de aves foram responsáveis por 52,8% da produção nacional, enquanto no caso dos Suínos, as dez maiores companhias responderam por 85,7%. Nos segmentos de produtos congelados e resfriados, a concentração é maior, com os dois maiores produtores respondendo por 82,6% e 65,0% dos mercados, respectivamente. Em margarinas, as três maiores empresas respondem por 83,5% do mercado.

Com relação ao mercado exportador, o Brasil é o primeiro país em exportações de frangos. A Companhia enfrenta concorrência significativa de outros produtores mundiais, nos mercados exportadores nos quais vende seus produtos. A Sadia por sua vez, é a primeira exportadora brasileira no comércio de aves, com participação de 23,5%.

A Sadia em seu portfólio oferece produtos industrializados, frangos, Perus, Suínos, Bovinos, Margarina e Cereais. Sendo que a empresa é líder em abate de frangos; abate de perus; industrializados cárneos; e margarina.

O Market Share da empresa no final do ano de 2008 comparado a sua maior concorrente pode ser observado no gráfico a seguir:

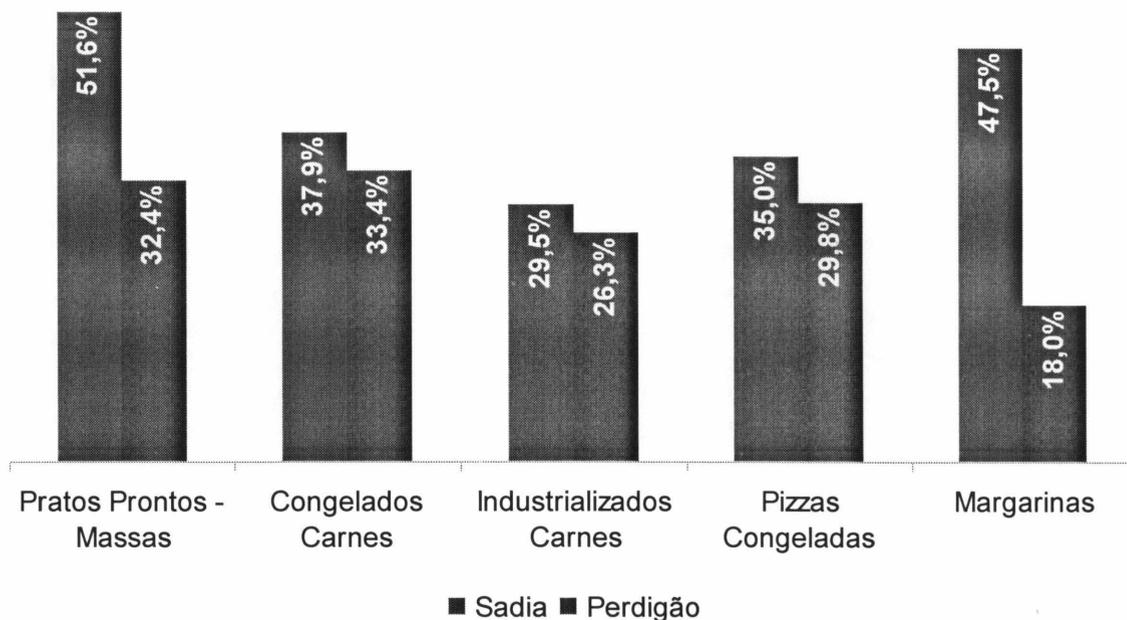


Figura 1: Market Share Sadia vs. Perdigão

4.3 DA PUBLICAÇÃO DE RESULTADOS

Sobre o relatório para a divulgação de seus desempenhos econômico, social e ambiental, além das perspectivas dos modelos de gestão, a Sadia optou por adotar, em 2008, as diretrizes internacionais da Global Reporting Initiative (GRI). Esse modelo de relatório é uma iniciativa da ONG Coalizão por Economias Ambientalmente Responsáveis e do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA). O conjunto de princípios e indicadores torna possível comparar e comunicar o desempenho das organizações e serve como uma importante ferramenta de gestão na busca pela sustentabilidade plena dos negócios.

A Empresa divulga seus resultados anualmente desde 1976, sendo seu último Relatório Anual publicado em abril de 2008.

A Sadia registrou, em 2008, o primeiro prejuízo anual em seus 64 anos de história, reflexo de perdas financeiras com instrumentos derivativos e dos impactos da desvalorização do real.

A partir de setembro, a moeda brasileira sofreu forte desvalorização em meio aos efeitos da crise sistêmica internacional. A Companhia, por meio de Fato Relevante publicado em 26 de setembro de 2008, informou imediatamente ao mercado perdas relevantes com operações de derivativos e confirmou sua transparência no Informativo Trimestral de 30 de setembro.

O resultado líquido negativo no exercício foi de R\$ 2,48 bilhões. Esse valor contempla a totalidade das perdas das operações no âmbito da nova legislação (Lei nº 11.638/07). O resultado, no entanto, não reflete o desempenho operacional da Companhia. No ano, realizamos volume recorde de investimentos, consolidamos a estratégia de crescimento em segmentos e produtos de maior valor agregado, prosseguimos com nossa estratégia de internacionalização e registramos níveis inéditos de receitas, que alcançaram R\$ 12,2 bilhões.

4.4 EXPECTATIVAS DA EMPRESA

Os relatórios das Administração apresentam expectativas para os anos futuros da empresa.

No relatório de 2005 a empresa apontou que vinha promovendo ajustes operacionais, aumento da capacidade industrial, melhora no portfólio de produtos e clientes e otimização da cadeia logística, que, aliados a uma perspectiva de manutenção dos preços de grãos e embalagens do exercício de 2005, promoveria um crescente aumento na sua margem de EBITDA para os próximos anos.

Para o mercado interno, a Sadia identificou que as vendas teriam uma boa performance em 2006, pautados na expectativa de uma expansão modesta do PIB (produto interno bruto) e a inflação sendo mantida sob controle, o que deveria proporcionar um leve crescimento na economia. Diante estas perspectivas a empresa acreditou que haveria um maior aumento da venda de industrializados.

Para o cenário externo, a empresa propôs grandes desafios comerciais, reflexo de ajustes na demanda, pressão para a manutenção dos preços e situação cambial ainda desfavorável, mas as dificuldades e adversidades têm

sido enfrentadas com trabalho e criatividade, trazendo soluções que têm melhorado a rentabilidade da Companhia e permitido constante crescimento. Com esta crença, a Empresa manteve seus projetos de investimentos em novas fábricas e no aperfeiçoamento operacional das unidades já existentes, convencida de que suas vantagens competitivas – e as do País – gerariam resultados ainda melhores para os acionistas. Estas medidas, aliadas a novos investimentos, novos produtos e novos mercados, deverão proporcionar uma elevação da margem EBITDA em cerca de 1 ponto percentual ao ano, de forma a atingir a margem de 17% até 2010.

