

Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Administração, Contabilidade, Economia e Gestão de Políticas Públicas
(FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

Vanessa Ferrari Alberto Toledo

DECISÃO DE INVESTIMENTOS:
UM ESTUDO BASEADO EM PRODUTOES RURAIS BRASILEIROS

Brasília, DF

2018

VANESSA FERRARI ALBERTO TOLEDO

DECISÃO DE INVESTIMENTOS:
UM ESTUDO BASEADO EM PRODUTOS RURAIS BRASILEIROS

Trabalho de Conclusão de Curso
(Monografia) apresentado ao
Departamento de Ciências Contábeis e
Atuariais da Faculdade de
Administração, Contabilidade,
Economia e Gestão de Políticas Públicas
da Universidade de Brasília como
requisito à conclusão da disciplina
Pesquisa em Ciências Contábeis e
obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Contábeis.

Orientadora:
Prof. Paulo A. de Britto

Linha de pesquisa:
Impactos da Contabilidade na Sociedade

Área:
Finanças

Brasília, DF

2018

À minha família.

AGRADECIMENTOS

Agradeço inicialmente à Deus e a minha família, que me deu o suporte necessário ao longo de toda a minha trajetória acadêmica. Em especial, aos meus pais, Danilo e Rísia por estarem sempre ao meu lado, me fornecendo todas as condições para que minha graduação fosse possível. Agradeço pela compreensão e carinho, e por estarem sempre me motivando no alcance dos meus objetivos e compreendendo minhas limitações. Às minhas irmãs Larissa e Évilin, por serem exemplos a seguir, por me apoiarem e compreenderem sempre. Aos meus sobrinhos Antônio, Felipe e Helena por me trazerem tanta alegria.

Aos amigos que fiz ao longo dessa trajetória de graduação, que passaram por toda essa etapa junto comigo, desfrutando de momentos bons e ruins. Agradeço pela amizade e companheirismo, que foram essenciais durante o período na Universidade.

Agradeço aos meus amigos que são sempre compreensivos e companheiros, que me dão sempre motivação para buscar o meu melhor.

Ao meu orientador, professor Dr.^o Paulo Britto, os meus mais sinceros agradecimentos, pela oportunidade de realizar essa pesquisa, por entender minhas limitações, pela paciência, pelo tempo e pelo apoio durante o processo. Além disso, quero agradecê-lo por acrescentar-me como profissional e como ser humano.

A todos vocês, meu muito obrigado. Sem vocês, a minha trajetória até aqui não teria sido especial.

Resumo

O Agronegócio no Brasil representa uma parcela expressiva do PIB gerado anualmente. Esse resultado é devido há vários fatores, como a implementação de tecnologia de ponta na produção, que por consequência propicia uma maior produtividade no campo, a facilidade na exportação dos produtos produzidos, a oferta de crédito no mercado, o clima diversificado, as chuvas regulares, a disponibilidade de água doce e energia solar abundante. Para que os negócios agrícolas prosperem de forma sustentável e eficiente é necessário que seja implementado uma gestão financeira adequada a esse setor. O aumento da complexidade de suas operações passou a exigir dos produtores rurais brasileiros o conhecimento de técnicas de gestão financeira, que podem ser utilizadas para as decisões habituais ao negócio rural, quanto para a realização de investimentos. Baseando-se nisso, esse estudo buscou verificar se há relação entre a falta de conhecimento em gestão financeira e a realização inadequada de investimento, como a aquisição de áreas agrícolas. Sendo assim, foram analisadas as situações financeiras de três produtores rurais, antes e depois da realização do investimento. Essa análise foi feita por meio das demonstrações contábeis e dos índices financeiros. Com os dados obtidos, inferir-se que pode ter tido falta de conhecimento em gestão financeira na tomada de decisão em relação a realização do investimento, levando-os a terem impactos negativos em seus negócios.

Palavras-chave: Conhecimento em Gestão Financeira. Análise Financeira. Decisão de Investimento. Impacto da realização de investimento.

Abstract

Agribusiness in Brazil represents a significant portion of GDP generated annually. This result is due to several factors, such as the implementation of state-of-the-art technology in production, which consequently provides greater productivity in the field, ease of export of products produced, supply of credit in the market, diversified climate, regular rainfall, the availability of fresh water and abundant solar energy. In order for agricultural businesses to prosper in a sustainable and efficient manner, proper financial management of this sector must be implemented. The increase in the complexity of its operations began to demand from the Brazilian rural producers the knowledge of financial management techniques, which can be used for the usual decisions to the rural business, as well as for the realization of investments. Based on this, this study sought to verify if there is a relation between the lack of knowledge in financial management and the inadequate realization of investment, such as the acquisition of agricultural areas. Thus, the financial situation of three rural producers was analyzed before and after the investment. This analysis was done through the financial statements and the financial indices. With the data obtained, it can be inferred that they may have had a lack of financial management knowledge in decision making in relation to the realization of the investment, leading them to have negative impacts on their business.

Key words: Knowledge in Financial Management. Financial analysis. Investment Decision. Impact of the realization of investment.

SUMÁRIO

1.INTRODUÇÃO.....	01
1.1Contextualização.....	01
1.2 Problema de pesquisa.....	04
1.3 Objetivos do Estudo	06
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	07
2.1 Gestão	07
2.1.1 Gestão Financeira	07
2.1.2 Gestão de Produção.....	08
2.1.3 Gestão de Recursos Humanos	08
2.1.4 Gestão de Venda	08
2.2 Conceito de Investimento	09
2.2.1 Decisões de Investimentos	09
2.3 Demonstrações Contábeis (ou Financeira)	10
2.3.1Balanço Patrimonial	10
2.3.2 Demonstração do Resultado do Exercício	11
2.3.2 Demonstração do Fluxo de Caixa	11
2.4 Índices Financeiros	11
2.4.1 Participação do Patrimônio Líquido (PPL)	12
2.4.2 Grau Solvência	13
2.4.3 Liquidez	13
2.4.3.1 Liquidez Corrente	14
2.4.5 Capital Circulante Líquido.....	14
2.4.6 Índices de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD)	15
2.4.7 Alavancagem Financeira.....	16
3. ASPECTOS METODOLÓGICOS	18
3.1 Bases de Dados do Estudo.....	18
3.2 Análise Financeira dos Produtores Rurais.....	19
4. ANÁLISE DE DADOS E DISCUSSÃO.....	23

4.1 Produtor Rural A	24
4.1.1 Análise Financeira do Produtor Rural A Antes do Investimento	24
4.1.2 Análise Financeira do Produtor Rural A Depois do Investimento	28
4.2 Produtor Rural B	31
4.2.1 Análise Financeira do Produtor Rural B Antes do Investimento	32
4.2.2 Análise Financeira do Produtor Rural B Depois do Investimento	46
4.3 Produtor Rural C	39
4.3.1 Análise Financeira do Produtor Rural C Antes do Investimento	39
4.3.2 Análise Financeira do Produtor Rural C Depois do Investimento	42
CONCLUSÃO.....	47
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	58

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Índices Financeiros –Produtor Rural A - Antes do Investimento

Tabela 2 – Índices Financeiros –Produtor Rural A - Depois do Investimento

Tabela 3 – Índices Financeiros –Produtor Rural B - Antes do Investimento

Tabela 4 – Índices Financeiros – Produtor Rural B – Depois do Investimento

Tabela 5 – Índices Financeiros –Produtor Rural C - Antes do Investimento

Tabela 6 – Índices Financeiros –Produtor Rural C - Depois do Investimento

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Participação de Capital de Terceiros – Produtor Rural A – Antes do Investimento

Gráfico 2 - Capital Circulante Líquido – Produtor Rural A – Antes do Investimento

Gráfico 3 - Participação de Capital de Terceiros – Produtor Rural A – Depois do Investimento

Gráfico 4 - Capital Circulante Líquido – Produtor Rural A – Depois do Investimento

Gráfico 5 - Participação de Capital de Terceiros – Produtor Rural B – Antes do Investimento

Gráfico 6 - Capital Circulante Líquido – Produtor Rural B – Antes do Investimento

Gráfico 7 - Participação de Capital de Terceiros – Produtor Rural B – Depois do Investimento

Gráfico 8 - Capital Circulante Líquido – Produtor Rural B – Depois do Investimento

Gráfico 9 - Participação de Capital de Terceiros – Produtor Rural C – Antes do Investimento

Gráfico 10 - Capital Circulante Líquido – Produtor Rural C – Antes do Investimento

Gráfico 11 - Participação de Capital de Terceiros – Produtor Rural C – Depois do Investimento

Gráfico 12 - Capital Circulante Líquido – Produtor Rural C – Depois do Investimento

APÊNDICE – DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Tabela 7 – Balanço Patrimonial – Produtor Rural A – Antes do Investimento – Valores de Milhares de Reais

Tabela 8 – Demonstração de Resultado – Produtor Rural A – Antes do Investimento – Valores de Milhares de Reais

Tabela 9 – Demonstração de Fluxo de Caixa – Produtor Rural A – Antes do Investimento – Valores de Milhares de Reais

Tabela 10 – Balanço Patrimonial – Produtor Rural A – Depois do Investimento - Valores de Milhares de Reais

Tabela 11 – Demonstração de Resultado – Produtor Rural A – Depois do Investimento - Valores de Milhares de Reais

Tabela 12 – Demonstração de Fluxo de Caixa – Produtor Rural A – Depois do Investimento - Valores de Milhares de Reais

Tabela 13 – Balanço Patrimonial – Produtor Rural B – Antes do Investimento - Valores de Milhares de Reais

Tabela 14 – Demonstração de Resultado – Produtor Rural B – Antes do Investimento - Valores de Milhares de Reais

Tabela 15 – Demonstração de Fluxo de Caixa – Produtor Rural B – Antes do Investimento - Valores de Milhares de Reais

Tabela 16 – Balanço Patrimonial – Produtor Rural B – Depois do Investimento - Valores de Milhares de Reais

Tabela 17 – Demonstração de Resultado – Produtor Rural B – Depois do Investimento - Valores de Milhares de Reais

Tabela 18 – Demonstração de Fluxo de Caixa – Produtor Rural B – Antes do Investimento - Valores de Milhares de Reais

Tabela 19 – Balanço Patrimonial – Produtor Rural C – Antes do Investimento - Valores de Milhares de Reais

Tabela 20 – Demonstrações de Resultado – Produtor Rural C – Antes do Investimento - Valores de Milhares de Reais

Tabela 21 – Demonstração de Fluxo de Caixa – Produtor Rural C – Antes do Investimento - Valores de Milhares de Reais

Tabela 22 – Balanço Patrimonial – Produtor Rural C – Depois do Investimento - Valores de Milhares de Reais

Tabela 23 – Demonstração de Resultado – Produtor Rural C – Depois do Investimento - Valores de Milhares de Reais

Tabela 24 – Demonstração de Fluxo de Caixa – Produtor Rural C – Depois do Investimento - Valores de Milhares de Reais.

1. INTRODUÇÃO

O Agronegócio no Brasil é responsável por uma parte importante da economia. Segundo o IBGE (2018), o PIB do Brasil em 2017 totalizou R\$ 6.559,9 bilhões, sendo que 23,5% correspondeu ao PIB do Agronegócio (CNA, 2017). A maior participação em 13 anos, segundo a Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA, 2017). A soma do PIB do agronegócio considera os segmentos de insumos, produção primária, agroindústria e serviços, tanto no ramo agrícola quanto no pecuário.

O Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (2017) destaca que a produção de grãos no ano de 2017 foi a maior da história. De acordo com Secretário de Política Agrícola do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (Mapa, 2017), Neri Geller, a produção de 240,6 milhões de toneladas (IBGE, 2017) foi um marco histórico. A alta na produção de 2017, comparada com a de 2016 que atingiu 185,8 milhões de toneladas (IBGE, 2017), foi principalmente devido ao desempenho das lavouras de milho (55,2%), soja (19,4%) e arroz (17,20%) (IBGE, 2017).

Os estados de Mato Grosso, Paraná e Rio Grande do Sul representaram 58,3 % da safra de grãos no ano de 2017 (IBGE, 2017). Segundo o secretário substituto de Política Agrícola (SPA) do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento Sávio Pereira (2017), tal fato se justifica pela disponibilidade de terras nesses estados e a alta tecnologia empregada.

Outro indicador que encerrou com alta no ano de 2017, segundo o Mapa (2018), foi o Valor Bruto da Produção (VBP) com R\$ 540,3 bilhões; 1,3 % em valores reais acima do obtido em 2016, que foi de R\$ 533,1 bilhões. Desde 1989, sendo o ano que se iniciou a série de análises de dados, é o maior valor já registrado. Esse crescimento não foi em razão do incremento de área plantada e nem dos preços agrícolas, que se mantiveram em geral mais baixos do que em 2016, mas sim de uma maior produtividade. As culturas do algodão, cana-de-açúcar, mandioca e soja impulsionaram o crescimento do VBP em 2017, pois alcançaram o maior faturamento bruto, desde o ano de 1994 (Mapa, 2018).