O planejamento estratégico de 2005 da Sadia foi elaborado para dar continuidade a seu crescimento e ampliar sua rentabilidade. O plano teve como objetivo lançar produtos inovadores e diferenciados afim de atender as necessidades de seus clientes, visando fidelização de clientes e de parcerias comerciais.

A Empresa almejava aumentar sua produção nos próximos anos, por meio de crescimento orgânico e de investimentos em sua capacidade de produção.

Em 2006 a empresa objetivou um aumento da capacidade de produção nas unidades já existentes e construir novas fábricas através de investimentos em torno de R\$ 800 milhões, em 2007.

O investimento mais significativo, da ordem de R\$ 1,5 bilhão, no período de 2006 a 2009, destinou-se ao complexo agroindustrial dos municípios de Lucas do Rio Verde e Campo Verde, no Mato Grosso.

Dos investimentos confirmados para 2007, R\$ 60 milhões foram destinados à fábrica de processados de carne de Kaliningrado, na Rússia – a primeira do grupo a ser inaugurada fora do País. Um projeto desenvolvido em sociedade com uma antiga distribuidora da Sadia na Rússia, a unidade, cuja construção começou no final de 2006.

Para 2007, a empresa esperou por um crescimento de 9% a 11% nas vendas com relação ao ano anterior e uma margem de EBITDA de 12% a 13%. Esta expectativa considerou o aumento da capacidade fabril e os ajustes operacionais que a empresa vem promovendo.

A expectativa pelas vendas para o mercado externo baseou-se na retomada das exportações de carne de frango e suínos para a Europa; além de

identificar grande potencial no mercado do Oriente Médio, uma vez que a Sadia tornou-se a primeira empresa brasileira de alimentos a entrar no mercado egípcio. A Sadia pretendeu e conseguiu, neste ano, ampliar as vendas de aves para o Irã, o Líbano e a Jordânia.

No relatório de 2007, a Sadia definiu continuar investindo em projetos inovadores como a produção de cárneos industrializados para os mercados interno e externo. A expectativa em 2007 foi dobrar o faturamento em cinco anos. A estimativa é de continuar evoluindo no mercado interno e externo, com volume de vendas de 12% a 14% maior que o de 2007, com margem EBITDA entre 12% e 13% no ano.

O plano de investimentos para 2008 é de R\$ 1,6 bilhão. Os recursos foram provenientes do fluxo de caixa da Empresa, do BNDES e de linhas de crédito para exportação, aplicados no segmento de industrializados, na continuação do projeto agroindustrial de Lucas do Rio Verde, no segmento de bovinos e projetos diversos, como infra-estrutura, tecnologia da informação e em matrizes. Entre os novos empreendimentos também está uma segunda unidade no exterior, no Oriente Médio.

No Brasil, foram destinados recursos para a construção de uma fábrica de produtos industrializados em Vitória de Santo Antão, em Recife (PE). O objetivo é desenvolver produtos que atendam às necessidades do consumidor local e promover o desenvolvimento sustentável da região.

4.5 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

4.5.1 Demonstração do Resultado do Exercício

Quanto a análise vertical, nos anos de 2006, 2007 e 2008 a conta mais representativa da Demonstração de Resultado é a conta de Custos dos Produtos Vendidos, sendo de 75%, 72% e 76% respectivamente.

A relação entre despesas operacionais (despesas com vendas, gerais, administrativas e outras) e a receita líquida refletiu a melhoria na eficiência operacional no comparativo anual, passando de 19% em 2007 para 18% em

2008, considerando ainda que este percentual em 2006 era de 20% da Receita Líquida.

As despesas com vendas totalizaram R\$ 1,7 bilhão em 2008 e sua relação com a receita líquida apresentou retração, 18,7% em 2006 para 16,8% em 2007 e para 16,1% em 2008, resultado da maior diluição de despesas fixas.

As despesas gerais e administrativas alcançaram R\$ 159,4 milhões em 2008, equivalentes a 1,5% da receita líquida, 0,2 ponto percentual maiores quando comparadas a 2007; e 0,5 ponto percentual superior a 2006.

Na análise horizontal, o aumento da Receita Líquida em 2008 deve-se à evolução das vendas físicas e dos preços praticados nos mercados internos e externos. O melhor mix de produtos comercializados em partes de aves e o aumento das vendas em produtos industrializados na Rússia. A Receita Líquida de 2008 está 23% superior a de 2007 que por sua vez está 27% superior a de 2006.

O lucro bruto da Sadia totalizou R\$ 2,6 bilhões ao final de 2008; 9,3% superior ao de 2007. O custo dos produtos vendidos cresceu 28,5%, devido à constante alta dos preços de grãos (milho e soja) ao longo do ano, que, conseqüentemente, levou a uma queda de 3,1 pontos percentuais na margem bruta no comparativo anual. O Custo do produto vendido em 2007 foi 21,7% superior ao de 2006 e o Lucro Bruto cresceu 42% no mesmo período.

As Despesas e Receitas Operacionais cresceram ao longo dos três anos, acompanhando o crescimento das vendas principalmente na Conta de Despesas Operacionais.

A conta de Outras Despesas Operacionais reduziu de 2007 para 2006 em 79%, esta queda foi definida pela queda na conta de Participação dos Empregados nos Resultados que apresentou queda de 79% no período.

O IR diferido foi positivo no ano de 2008 devido ao prejuízo registrado no ano.

As operações com derivativos geraram uma despesa financeira de R\$ 2,5 bilhões em 2008, sendo que já foram realizados R\$ 705,9 milhões (efeito caixa) e o restante, R\$ 1,8 bilhão, foi reconhecido nas demonstrações financeiras de acordo com a Lei nº 11.638/07, com efeito, apenas contábil. A segunda maior despesa financeira, R\$ 595,7 milhões diz respeito a um impacto não caixa de variações cambiais sobre ativos e passivos em moeda estrangeira

da Companhia. Em 2008 a Sadia registrou o primeiro prejuízo em 64 anos de vida.

4.5.2 Demonstração do Fluxo de Caixa

O Lucro Líquido negativo em 2008 reduziu a capacidade operacional de caixa, impactando na necessidade de capital de giro.