Em relação às exportações brasileiras, o agronegócio alcançou em 2017 US\$ 96,01 bilhões, um aumento de 13% em comparação a 2016 (Agência Brasil, 2018). O setor agrícola representou 45,2% das vendas externas totais do país (CNA, 2017). O superávit da balança comercial do agronegócio foi de US\$ 81,86 bilhões, diante de US\$ 71,31 bilhões registrados em 2016. Tal resultado ocupou o segundo maior saldo da balança já registrado na história, perdendo apenas para o ano de 2013 US\$ 82,91 bilhões (Agência Brasil, 2018). De acordo com o Mapa (2018), a soja (US\$ 6,3 bilhões); os produtos florestais (US\$ 1,3 bilhão); as carnes (US\$ 1,26 bilhão); os cereais, farinhas e preparações (US\$ 953,86 milhões); e o complexo sucroalcooleiro (US\$ 889,34 milhões) foram os produtos que mais contribuíram para o aumento das exportações em 2017.

O saldo líquido de empregos gerados no setor do agronegócio em 2017 foi o mais alto dos últimos 5 anos (CNA, 2017). O setor da agricultura e produção de carne, foram os únicos segmentos da economia a aumentarem a geração de empregos. No período de janeiro a outubro de 2017, as contratações superaram as demissões em 93,6 vagas. Em relação ao mesmo período de 2016, as contratações de 2017 foram 84% superiores (CNA, 2017).

O quadro de endividamento do setor agrícola cresceu no ano de 2016, por causa dos problemas climáticos enfrentados pelos produtores rurais na safra 2015/2016. Tal fato ocasionou o aumento da inadimplência na carteira de crédito rural mantida pelos bancos, que historicamente situa-se abaixo de 1% (SNA, 2016). Segundo dados do Banco Central, divulgados pela Sociedade Nacional da Agricultura (2016), o índice de inadimplência no mês de julho de 2016 - último do ciclo da safra 2015/2016 – alcançou o patamar de 1,89%. No início da safra 2016/2017 passou a representar 2,04%. Na safra 2017/2018, entre os meses de janeiro e abril de 2018, chegou a 2,85%, sendo a mais alta taxa do segmento produtor rural pessoa física dos últimos seis anos (Banco Central, 2018).

O ex-secretário do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento André Nassar chamou a atenção para o aumento da relação entre o endividamento e a renda do produtor rural na safra 2015/2016 (SNA, 2016). O referido relatou que 55% do Valor Bruto de Produção até setembro de 2016 (R\$ 516 bilhões), encontrava-se comprometido com o endividamento (SNA, 2016). Consoante o Banco Central (2017), o passivo

acumulado do setor em 2017 atingiu \$ 280,4 bilhões. Sabe-se que esse dado exclui o chamado “endividamento oculto”, que contempla dívidas contraídas junto a cooperativas, empresas cerealistas, trades, revendas de defensivos e demais fornecedores.

Dessa forma é vital que os produtores rurais brasileiros atentem-se para o aumento do endividamento em seus negócios, para que isso não venha a afetar o crescimento sustentável a longo prazo do setor agrícola. Além disso, devem lidar com os diversos riscos inerentes a atividade, como a oscilação dos preços de comercialização da produção e dos custos dos insumos imprescindíveis para o plantio, com os problemas climáticos e com as pragas biológicas que afetam a produtividade nas lavouras, e também com os riscos cambiais, institucionais e sanitários (CNA, 2018).

Sendo assim, o negócio agrícola sofre interferências tanto externas quanto internas. Os elementos que o gestor não pode controlar, como clima e os preços dos produtos, são classificados como fatores externos. Os que podem ser geridos, como o planejamento da produção, os recursos financeiros e os recursos humanos, são classificados como elementos internos (Santos e Marion, 1996).

Segundo Simon (1979), gerir engloba tanto o desempenho de ações quanto a tomada de decisões corretas. Todavia, para que essas decisões sejam tomadas corretamente, é necessário que o gestor entenda todos os elementos que formam a organização. No caso de propriedades rurais, os gestores devem buscar alinhar a produção com os objetivos da fazenda, para que sejam mitigados os riscos do negócio, como o bioclimático, o de mercado, o emprego de seus prestadores de serviço, a manutenção de melhorias contínuas, tanto da produção quanto das condições de trabalho e etc. (Melo, 2003).

Para que os produtores rurais possam garantir o retorno e a sustentabilidade dos seus negócios, devem buscar constantemente a adoção e o aperfeiçoamento das tecnologias referentes aos sistemas de gerenciamento, a priorização das atualizações de informações e adoção de mecanismos de aprendizagem de uma formação profissional. Sendo que as ferramentas de gestão utilizadas devem ser harmoniosas com as necessidades particulares do negócio e têm que considerar o tamanho da propriedade rural que será gerida (Marion e Segatti, 2006).

Contudo, a gestão das propriedades rurais no Brasil desenvolve-se de maneira bastante arcaica, tendo níveis de desempenho inaceitáveis (Crepaldi, 2005). Segundo Crepaldi (2011), as empresas rurais brasileiras possuem evidente carência de apoio no processo decisório. As mesmas não dependem somente do aumento da produtividade no campo. É necessário, também, saber gerenciar a produtividade para chegar ao resultado desejado e continuar prosperando com significativos lucros (Dalmagro, et al 2013). Além de estabelecerem uma gestão financeira eficiente quanto a realização de investimentos, para que se evite a realização do referido de forma a prejudicar a continuidade do negócio.

1.2 Problema de Pesquisa

A passagem da agricultura de subsistência para a agricultura de produção em alta escala, voltada para o comércio, gera a necessidade de melhorias e aprimoramentos em sistemas de gestão, incluindo a financeira. A habilidade na tomada de decisão torna-se imprescindível para a continuidade do negócio. No entanto, atualmente ainda é comum a utilização de “caderninhos” pelos gestores rurais para fazer anotações manuais sobre as movimentações financeiras e o planejamento da produção. O aumento dos maquinários e as melhorias realizadas nas infraestruturas das propriedades rurais são parâmetros utilizados pelos produtores rurais para medir o desempenho de seu negócio (Proscópio, 1997).

Segundo o Estudo de Spagnol e Pfluer (2010), feito por meio de uma pesquisa que coletou de forma aleatória informações quantitativas e qualitativas junto a 100 (cem) produtores rurais, no município de Sananduva/RS durante o mês de maio de 2008, a falta de gestão e planejamento da atividade rural leva produtores a abandonarem os negócios e a se instalarem em centros urbanos em busca de empregos e novas atividades, sob a alegação de que a agricultura não é viável. Em outros casos, os produtores veem-se obrigados a se desfazerem de sua propriedade rural para saldarem as dívidas oriundas da atividade. O estudo descreve que 65% dos produtores rurais entrevistados não possuíam nenhum tipo de economia no momento da pesquisa. Em contrapartida, 86% dos produtores afirmaram que realizaram investimentos nos últimos quatro anos. Outro ponto importante abordado no estudo, é a afirmação feita pelos produtores de que não precisaram realizar a venda de patrimônio para sanar suas

dívidas. Entretanto, 93% dos entrevistados informaram que se beneficiaram das renegociações de dívidas ou anistia de financiamentos.

Uma hipótese plausível para a falta de gestão adequada, profissional, tecnicamente avançada, por parte dos produtores rurais, é o baixo nível de educação formal que eles possuem. De acordo com um estudo realizado pelo Sebrae (2016), entre o período de 2001 a 2014, o número médio de anos de estudo dos produtores rurais cresceu 69% passando de 2,7 anos para 4,6 anos de estudo, sendo ainda uma das categorias com uma menor média de anos de escolaridade. Do total do grupo, 8% possui Ensino Fundamental completo, 14% Ensino Médio (completo ou incompleto) e apenas 3% com Ensino Superior (completo ou incompleto). Além disso, o estudo aponta a redução de 56% para 52% dos que têm Ensino Fundamental e de 29% para 22% os que não possuem instrução.

Dessarte, para que os produtores rurais consigam manter e crescer seus negócios de forma sustentável a longo prazo, devem inserir em seu negócio três passos importantes para a gestão, o ato de planejar, implementar e controlar suas atividades, tanto para as atividades corriqueiras do negócio quanto para a realização de investimento. O planejamento explicita os objetivos que deverão ser alcançados, tal como as ações que levaram ao alcance dos mesmos. A implementação fica responsável por colocar em prática as ações preliminarmente apontadas e delineadas, por meio da gestão dos recursos que estão disponíveis na organização. Por último, os controles das atividades asseguram os objetivos que foram previamente planejados e implementados sejam alcançados, por meio do controle das atividades e a realização de intervenções corretivas, quando fundamental para a continuidade da organização (Bateman e Snell, 1998).

Este estudo busca analisar a relação entre a falta de conhecimento em gestão financeira por partes dos produtores rurais brasileiros e a falta de planejamento financeiro na realização de seus investimentos. O estudo em questão também objetiva mostrar que mesmo após os produtores terem sido analisados pelo Banco Gama e terem tomado conhecimento da situação financeira que seus negócios ficariam após a realização do investimento, não obstante o fizeram. Ou seja, não levaram em consideração a análise financeira feita pelo banco e nem a negativa do crédito feita por ele na tomada de decisão, podendo ser por falta de conhecimento ou ignorância, por

alegarem que sempre o fizeram dessa forma e que sempre obtiveram sucesso. Sendo assim, não foi um processo decisório racional.

Salienta-se que o Banco Gama forneceu as demonstrações contábeis dos três produtores rurais, juntamente com as informações qualitativas por eles colhidas, e que em cima desse material será refeita uma nova análise financeira, não sendo considerada nesse estudo a análise financeira feita pelo Banco Gama. O investimento que será analisado nesse estudo é a aquisição de terras agrícolas (Fazendas).

Os índices financeiros e as demonstrações contábeis, nesse estudo, têm por objetivo ilustrar a situação financeira dos produtores rurais antes e depois da aquisição da área agrícola. As demonstrações financeiras fornecidas foram projetadas por quatro períodos, além do Ano 0. Os números de períodos projetados estão relacionados ao prazo de pagamento das parcelas referente à aquisição da terra. Lembrando que todas as projeções das demonstrações contábeis foram feitas pelo Banco Gama e que foi considerado inflação zero em todos os períodos. As premissas utilizadas nessas projeções, tanto para a produtividade quanto para o preço e o custo, foram elaboradas e fornecidas pelo departamento responsável por realizar estudos e pesquisas de mercado do Banco Gama. Tal departamento gera estudos específicos à cada região do Brasil, por meio da verificação do histórico de produtividade dos produtores locais, do clima das safras anteriores e a projeção para a próxima safra, das perspectivas de mercado tanto para a compra de insumos, como para comercialização da produção. Além de levar em conta aspectos que podem vir a interferir nesses mercados, como o andamento da safra em outros países, a variação cambial e mudanças na política. Todas essas informações são compiladas em modelos estatísticos que geram as premissas utilizadas nas projeções das demonstrações contábeis. Neste estudo, o objetivo não é refazer as projeções e as premissas utilizadas, mas sim, analisá-las.

Sendo assim, o estudo buscou verificar quais são os determinantes para a realização da análise financeira voltada para a realização de investimentos em negócios rurais? E como essa análise financeira é recebida/utilizada pelos produtores rurais.

1.3 Objetivos do Estudo

O objetivo geral desse trabalho é analisar os indicadores financeiros e avaliar a percepção dos produtores quanto a análise financeira do seu negócio.

2. REFERÊNCIAL TEÓRICO

2.1 Gestão

A gestão envolve a coordenação dos elementos físicos, financeiros e de recursos humanos de uma organização (Druker, 1994). Tem por objetivo coordenar e controlar as instalações físicas e as pessoas que as compõem (Barbará et al. 2008). Além de oferecer ao mercado produtos ou serviços com preços competitivos e justos (Druker, 1994). Deste modo, o papel do gestor em uma organização é planejar, direcionar e organizar os seus funcionários, acompanhar a execução das atividades e realizar orçamentos que direcionarão a empresa (Crepaldi, 2005).

As tomadas de decisões das organizações também são de competência da gestão. Para que os gestores tenham melhores condições de tomar decisões de forma racional, é necessário o recolhimento e o tratamento de todos os dados relevantes à empresa. Decisões tomadas de forma incorreta prejudicam o andamento da organização (Nunes, 2006).

A gestão na atividade rural tem suas especificidades. O planejamento do negócio deve envolver a análise das culturas que serão plantadas nas próximas safras pelo ponto de vista técnico. Dessarte, deve-se verificar as sementes e os insumos que serão utilizados, a rotação das culturas, o clima, a margem de lucro de cada cultura e o sistema de trabalho. Além de analisar o fluxo monetário da fazenda, planejando as entradas e as saídas, a possibilidade de recursos no mercado e a realização de futuros investimentos. Por conseguinte, a gestão deve envolver as diversas áreas de sua atuação, como a gestão financeira, a gestão de produção, a gestão de recursos humanos e a gestão de vendas (Valle, 1987)

2.1.1 Gestão Financeira

A gestão financeira de uma empresa tem por objetivo organizar e controlar sua posição financeira e buscar a maximização dos lucros (Mosimann e Fisch, 1999). Além de manter o equilíbrio entre os lucros gerados e os compromissos assumidos no curto e no longo prazo (Cheng e Mendes, 1989). Dessa forma, deve-se estimar e analisar as entradas e as saídas de caixa, priorizando o pagamento de suas obrigações e o alcance das metas (Chiavenato, 2006).

O gestor financeiro tem por responsabilidade acompanhar as atividades financeiras da empresa, para avaliar constantemente seu desempenho em relação ao estabelecido como objetivo. Caso esteja em desacordo, deve-se realizar os ajustes necessários (Assaf Neto, 1995).