Em 2006 a variação das contas de investimentos que causaram impacto negativo no caixa. Nas contas de Ajuste do Lucro Líquido a conta de Depreciação é a que representa maior aumento de geração de Caixa, representando 27% do grupo. No grupo de variações de Ativo e Passivo a conta Clientes corresponde a 74% do grupo; Impostos a recuperar 72%; Fornecedores 35% e Estoques 33%, sendo que esta última conta reduziu saldo de caixa. No grupo de Atividades de Investimento, há um destaque para a conta de aquisição de Imobilizado gerando uma redução de caixa significativa.

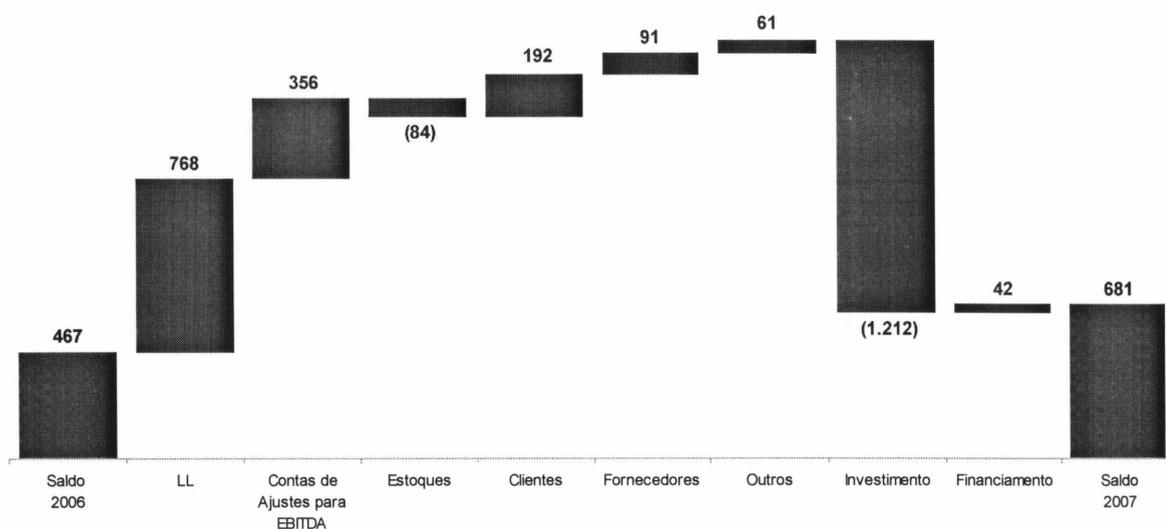


Figura 2: Gráfico de variação do Fluxo de Caixa 2007

Quanto à geração Operacional de Caixa em 2007, o impacto negativo foi apenas em estoques, porém as atividades operacionais geraram caixa, apresentando uma eficiência operacional na empresa.

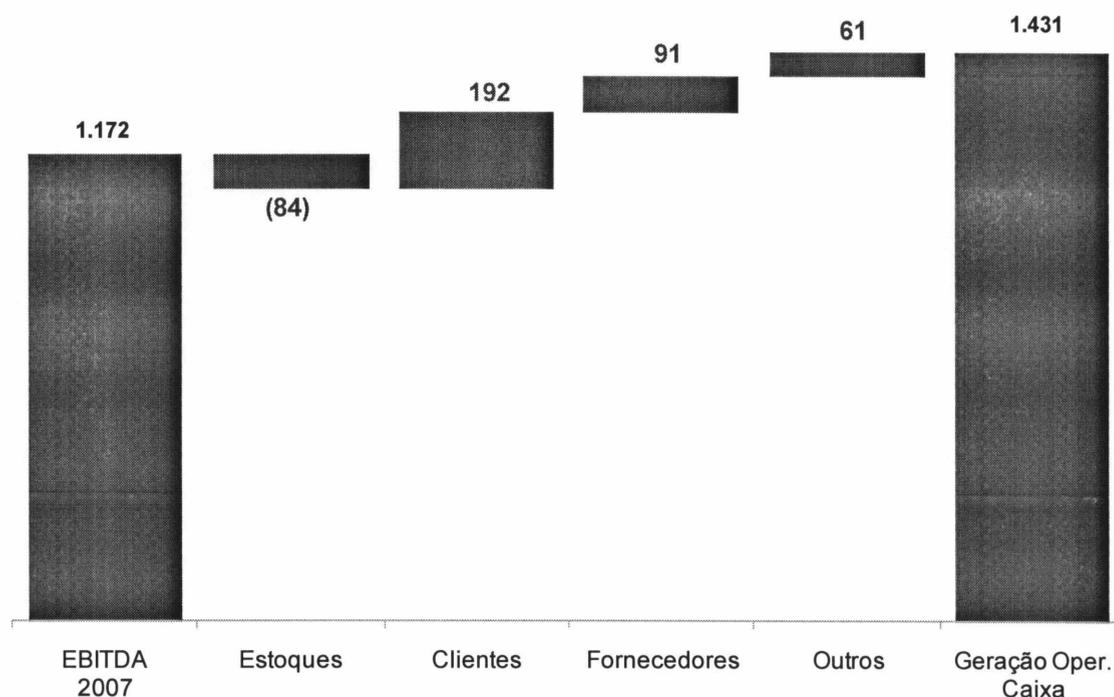


Figura 3: Geração Operacional de Caixa 2007

A Demonstração do Fluxo de Caixa de 2008, o Lucro Líquido, Estoques, clientes e investimentos apresentando redução de saldo de caixa, porém o saldo final é maior que o saldo inicial devido à variação das contas Juros e variações apropriados e Resultado de Instrumentos de Derivativos Apropriados atividades (contas de ajuste do Lucro líquido) e devido à variação de atividades de financiamento. Caracterizando assim a necessidades de captação de recursos com terceiros.

Nas contas de Variação do Ativo e do Passivo, a contas Clientes representa 38% do grupo, Estoques 86% e Fornecedores 41%, sendo que as duas primeiras contas geraram redução de saldo levando o grupo a gerar uma variação negativa de saldo de caixa. No grupo de contas de Investimento a conta Aquisição de Imobilizado gerou uma redução de caixa 63% maior que a registrada em 2007, devido à construção de duas grandes fábricas (Lucas do Rio Verde e Vitória de Santo Antão); outra conta deste grupo que contribuiu para a redução de caixa foi a Aplicações Financeiras cujo valor foi 55% superior ao de 2007.

No grupo de contas de Financiamento houve uma geração de caixa 100% superior a de 2007 na conta de Captações de Financiamentos, para suprir a necessidade de capital de giro de curto prazo provocada pela perda com os derivativos.