2.1.2 Gestão de Produção

A gestão de produção tem por objetivo coordenar os meios de produção de uma organização para que sejam gerados produtos e serviços da melhor maneira possível (Rentes, 2011). Deste modo, verifica-se os recursos disponíveis, como as máquinas, as pessoas e a tecnologia, para que sejam empregados de forma integrada e coordenada no processo de transformação em produtos e serviços (Junior, 2012).

O ambiente competitivo do qual as empresas estão inseridas atualmente faz com que se dê mais importância para a gestão de produção, pois produzir mais com menos, e ao mesmo tempo manter a qualidade dos produtos e dos serviços é essencial para que a empresa sobreviva e prospere (Filho, Tubino, 2000).

2.1.3 Gestão de Recursos Humanos

A gestão de recursos humanos está focada na capacitação, no envolvimento e no desenvolvimento de seus colaboradores. Atualmente, as organizações estão investindo mais nas pessoas para que elas possam prestar um serviço de maior qualidade, e por consequência aumentar a valor de seus produtos e serviços oferecidos ao cliente (Chiavenato, 2005).

A gestão eficiente de pessoas leva a organização a alcançar seus objetivos e manter tais resultados a longo prazo (Meira, 2012). Para que isso aconteça, o gestor deve observar todos os aspectos que compõe a organização, como a cultura, o contexto que está inserida, suas metas, os processos operacionais adotados e etc., (Chiavenato, 2010). Além de ter um relacionamento próximo aos membros de sua equipe, manter um ambiente de trabalho de confiança e transparência, e valorizar os progressos individuais (Meira, 2012).

2.1.4 Gestão de Venda

A gestão de vendas tem por objeto tem por objetivo aprimorar as habilidades intelectuais e técnicas dos membros de sua equipe, para que assim seja oferecido um

serviço de qualidade para os seus clientes e por consequência fidelizá-los à organização (Costa, 2009). Os vendedores devem estar preparados para escutar e solucionar os problemas de seus consumidores, satisfazendo suas necessidades e agregando mais valor aos seus produtos e serviços (Gil, 2003).

O gestor de vendas exerce um papel essencial na adaptação das empresas, pois é por meio dos vendedores que é identificado a tendência do mercado. Desta forma, ter um relacionamento próximo com os seus clientes é primordial para a continuação da empresa (Las Casas, 1993).

2.2. Conceito de Investimento

Segundo Assaf Neto (2007), investir é aplicar recursos financeiros em algo esperando um certo retorno positivo. Corresponde a troca de algo certo (recursos econômicos) por algo incerto (fluxos de caixa a serem gerados pelo investimento no futuro) com a perspectiva de ganhos futuros (Bodie et al, 2000).

De acordo com Galesne et al (1999) mesmo após a realização de análises financeiras do investimento, não se é capaz de prever de maneira precisa qual será o retorno financeiro deste. Todo investimento carrega um certo grau de risco, além da incerteza inerente a cada empreendimento. Sendo assim, o risco é um conjunto de variáveis conhecidas sobre um determinado evento, que permite calcular sua ocorrência em todas as suas possibilidades de forma combinada, onde os resultados de cada possibilidade podem ser medidos de forma a aceitar ou refutar sua utilização. Já a incerteza, incorpora variáveis que não podem ser “medidas” de forma que o tomador de decisões não tem como saber sobre o “tamanho” do impacto de sua(s) escolha(s).

2.2.1 Decisões de Investimentos

Nas organizações modernas, analisar todas as alternativas tecnicamente viáveis dentro do negócio e verificar o retorno financeiro de cada uma delas, tornou-se extremamente necessário para o crescimento sustentável das organizações a longo prazo (Souza, Clemente, 2008). Destarte, as análises e decisões referentes as realizações de investimentos não devem ser feitas de forma sentimental, onde não há a utilização de

nenhum tipo de análise financeira prévia do investimento. Deve-se verificar por meio de estudos financeiros sua viabilidade dentro do negócio (Hummel e Taschner, 1995).

O processo decisório, que envolve a realização de um investimento de capital, tende a passar por diversas fases para que se chegue a alguma conclusão, podendo ser ela positiva (seguir com o projeto) ou negativa (abortar o projeto). A primeira fase é a identificação de uma oportunidade de negócio. A segunda fase costuma ser a elaboração de um projeto, que descreva os fundamentos técnicos do investimento, além de elencar todos os pontos favoráveis e desfavoráveis a realização do referido. A terceira fase é efetuar uma análise financeira a partir de algum método conhecido referentes a análises de investimentos de capitais. A quarta, e última, consiste em verificar quais serão as fontes de recursos necessárias para a implementação do investimento (próprios e/ou terceiros) (Souza, 2003).

A decisão de investir deve ser embasada no retorno positivo que se trará ao investidor, após a implementação do investimento (Assaf Neto, 2007). Portanto, o investimento que se pretende realizar não pode ter seu processo decisório realizado de forma rápida ou imprecisa. Deve-se passar com sucesso por diversas etapas para que a sua realização seja confirmada (Galesne et al, 1999).

2.3 Demonstrações Contábeis (ou Financeiras)

As demonstrações contábeis de uma organização representam monetariamente a posição patrimonial e financeira de uma entidade, além do resultado e do fluxo financeiro em uma determinada data. As informações geradas por meio das demonstrações contábeis são muito úteis para os usuários na tomada de decisão e na verificação dos resultados oriundos do processo de gerenciamento dos recursos que lhes foram confiados (Ibracon, NPC 27).

2.3.1 Balanço Patrimonial

O Balanço Patrimonial destina-se a evidenciar, em uma determinada data, a situação patrimonial e financeira de uma organização. Sua demonstração envolve todos os bens e direitos, sendo eles tangíveis ou intangíveis (Ativo), que representam benefícios presentes e futuros. Contemplam, também, todas as obrigações que deverão ser honradas junto a terceiros (Passivo) e os recursos próprios da organização, que

foram investidos pelos sócios ou acumulados por meio das atividades da organização (Patrimônio Líquido) (Marion, 2005 e Ribeiro, 2010).

Nota-se que o Balanço Patrimonial é visto como uma balança, pois seus ativos e passivos devem ser iguais, refletindo uma situação de equilíbrio do patrimônio da organização (Ribeiro, 1999).

2.3.2 Demonstração do Resultado do Exercício

A Demonstração do Resultado apresenta a receita que foi gerada no negócio menos o custo decorrente de suas operações. A apuração é feita por períodos, podendo ser mensais, trimestrais ou anuais (Rogers, 2011). Sua finalidade é apresentar o lucro ou prejuízo apurado gerado pela organização. Essa apuração é apresentada posteriormente no Balanço Patrimonial, na conta "lucros ou prejuízos acumulados" (Assaf Neto, 2003).

2.3.3 Demonstração de Fluxo de Caixa

A Demonstração do Fluxo de Caixa evidencia todas as movimentações financeiras realizadas dentro de uma organização em um certo período de tempo (diário, semanal, mensal, anual e etc.). Essas movimentações consistem nas entradas e saídas de caixa, por meio do recebimento de vendas e do pagamento de contas e etc., (Sebrae, 2008).

Para que uma empresa seja sustentável a longo prazo, é preciso manter seu fluxo de caixa com as entradas de recursos maiores que as saídas, isto é, com liquidez (Silva, 2005). É por meio do Fluxo de Caixa que é identificado se a organização possui recursos suficientes para sustentar suas operações ou se há necessidade de buscar financiamentos no mercado financeiro (Gitman, 1997).

2.4 Índices Financeiros

Os índices financeiros são oriundos das relações de contas advindas das demonstrações contábeis. Têm-se por objetivo facilitar a visualização de informações que não estão explicitadas de forma tão clara e direta nas demonstrações contábeis (Silva, 2005). Além de possibilitar ao usuário da informação contábil a comparação dos índices financeiros da organização que está sendo analisada, com padrões preestabelecidos (Iudícibus, 2009).

Os índices financeiros contribuem para o gestor identificar a situação financeira da organização, pois o auxilia a investigar as variadas potencialidades de performance econômico-financeiro da empresa. Permite-o controlar a performance financeira e a eficiência operacional da entidade (Leite, 2005).

A literatura é abundante na apresentação de índices financeiros, com diversos autores apresentando fórmulas distintas para evidenciar situações correlatas e específicas. Para um estudo sobre índices financeiros, pode-se consultar Matarazzo (1998), (Silva, 2006), Assef Neto (2006 e 2007) e Iudícibus, (2007). No restante desta seção apresentam-se índices financeiros deveras utilizados, acompanhados de suas respectivas interpretações.

2.4.1 Participação do Capital de Terceiros (PCT)

Os recursos de uma empresa podem ter sido originados dos sócios, ou acionistas, e de terceiros (Durán Guadaño, 2002 e Stickney, Weil, 2012). Na contabilidade, os recursos de terceiros são classificados como Passivo e os recursos dos sócios, ou acionistas, como Patrimônio Líquido (Stickney, Weil, 2012)

No Balanço Patrimonial, as obrigações são apresentadas em ordem de desembolso. Primeiro vem as obrigações exigíveis, que serão liquidadas no curto prazo. Posteriormente, vem as exigidas no longo prazo e por último, as que dificilmente serão liquidadas, o Patrimônio Líquido (Luiz, Santana, Filho 2004 e Marion 2012).

Baseando-se nisso, vem o índice que demonstra a participação do capital de terceiros financiados por instituições bancárias ou fornecedores. Esse índice revela a dependência da empresa em relação às suas exigibilidades totais, isto é, do montante dos ativos, qual a participação dos recursos de terceiros. Quanto maior se apresentar esse índice, mais elevada se apresentará a dependência financeira da empresa pela utilização de capitais de terceiros. Por conseguinte, quanto menor for o índice, melhor.

$$PCT = \frac{PC + ELP}{PL} \times 100$$

2.4 Grau de Solvência

O Índice Grau de Solvência reflete a capacidade da empresa, a longo prazo, de honrar suas obrigações junto a terceiros. É a razão entre o Ativo Total e o Passivo Exigível (Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo). Quanto maior for o quociente oriundo da conta, maior será a capacidade financeira da organização de honrar suas obrigações a longo prazo. Se o Grau de Solvência for superior a 1,0, demonstrará que a empresa possui bens e direitos suficientes para cobertura de todas as obrigações de curto e de longo prazo. Se for inferior a 1,0, em princípio indicará estado de insolvência (Walter, 1997).

$$\text{Grau de Solvência} = \frac{\text{Ativo Total}}{\text{Passivo Exigível}}$$

2.5.2 Liquidez

Os índices de liquidez têm por objetivo evidenciar a capacidade da empresa em cumprir seus compromissos acertados, como pagamento a fornecedores, quitação de empréstimos e financiamentos bancários. Os índices permitem visualizar essa capacidade no curto prazo e/ou no longo prazo. (Bruni, 2010). Deste modo, é possível ver, mediante o índice, se os bens e direitos da empresa (ativos) serão suficientes para liquidar as dívidas (passivos). Contudo, esse índice reflete apenas uma data, podendo ter alterações futuras (Padozeve, 2007).

De acordo com Matarazzo (1998), o índice de liquidez é calculado por meio dos ativos que a empresa possui confrontados com as dívidas assumidas. Ele permite que se verifique a solidez financeira em que a organização se encontra no momento analisado.

Ao analisar o índice de liquidez inferior a 1,00, não se deve considerar no primeiro momento, que a empresa não tem condições de pagar suas dívidas em dia. Todavia, demonstra que a empresa tem um grau maior de independência com os seus fornecedores e uma menor capacidade de enfrentar crises e dificuldades inesperadas (Matarazzo, 2003). Como descreve Van Horne (1995), quanto menor a liquidez, maior será o risco da empresa não ser capaz de cumprir suas obrigações correntes.

Uma liquidez adequada promove o crescimento e a rentabilidade da empresa. À vista disso, é importante que a empresa mantenha uma liquidez adequada ao nível que suporte o risco do negócio e que garanta rentabilidade para êxito da organização (Koshio e Nakamura, 2011).

2.4.2.2 Liquidez Corrente

A Liquidez Corrente afere quanto de recursos disponíveis e conversíveis em dinheiro a organização dispõe no curto prazo, para liquidar as dívidas também de curto prazo. No cálculo do índice, o numerador inclui as disponibilidades, os valores a receber no curto prazo, estoques e certas despesas antecipadas (o ativo circulante). No denominador, estão incluídas as dívidas e obrigações vencíveis a curto prazo (passivo circulante) (Iudícibus, 2007).

Segundo Assaf Neto (2006), quanto maior for o índice de liquidez corrente, maior será a capacidade da empresa em financiar sua necessidade de capital de giro. Contudo se o índice for muito acima do mínimo recomendado (1), o resultado da empresa pode ficar comprometido devido a ociosidade dos recursos empregados. Sendo assim, a liquidez corrente da organização deve ficar acima, mas próximo de 1.

Silva (2012) destaca que esse índice é o mais utilizado para medir a situação financeira que as empresas se encontram.

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

2.5 Capital Circulante Líquido

O capital de giro líquido, ou também denominado de capital circulante líquido, é a diferença entre os ativos circulantes e os passivos circulantes de uma empresa (Gitman, 2001). De acordo com Assaf Neto e Silva (2002), o Capital Circulante Líquido representa o volume de recursos de longo prazo (exigibilidades e patrimônio líquido) que se encontra financiando os ativos correntes de curto prazo. Lembrando que esse índice pode ser negativo ou positivo (Gitman, 2001).