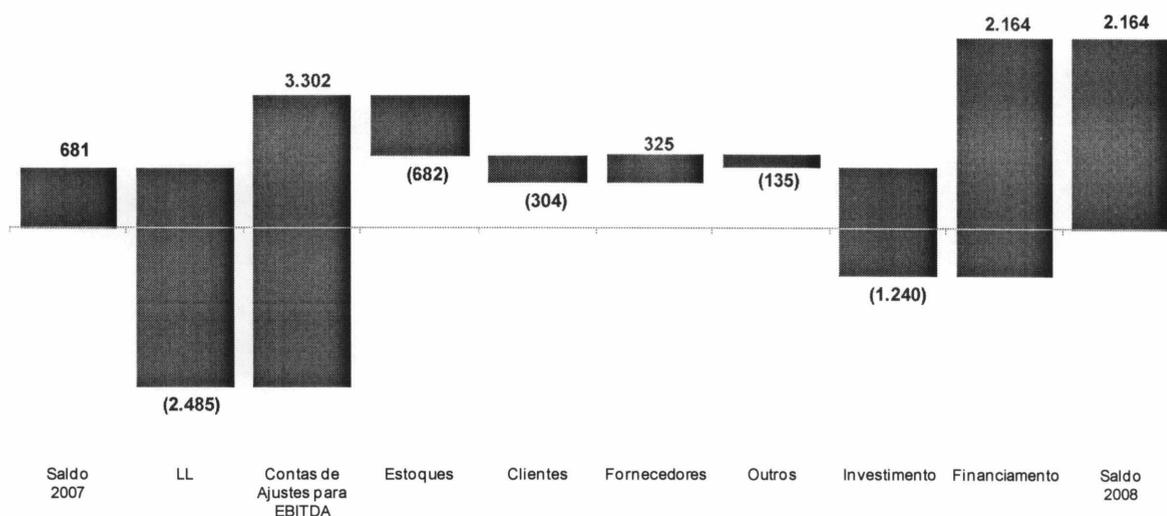


Figura 4: Gráfico de Variação do Fluxo de Caixa 2008

A geração operacional de Caixa em 2008 apresenta deficiência operacional, há uma redução de geração de caixa da conta estoques devido a um aumento na permanência de estoques (aumento no giro de estoques); Clientes apresenta um aumento no giro proporcionando uma redução na geração de caixa; já o aumento no prazo de pagamento de fornecedores aumenta a geração de caixa, porém o aumento no ciclo financeiro leva a um período maior para a empresa se financiar, reduzindo a geração operacional de caixa com relação ao EBITDA.

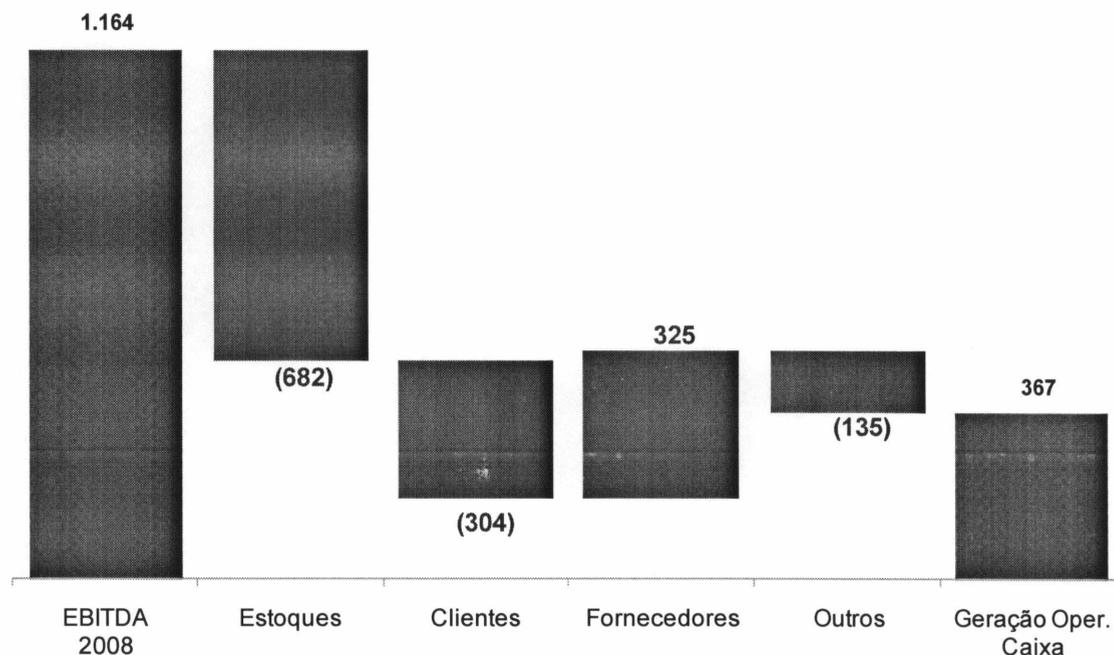


Figura 5: Geração Operacional de Caixa 2008

4.5.3 Balanço Patrimonial

Na análise horizontal, em 2006 e 2007 as contas com maior representatividade no Ativo são Disponibilidades, sendo representada pelas contas de Títulos e valores Mobiliários com 22% e 10% respectivamente do Ativo Total; a conta de Estoques com 14% em ambos os anos; e conta de Imobilizado apresentando 29% e 33% do Ativo Total.

Em 2008, Caixa e banco passa a representar 16% do ativo total, estoques mantêm a representatividade de 14% e imobilizado com 31%.

No Passivo de 2006 e 2007, as contas mais representativas são Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo 16% e 11% respectivamente, e de Longo prazo, representando 35%, 31% respectivamente.

Na análise vertical, A conta de Caixas e Bancos cresceu 46% de 2006 para 2007 e 218% de 2007 para 2008; a conta de Títulos e Valores Mobiliários reduz ao longo dos anos chegando a uma redução de 48% de 2007 para 2008.

Em 2008 a conta Clientes apresenta um aumento de 62% caracterizando um aumento no prazo para recebimento de clientes, da mesma forma com a conta Estoques que apresenta um aumento de 58% em 2008 comparado a 2007, caracterizando também um aumento no ciclo de estoques.

Em 2008, Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo passa a representar 30% do Passivo Total; os Empréstimos e Financiamentos de Longo Prazo continuam com a representatividade de 32% e a conta imobilizado vem crescendo devido à perspectiva de crescimento da empresa com construções de novas fábricas (Lucas do Rio Verde e Vitória de Santo Antão).

Em 2008 há uma redução de 97% na conta de dividendos a pagar.

Em 2008 há um aumento de 325% em Empréstimos e Financiamentos de Curto Prazo justificados pela aquisição de recursos de terceiros para cobrir as perdas financeiras. Há um crescente aumento na conta Fornecedor.