Consequentemente, o CCL será positivo quando o ativo corrente for superior ao passivo corrente, e quando o inverso acontecer, o CCL passará a ser negativo (Hoji,

2001). Quando o CCL da empresa for positivo, entende-se que há mais aplicações do que fontes de financiamento de terceiros (Martins et al. 2014). Com isso, pode-se concluir que a empresa utilizou seu recurso de longo prazo para financiar suas necessidades também de longo prazo, e que o excedente foi aplicado no ativo corrente da organização (Marques e Braga, 1995).

Segundo Gitman (1987), a empresa deve manter sempre o seu Capital Circulante Líquido com liquidez, isto é, o ativo circulante superior ao passivo circulante. Recomenda-se, portanto, que o CCL da organização seja positivo.

$$\text{CCL} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

2.7 Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD)

O Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) representa a quantia do fluxo de caixa disponível para efetuar o pagamento do serviço da dívida. O serviço da dívida engloba os pagamentos realizados referentes à amortização e juros. Quanto maior for o ICSD, maior é a probabilidade de uma dívida ser quitada (Gretch, Wieder, 2008).

O Índice é calculado por meio da divisão do EBITDA, que representa a geração de caixa operacional, pelo Serviço da Dívida, que representa a parcela de juros mais principal no período. Tais informações são retiradas das demonstrações financeiras de um determinado período (Lima, 2014).

Se um ICSD for menor que a unidade significa que o fluxo de caixa é negativo e a organização não terá recursos suficientes para realizar os pagamentos devidos em um único período (Fabozzi, 2008). Não havendo condições de liquidar todas as obrigações no período correspondente, a empresa terá necessidades de captar recursos no mercado para fazer frente aos pagamentos.

$$\text{Serviço da Dívida} = \text{Parcela de Amortização} + \text{Parcela de Juros}$$

$$\text{ICSD} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Serviço da Dívida}}$$

2.8 Alavancagem Financeira

O índice de Alavancagem Financeira evidencia quantos períodos (anuais) serão necessários para liquidar o endividamento total da empresa, com a geração de caixa apurada no período de referência. Isto é, o indicador permite visualizar quantas gerações de caixa serão necessárias para honrar o endividamento total da organização (CEMEC, 2016).

O nível de endividamento é considerado elevado quando são necessários mais de 3 anos para amortizar a dívida com o EBITDA gerado no período (CEMEC, 2017).

$$\text{Alavancagem Financeira} = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Exigível a Longo Prazo}}{\text{EBITDA Anual}}$$

Quadro 1 – Lista de Indicadores Econômico-Financeiros, com fórmula e interpretação

Índice Financeiro	Fórmula	Indica	Interpretação
Alavancagem Financeira	$AF = PC + P. \text{ EXIGÍVEL A LP} / \text{EBITDA ANUAL}$	Indica o número de períodos necessários para amortizar o endividamento total da empresa, com a geração de caixa apurada no período de referência.	$AF > 3$, o nível de endividamento é considerado elevado.
Capital Circulante Líquido	$CCL = AC - PC$	Indica a capacidade que a empresa tem de honrar suas dívidas no curto prazo e de financiar suas atividades com recursos próprios	CCL positivo, indica que a empresa tem capacidade de pagar suas dívidas a curto prazo, e ainda financiar suas atividades com recursos próprios. CCL negativo, não há capacidade imediata de honrar seus compromissos no curto prazo, demonstrando maior necessidade de recursos de terceiros.
Grau de Solvência	$SG = AT / P. \text{ EXIGÍVEL } (PC + P\tilde{N}C)$	Indica a capacidade financeira da empresa, a longo prazo, para assumir obrigações com terceiros.	$GS > 1$ = Representa que a empresa possui bens e direitos suficientes para cobertura de todas as obrigações de curto e de longo prazo $GS < 1$ = Indica, em princípio, estado de insolvência.
Índice de Cobertura do Serviço da Dívida	$ICSD = \text{EBITDA} / \text{SERVIÇO DA DÍVIDA}$	Indica a quantia disponível do fluxo de caixa para efetuar o pagamento do serviço da dívida (Juros + Principal).	$ICSD > 1$, demonstra que a organização terá recursos suficientes para realizar os pagamentos devidos no período.
Liquidez Corrente	$LC = AC / PC$	A Liquidez Corrente verifica quanto de ativos de rápida conversão a empresa dispõem-se no curto prazo (disponíveis e conversíveis), com relação às dívidas também de curto prazo.	$LC > 1$, demonstra folga no disponível para uma possível liquidação das obrigações. $LC = 1$, os valores dos direitos e obrigações a curto prazo são equivalentes. $LC < 1$, não haveria disponibilidade suficientes para quitar as obrigações a curto prazo, caso fosse preciso.
Participação do Capital de Terceiros	$PCT = (PC + ELP / PL) \times 100$	Indica o percentual de Capital de Terceiros em relação ao Patrimônio Líquido, retratando a dependência da empresa em relação aos recursos externos.	Quanto maior for o índice, mais elevada se apresenta a dependência financeira da empresa pela utilização de capital de terceiros. Sendo assim, quanto menor for o índice, melhor.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

3.1 Base de Dados do Estudo

O estudo foi realizado por meio da análise das demonstrações contábeis e do cálculo de índices financeiros de três produtores rurais, residentes em regiões distintas do Brasil (Barreiras/BA - Uberlândia/MG - Unaí/MG). Os dados foram fornecidos pelo Banco Gama, que recebeu um nome fictício nesse trabalho devido ao sigilo bancário, além de ter por objetivo proteger a identidade dos produtores rurais estudados. Os dados fornecidos são do ano de 2016 e foram selecionados pelo próprio banco, por não ter acesso direto ao banco de dados. Os produtores que foram selecionados para o estudo tiveram o seu crédito negado por parte do Banco Gama, pois após a realização da análise financeira daqueles, concluiu-se que os produtores não deveriam realizar o investimento solicitado (compra de terras), ou não deveriam realizá-lo da forma como foi proposto inicialmente. Contudo, mesmo com a resposta negativa por parte do Banco Gama e a exposição da análise financeira feita da fazenda para o produtor, com o intuito de alertá-lo sobre o impacto financeiro que o investimento teria em seu negócio, este ainda deu continuidade à aquisição da área agrícola.

Além do fornecimento das informações financeiras referente aos três produtores rurais, o Banco Gama também disponibilizou algumas informações cadastrais que auxiliará a compreensão dos casos, como a idade dos produtores, o nível de escolaridade, o tempo na atividade rural e como são realizados os processos de gestão nas propriedades.

O Banco Gama está a mais 110 anos no mercado financeiro mundial. É um banco focado no agronegócio, presente em mais de 40 países em todos os continentes do mundo. No Brasil, suas atividades iniciaram em 1989 e estão totalmente focadas no financiamento da produção de alimentos. Seus clientes são somente produtores rurais e empresas do ramo alimentício. Sua base de clientes em 2017, está em torno de 1350 grupos econômicos.