Há uma redução significativa no Patrimônio Líquido devido ao prejuízo registrado no período, acumulado na conta Prejuízos Acumulado.

2006

AC	PC
ARLP	PELP
AP	PL
Ativo	Passivo

Figura 6: Balanço Patrimonial 2006

Podemos observar no Balanço Patrimonial de 2006 que os investimentos de curto prazo estão sendo financiados por recursos de terceiros de curto prazo e por boa parte de recursos de terceiros de longo prazo; já os investimentos de longo prazo estão sendo financiados por recursos de terceiros de longo prazo em quase sua totalidade e por uma parcela mínima de recursos próprios; a maior parte dos recursos próprios está financiando investimentos permanentes, ou seja, em ativo fixo.

2007

AC	PC
ARLP	PELP
AP	PL
Ativo	Passivo

Figura 7: Balanço Patrimonial 2007

No ano de 2007 as características do Balanço Patrimonial permanecem iguais as de 2006.

2008

AC	PC
ARLP	PELP
AP	PL
Ativo	Passivo

Figura 8: Balanço Patrimonial 2008

No ano de 2008 podemos observar que os recursos de terceiros de curto prazo financiam todos os investimentos de curto prazo da empresa e parte dos investimentos de longo prazo, devido a um aumento de 325% na conta de Empréstimos e Financiamentos comparado a 2006; já os recursos de terceiros de longo prazo financiam parte dos investimentos de longo prazo e praticamente todos os investimentos permanentes em ativos fixos. Devido ao prejuízo neste ano o Patrimônio Líquido foi reduzido expressivamente e financia apenas 9,2% dos investimentos em Ativo Permanente.

4.6 INDICADORES

4.6.1 Indicadores de Lucratividade

A Margem Bruta da empresa em 2006 foi de 25%; apresentou um aumento de 3 pontos percentuais em 2007 e fechou em 2008 com 24%. Esta queda em 2008 deu-se porque o aumento do Custo dos Produtos Vendidos foi maior que o aumento da Receita Líquida. Em todos os anos a margem foi suficiente para cobrir os custos operacionais.

A Margem Operacional Própria em 2006 foi de 5%, aumentando para 8% em 2007 e reduzindo para 6% em 2008. O Lucro Operacional Próprio foi reduzido em 2008 por ter apresentado um aumento nas Despesas Gerais e Administrativas.

Quanto à Margem Líquida, de 5% em 2006 cresceu para 9% em 2007 e devido a Despesas Financeiras no ano de 2008 esta margem foi negativa em 23%. Em 2008 o capital do acionista não foi remunerado.

Em 2007 a empresa melhorou sua eficiência na utilização de dos ativos ao apresentar o giro de ativo de 1,01 frente a 0,9 de 2006. Em 2008 este giro caiu para 0,79. Não tem características fortes nem de empresa de margem nem de empresa de giro, mas pode ser enquadrada em empresa se giro.

Quanto a taxa de retorno em 2007 a empresa apresentou um aumento de 4 pontos percentuais em sua taxa de retorno comparada a de 2006, mas em 2009 esta taxa tornou-se negativa devido a perdas financeiras que tornaram a margem líquida negativa.

4.6.2 Indicadores de Atividade

Podemos analisar os indicadores de atividade através da figura abaixo:

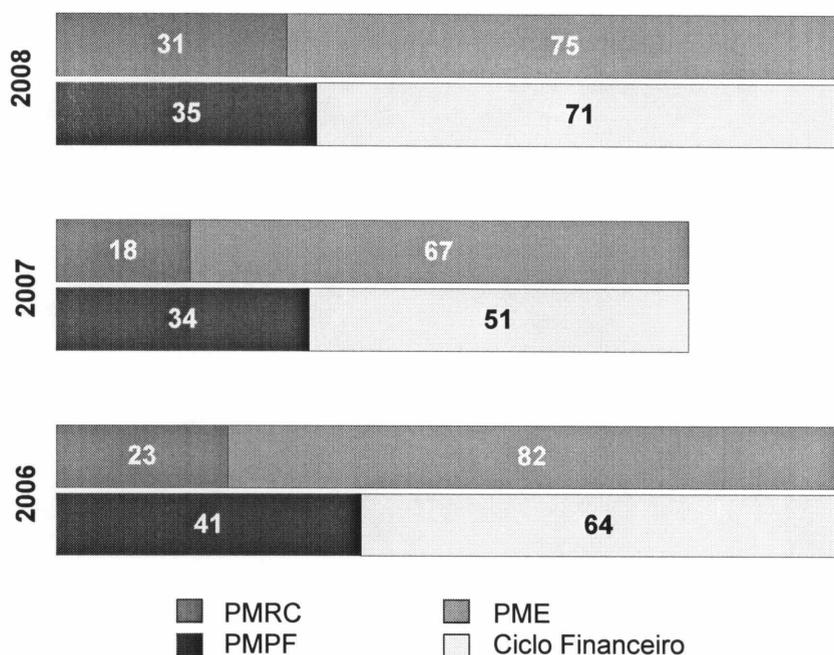


Figura 9: Ciclo Financeiro

Podemos observar que o Prazo Médio de Recebimento de Cliente (PMRC) de 23 dias em 2006 caiu para 18 dias em 2007 e aumentou para 31 dias em 2008, ou seja, a empresa está empregando recursos no investimento clientes por mais tempo.

O Prazo Médio de Estoques (PME) que caiu em 2007 cresceu para 75 dias em 2008, porém se mantém inferior ao prazo de 2006; mas promovendo um aumento do ciclo operacional.

O Prazo Médio de Pagamento de Fornecedores (PMPF) reduziu de 2006 para 2007 e manteve-se em 2008.

O aumento do PMRC e no PME frente ao ciclo de PMPF faz com que o ciclo financeiro em 2008 seja maior que os demais anos. A empresa está pagando seus fornecedores antes de transformar a matéria-prima em recebimento de clientes.

Está ocorrendo um aumento na necessidade de capital de giro para financiar as atividades operacionais da empresa caracterizando uma menor eficiência da gestão de ativos correntes e recursos de terceiros.

4.6.3 Indicadores de Liquidez

A Liquidez Corrente de 2006 e 2007 reflete que a empresa possuía mais capital circulante próprio, ou seja, seus investimentos correntes eram suficientes para honrar suas obrigações correntes; no ano de 2008 seus investimentos correntes passaram a não ser suficiente para cobrir seus financiamentos correntes, comprometendo assim seus investimentos de longo prazo.

Quanto a Liquidez Seca, com exceção dos estoques a empresa continua tendo condições de cobrir seus financiamentos correntes com seus investimentos correntes. Em 2008 compromete uma parcela maior de seus investimentos de longo prazo para cobrir seus financiamentos correntes comparada à Liquidez Corrente.

Analisando a Liquidez Geral, no ano de 2008, parte dos investimentos permanentes é comprometida para que os compromissos de curto e de longo prazo possam ser solvidos.

4.6.4 Indicadores de Endividamento

Em 2008 o percentual de capital de terceiros frente ao Capital Próprio corresponde a 97%; sendo 62% referente ao capital de terceiros de curto prazo. A empresa está optando por financiamento de recursos mais onerosos. Nos demais anos o endividamento geral fica perto de 65%, equilibrando estes recursos em curto e longo prazo.

4.6.5 Indicadores de Rentabilidade

A rentabilidade sobre o Ativo cresceu quatro pontos percentuais de 2006 para 2007; devido ao prejuízo de 2008 a rentabilidade piora tornando-se negativa em 18%.

A rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido apresenta uma melhora na eficiência no uso do capital investido sob a óptica do acionista. Em 2008 essa eficiência é comprometida, e sua rentabilidade cai para -605%.

4.7 ANÁLISE DAS EXPECTATIVAS

Em 2006, houve uma redução de receita operacional bruta de 4,7% com relação ao ano de 2005. A empresa enfrentou gripe aviária, o que reduziu suas vendas físicas de aves em 3% e a suspensão de importação de carne suína brasileira pela Rússia, o que acarretou uma redução de 13% no volume vendido de carne suína.

De acordo com as expectativas do relatório da administração de 2005, a venda de produtos industrializados cresceu 8% no mercado interno.

O volume vendido em 2006 foi 2,1% superior ao de 2005.

Em virtude da gestão eficiente dos riscos operacionais a empresa conseguiu recuperar sua lucratividade no segundo semestre, e fechar o ano com uma Margem de EBITDA de 9,6%; abaixo da expectativa de 12% a 13%.

No ano de 2007 a Sadia construiu sua primeira fábrica no exterior, na Rússia, através de uma *Joint Venture* com um parceiro local, para atender ao mercado da região e fornecer produtos para o MC'Donalds neste país.

A Sadia adquiriu a empresa Big Foods, fabricante de industrializados congelados e especializada em itens como sanduíches prontos, lasanhas, pizzas, pães, salgados, pão de queijo e produtos de confeitaria; visando atender à crescente demanda por produtos de maior valor agregado. A Sadia também iniciou a construção da fábrica em Lucas do Rio Verde (MT), a ampliação da fábrica de Uberlândia (MG); ampliação e modernização de outras plantas fabris.

No ano de 2007 a empresa registrou um aumento de 25% na sua receita operacional bruta comparada a de 2006, um aumento de 13% no volume vendido, sendo que o volume de aves aumentou em 10,35%; o de industrializados, em 15,5%; e o de Suínos em 25,41%.

A margem de EBITDA da empresa fechou em 13,5%, superando as expectativas de 13% apresentadas no ano anterior.

O lucro líquido da empresa foi 105% maior do que o ano anterior. Este foi o ano que a empresa mais investiu.

No ano de 2008, a receita bruta de vendas foi 23% superior à do ano anterior e o volume vendido 8% superior. Neste ano ocorreu o início da construção da fábrica em Vitória de Santo Antão (PE); início das operações em Lucas do Rio Verde e início das operações da fábrica em Kaliningrado (Rússia).

Porém seu resultado líquido foi negativo e 423% inferior ao resultado de 2007; este prejuízo originou-se com a desvalorização do real e conseqüente perdas financeiras com derivativos; gerando um aumento expressivo no seu endividamento financeiro.

Diante desta perda financeira a empresa viu a necessidade de aperfeiçoar a política de gestão de riscos e de governança corporativa e promovendo uma revisão de processos e estrutura na área financeira, assim como reduzir custos anuais e fazer frente às incertezas colocadas pelo mercado, em janeiro de 2009 foi anunciado uma redução dos níveis hierárquicos da Organização.

A Empresa concluiu em 2008 um grande ciclo de investimento, tendo sua capacidade produtiva praticamente dobrada nos últimos quatro anos. Opera com cerca de 80% de sua capacidade plena, o que garante espaço para ampliação de volumes, mesmo com investimentos menores em 2009. Esse crescimento deve vir tanto do aumento de market share, quanto da conquista de novos mercados.

Apesar da crise financeira internacional, a tendência é que o setor de alimentos seja um dos menos impactados. A recente abertura da China para a carne de frango brasileira é avaliada como indicativo de boas perspectivas para 2009. A Companhia dispõe de três frigoríficos habilitados a exportar para aquele país e tem condições de iniciar de imediato os embarques. No mercado interno também há boas expectativas, com previsão de crescimento no volume de vendas dos produtos processados, setor no qual é líder de mercado.

4.8 RISCOS

A Empresa possui um Comitê Financeiro, compostos por membros do Conselho de Administração, responsável pela gestão de Riscos e pela definição dos limites de exposição ao risco e cada segmento. Em 2006 foi instituído a Gerência de Planejamento e Gestão de Riscos, com o objetivo de desenvolver ações estratégicas para obter ganhos com redução de custos na cadeia produtiva.

Em 2007, foi iniciado um trabalho de reavaliação e mapeamento dos riscos estratégicos e operacionais relevantes, bem como a definição de um plano de ação para mitigar os mesmos; para este trabalho a empresa utilizou a metodologia COSO (Committee of Sponsoring Organizations).

Os riscos aos quais a empresa está exposta são:

- a) Risco de Taxas de Câmbio e Juros: este risco é administrado através da gestão de caixa e de operações financeiras com derivativos disponíveis no mercado brasileiro e internacional, além de uma proteção de Hedge natural atrelado às suas exportações;
- b) Risco de Crédito: a empresa trabalha com instituições financeiras de boa reputação para garantir as aplicações em contratos de derivativos. Quanto à conta de contas a receber a empresa pulveriza suas vendas; além de contratação de apólices de seguros de risco de crédito para o mercado interno e externo; a empresa também possui uma operação de cessão de recebíveis ao Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC);
- c) Risco de Commodities Agrícolas: a empresa tem uma política de estoque que dá preferência a compras antecipadas de commodities e com pagamento a termo; em 2006 foi instituído o Comitê de Commodities e gestão de Risco visando otimizar o controle de custo e gestão de risco da oscilação dos preços das commodities usadas como matéria-prima pela empresa;
- d) Risco Sanitário: possui um sistema de qualidade e controle agropecuário mantendo-se enquadrada no Plano Nacional de Prevenção e Controle da Doença de Newcastle e de Prevenção da Influenza Aviária, seguindo todas as normas da OIE (Organização Internacional de

Epizootias). Em 2007 foram adotados planos de contingência em caso de focos de doenças como febre aftosa, gripe aviária, dentre outras; em 2008 foram adotados programas de segurança sanitária para a avicultura e suinocultura, com medidas de biossegurança para doenças, visando minimizar os riscos sanitários e mitigar os efeitos no caso de uma contingência;

- e) Risco de Tecnologia da Informação: a empresa possui uma área que atua apenas na mitigação de riscos operacionais relacionados à tecnologia da informação e processamento de dados.

Como a empresa vinha fazendo operações com Derivativos para mitigar os riscos cambiais, e os resultados de 2007 foram melhores que os resultados de 2006:

- a) Rentabilidade do Ativo e a Margem Líquida foram superior em 4 pontos percentuais;
- b) Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido foi quase duas vezes à do ano anterior;
- c) Margem Bruta e Operacional superior em 3 pontos percentuais às margens do ano anterior;
- d) Ciclo financeiro caiu devido uma redução no giro de clientes e no giro de estoque;
- e) Redução do grau de endividamento;
- f) Ganhos com Receitas Financeiras 72% superior ao de 2006.

O resultado favorável da empresa em 2007 pode ter prejudicado na elaboração do planejamento para os anos seguintes, a empresa acreditou que as vendas continuariam a crescer fortemente em resposta aos investimentos, que continuaria realizando receitas financeiras frente à queda do dólar.

A empresa ao fazer seu planejamento não estava preparada para a crise financeira que se instalou no mundo no segundo semestre de 2008. Com a crise o real desvalorizou, deixando a empresa exposta de forma negativa frente as suas opções de Derivativos, auferindo uma despesa financeira de R\$ 3.892 milhões.

O despreparo e a falta de um plano de contingências fez a empresa sofrer com as vendas para o mercado externo; uma vez que com a crise o mercado europeu se retraiu, ocasionando um aumento de estoques para a

empresa que não estava preparada para tal acontecimento e portanto não possui um plano para escoar este excedente.

Apesar da empresa ter uma Área de Riscos, a mesma não foi capaz de prever os riscos no cenário econômico-financeiro mundial, para que os devidos planos de mitigação fossem elaborados. Se assim fosse, a empresa poderia ter registrado um resultado menos comprometedor.

O resultado da Sadia também mostra o risco que uma empresa pode incorrer ao lidar com atividades alheias à suas atividades operacionais, como foi o caso com os derivativos.

Para futuras projeções a empresa deveria adotar cenários, no mínimo três, um péssimo (cenário de crise), um médio e um ótimo. Construir as demonstrações de acordo com estes cenários, ao final poderia também propor pesos para cada cenário e mesclá-los chegando a um cenário esperado.

Construindo vários cenários a empresa estaria preparada para lidar com uma crise financeira, como a que ocorreu no segundo semestre de 2007; ou até mesmo ter um plano de investimento para uma lucratividade acima do esperado. Ter planos bem calculados e baseados em fontes confiáveis fará com a empresa esteja em vantagem no mercado.

O custo de capital próprio é mais caro que o custo de capital de terceiros, a empresa precisa dar mais atenção para seus orçamentos e desta forma assegurar o retorno ao seu acionista, da mesma forma que se preferir captar recursos com terceiros pode afetar a imagem da mesma, já que uma empresa com alto índice de endividamento pode caracterizar incapacidade de geração de recursos operacionais.

A empresa precisa ter claro qual a estrutura ótima de capital para cada cenário adotado, buscando a menor composição de custo de capital.

As análises apresentadas no trabalho devem ser usadas e analisadas visando a maximização do valor da empresa e sua perpetuidade no mercado.

5 CONCLUSÃO

O Planejamento Financeiro é parte fundamental para uma empresa, é a tentativa de prever o futuro, e de poder responder a possíveis intempéries que surjam no meio do caminho.

A Projeção Financeira é uma destas ferramentas e deve ser elaborada com o maior cuidado, está intimamente ligada à Gestão de Riscos uma vez que uma empresa visa fazer suas projeções orçamentárias para reduzir seus riscos e aumentar seu valor diante do mercado.

Uma boa análise dos riscos permite que a empresa se prepare para tomar medidas que minimizem seus impactos diante dos resultados, evitando futuras perdas.

De acordo com os objetivos específicos deste trabalho, através dos demonstrativos financeiros que a empresa publica periodicamente, de acordo com as normas da Comissão Mobiliária de Valores, foram feitas análises que permitiram identificar como os resultados da empresa evoluíram ao longo dos três últimos anos. Dentre as Demonstrações de Resultado do Exercício, do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Fluxo de Caixa, pode-se observar que a empresa atingiu um ápice de rentabilidade e lucratividade em 2007 e devido a perdas financeiras, auferiu em um prejuízo no ano de 2008.

Diante da análise pode-se observar que a projeção da empresa não abordou como o risco cambial poderia afetar seus investimentos, nem como estava preparada para a crise financeira. As projeções financeiras estavam concentradas na expectativas operacionais, mas como a empresa vinha fazendo investimentos financeiros, deveria ter se preocupado com esta expectativa também.

A empresa está exposta a alguns riscos como Taxas de Câmbio e Juros devido sua relação com o mercado externo e com investimentos financeiros; Risco de Crédito atrelado a conta de devedores duvidosos na Demonstração de Resultado do Exercício; Risco de Commodities Agrícolas, já que é sua matéria-prima; Risco Sanitário por estar envolvida com produção de alimentos de consumo humano; e Risco de Tecnologia envolvendo todo o seu processamento de dados.

Quanto ao último objetivo específico a empresa precisa estar mais preparada para o futuro. Uma das alternativas recomendadas é de que sejam construídos cenários diferentes nas projeções e ainda uma combinação destes de acordo com a probabilidade de acontecimento. Elaboração de um plano de contingências para crises financeiras, doenças que possam afetar a produção e a comercialização dos produtos como foi o caso da gripe aviária. Este plano deve trazer outras opções para a empresa vender seus produtos caso um dos mercados se retraia, para evitar que haja excedente em estoque.

E por fim a empresa deve estar focada na sua atividade operacional, e não em de investimentos que não dizem respeito à sua operação, a empresa vende alimentos e é na produção dos mesmos que os recursos devem ser aplicados, assim como na otimização da produção e na perpetuidade da empresa que parte dos resultados devem ser reinvestidos.

6 REFERÊNCIAS

AGUIAR, Carlos Guilherme de Paula. **Governança Corporativa e Geração de Valor aos Acionistas**. UFRJ: 2005.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**. 8ª. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ATKINSON, Anthony A.; BANKER, Rajiv D.; KAPLAN, Ro. **Management Accounting** (Contabilidade Gerencial) 2ª. Ed. – São Paulo: Atlas, 2000.

BERGAMINI JUNIOR, Sebastião. **Controles Internos como um instrumento de Governança Corporativa**. Revista do BNDES, v.12, N.24, P. 149-188. Rio de Janeiro, dez 2008,

BERNSTEIN, Peter L. **Desafio aos Deuses: A Fascinante História do Risco**. Editora Campus, 6ª. Edição, Rio de Janeiro, 1997.

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

BREALEY, R. A; MYERS, S.C. **Princípios de Finanças Empresariais**. 5ª. Ed. Lisboa: Mc Graw-Hii, 1998.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em www.bovespa.org.br. Último acesso em 01/05/2009.

CAMELO, Érika P. de Souza; BERNABÉ, Kátia Regina; SILVA, Sebastião Fagundes; RIBEIRO, Roberto Rivelino. **Análise das Demonstrações Contábeis em Empresas as Área Comercial de Embalagens**. FGV Empresarial, v.1, p. 167-193, 2007.

CVC – Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em www.cvc.gov.br. Último acesso em 01/05/2009.

DUARTE, Antônio Marcos. **Risco: definições, tipos, medição e recomendações para seu gerenciamento**, 2000. Disponível em WWW.ibmecsp.edu.br. Acessado em 02/01/2009.

CATELLI, Armando. **Controladoria: uma abordagem da gestão econômica – Geco 2ª**. Ed. São Paulo: Atlas, 2001.

CHIZZOTTI, Antonio. **Pesquisa em ciências humanas e sociais**. 5ª. Ed. São Paulo: Cortez, 2001.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. **Novo Aurélio Século XXI: o dicionário da língua portuguesa**, 3ª. Ed., 4ª impressão, Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999.

FIGUEREDO, Sandra, CAGGIANO, Paulo César. **Controladoria: Teoria e**

Prática. 2ª. Ed. – São Paulo: Atlas, 1997.

FREZATTI, Fábio. **Orçamento Empresarial: Planejamento e controle gerencial** – São Paulo: Atlas, 1999.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da administração financeira**. São Paulo: Habra, 1997.

GROVE, Steven M. **Strategic and Long Range Planning for All**. *Company Magazine*. Mar/2000.

HERNANDEZ, José Perez Junior, PESTANA, Armando Oliveira, FRANCO, Sérgio Paulo Cintra. **Controladoria: Teoria e Prática**. 2ª. Ed. – São Paulo: Atlas, 1997.

HOJI, Massakazu. **Administração Financeira**. 5ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2001.

HORNGREN, Charles T.; FOSTER, George; DATAR, Krikant M. **Contabilidade de Custos**. 9ª. Ed. Rio de Janeiro: Editora LTC, 1997.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Disponível em www.ibgc.org.br acessado em 02/01/2009.

ISHIZAKI, Norio. **A Atualização do Orçamento Empresarial: um estudo em empresas da região do Vale do Paraíba – SP**. Dissertação de Mestrado. Universidade de Taubaté, Mar. 2003.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 9ª. Ed. São Paulo: Atlas, 1998.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 2ª. Ed. ver. Ampl. São Paulo: Atlas, 1990.

LEMES JUNIOR, Antonio Barbosa, CHEROBIM, Ana Paula, RIGO, Cláudio Miessa. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

LUNKES, Rogério João. **Como utilizar o orçamento flexível para melhorar o processo orçamentário**. *Revista Brasileira de Contabilidade*, Nov-Dez/2001.

LUNKES, Rogério João. **Manual de Orçamento**. São Paulo: Atlas, 2007.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. *Contabilidade Empresarial*. 4ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATTAR, Fauze Najib. **Pesquisa de Marketing**. Vol. 1. 2ª. Ed. São Paulo: Atlas, 1994.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeiras de balanços**. 3ª. Ed. São Paulo: Atlas, 1995.

MILLSTEIN, Ira M. **Corporate governance: improving competitiveness and access to capital in global markets**. França: OECD, 1998.

NAKAGAWA, Masayuki. **Introdução à controladoria – implementação**. São Paulo: Atlas, 1993.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade Gerencial: Um enfoque em sistema de informação contábil**. 2ª. Ed. – São Paulo: Atlas, 1997.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Controladoria Estratégica e Operacional: conceitos, estrutura, aplicação**. São Paulo: Thomson Learning, 2003.

PADOVEZE, Clóvis Luis. **Controladoria Estratégia e Operacional**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.

PYHRR, Peter. A. **Orçamento Base Zero**. São Paulo: interciência, 1981.

ROSS, Stephen A., WERTERFIELD, Randolph W., JORDAM, Bradford D., **Princípios de administração financeira**; tradução Antonio Zoratto Sanvicente. – São Paulo: Atlas, 1998.

ROSS, Stephen A.; WERTERFIELD, Randolph W.; JAFRE, Jeffrey F. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

SÁ, Geraldo Tosta de. **Administração de Investimentos, Teoria das Carteiras e Gerenciamento do Risco**. Editora Qualitymark, 1ª. Ed., Rio de Janeiro, 1999.

SANVICENTE, Antonio Zoratto; SANTOS, Celso Costa. **Orçamento na Administração das Empresas**. São Paulo: Atlas, 1979.

SOBANSKI, Jaert J. **Prática de orçamento empresarial**. 3ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2000.

STAHL, R.A. **Sales and Operations Planning – A fundamental that still works**. Master Planning of Resources Reprints – APICS 2000, p.82-85, reprinted from the 1999 APICS Conference Proceedings, 2000.

TUNG, Nguyen H. **Orçamento Empresarial no Brasil – para empresas industriais e comerciais**. 3ª. Ed. São Paulo: Edições Universidade-Empresa Ltda, 1983.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 1997.

WACKER, J.G. & LUMMUS, R.R. **Sales forecasting for strategic resource planning**. *International journal of operations & production management*, vol. 22, n. 9, p. 1014-1031, 2002.

WALLACE, T. F. ***Sales & Operations Planning***. Cincinnati, Ohio: T.F.Wallace & Company, 1999.

WELSCH, Glenn. **Orçamento Empresarial**. São Paulo: Atlas, 1986.

WESTON, J. Fred; Brigham, Eugene F. **Fundamentos da administração financeira**. São Paulo: Makron Books, 2000.

Demonstrações Contábeis e Relatórios da Administração disponíveis em WWW.SADIA.COM.BR. Último acesso em 12 de setembro de 2009.