Os produtores rurais que compõem a base de clientes do Banco Gama, em sua maioria, possuem uma área de plantio superior a 2.500 hectares. Suas estruturas operacionais são totalmente mecanizadas e compostas por máquinas com tecnologia de ponta, além de utilizarem a agricultura de precisão em sua produção. Para ser cliente do

Banco Gama, os produtores precisam ter mais de 10 anos de experiência na atividade agrícola e terem essa atividade como sua principal fonte de renda. Os produtores selecionados para o estudo, estão na atividade há mais de 30 anos e herdaram suas terras de seus familiares.

A pesquisadora trabalhou no Banco Gama durante cinco anos, onde na época teve acesso direto a coleta dos dados secundários (Demonstrações contábeis) e também dos dados qualitativos por meio da observação participativa, pois realizava visitas técnicas nas fazendas dos produtores rurais para entender como era realizado o processo de gestão de seus negócios. Realizou conversas informais antes da realização da análise financeira, e posteriormente a ela, onde era elucidado para o produtor sua situação financeira.

3.2 Análise Financeira dos Produtores Rurais

As informações fornecidas pelo Banco Gama, que são montadas e utilizadas pelo mesmo para a análise de crédito de seus clientes, contêm Balanços Patrimoniais, Demonstrações de Resultado e Fluxos de Caixa antes e depois da aquisição da área agrícola. Com base nas mesmas, foram calculados índices financeiros tais como Alavancagem Financeira, Capital Circulante Líquido, Grau de Solvência, Índice de Cobertura do Serviço da Dívida, Liquidez Corrente e a Participação do Patrimônio Líquido. Os parâmetros utilizados para análise desses índices financeiros foram baseados em autores mencionados no referencial teórico.

A projeção das demonstrações financeiras contém o planejamento de plantio dos próprios produtores rurais para as próximas safras agrícolas. Nos três casos estudados, a projeção de plantio sofreu uma redução de área devido a problemas climáticos enfrentados na safra do Ano 0. Com isso, nota-se que houve uma redução da receita nos períodos posteriores. Recordando que, após a aquisição da nova fazenda, a projeção da receita e do custo foram alterados devido ao aumento da área plantio. A tomada de recursos no curto prazo junto a bancos, denominados de custeio agrícola, que tem por objetivo financiar o plantio, foram projetadas para todos os períodos analisados, já que os produtores costumam retomar esse crédito no mercado por serem essenciais para a manutenção de sua produção. Após a aquisição da nova área, o valor do empréstimo no curto prazo (custeio agrícola) foi reajustado, pois, devido ao incremento da área plantada, o custo de produção aumentará, gerando uma maior necessidade de

tomada de recursos no mercado para financiar a produção. Salienta-se que esses valores foram baseados na perspectiva do produtor em relação ao aumento dessa captação após a realização do investimento.

Os dividendos que serão distribuídos aos produtores rurais, referente às parcelas de lucro geradas pela produção rural, foi considerado 25% (Mínimo por lei) da conta “Lucro antes dos dividendos” da Demonstração de Resultado. Essa porcentagem é considerada pelo Bando Gama na elaboração das demonstrações contábeis quanto o valor não é informado pelo produtor, ou o mesmo não há informação exata quanto as suas retiradas por período.

Os passivos de longo prazo, que refere-se aos recursos captados no mercado para realizar investimentos em maquinário, correção de solo, abertura de solo, abertura de áreas e etc., e o capital de giro, foram mantidos conforme o Ano 0, pois no momento analisado não havia-se projeção de realização de outros investimentos e/ou tomada de capital de giro de longo prazo no mercado. Sendo assim, o passivo não circulante das demonstrações só reflete o pagamento das parcelas dos empréstimos.

Na demonstração de fluxo de caixa, a variação de capital de giro incorpora os ativos disponíveis, como os estoques, a safra em formação, os semoventes (cabeças de gado), os clientes e outras contas a receber, subtraindo fornecedores e outras contas a pagar. No caso da variação de endividamento, é computado a entrada e saída de empréstimos junto a de curto prazo (custeio agrícola) para a compra de terras e a tomada de recursos de longo prazo (investimentos e capital de giro) junto aos bancos.

Com a aquisição de terra, foram feitos lançamentos nas demonstrações contábeis para computar esse investimento. No balanço patrimonial, o ativo e o passivo de longo prazo tiveram o acréscimo do valor da terra adquirida, além de demonstrar o pagamento das parcelas da terra a cada período. As demonstrações de resultado tiveram suas receitas e os custos alterados, para acompanhar o aumento da área plantada. A demonstração de fluxo de caixa ilustrou-se a saída do recurso pelo CAPEX (que indica a quantidade de dinheiro gasto na compra de bens de capital) e a entrada do recurso pela conta variação de endividamento, pois como a terra será paga em parcelas, o credor torna-se o financiador da compra a longo prazo. Além de demonstrar também o pagamento das parcelas nos períodos seguintes.

Nota-se que nos três casos analisados não foram considerados os valores residuais das áreas adquiridas ao final do Ano 4. Poderia ter sido utilizado o valor de venda do bem ou também o valor presente do lucro futuro oriundo da terra como valor residual. Todavia, para o Banco Gama, a análise financeira realizada tinha por objetivo verificar se o negócio do produtor rural era capaz de gerar caixa suficiente para liquidar as parcelas assumidas referentes ao investimento no período projetado, que nesses casos, foram de quatro anos. Outrossim, não foram projetados demais anos, pois não era de interesse do banco verificar os demais anos, já que a concessão de crédito seria para esse período.

Dessarte, com os resultados obtidos, será possível verificar se há uma falta de planejamento financeiro que antecede a realização de investimentos. Por se tratar de produtores com muitos anos na atividade, não se pode negar falta de experiência no ramo.

4 ANÁLISE DE DADOS E DISCUSSÃO

Com base no que foi exposto, o objetivo dessa análise foi demonstrar a situação econômico-financeira dos três produtores rurais selecionados para o estudo, elucidando a falta de conhecimento em gestão financeira e a falta de planejamento financeiro na realização dos investimentos. A fonte de dados foram os balanços patrimoniais, as demonstrações de resultado e as demonstrações de fluxo de caixa constituídos no ano de 2016. Além da projeção desses dados por quatro períodos seguintes. Os dados e as projeções foram elaborados e fornecidos pelo Banco Gama.

Os produtores rurais analisados, segundo a apuração feita pelo Banco Gama, não se utilizam da Contabilidade Rural, isto é, a estruturação e análise das demonstrações contábeis para fins gerenciais, pois julgam ser uma técnica complexa e com baixo retorno na prática. Além disso, não possuem dados consistentes e reais sobre a atividade que os auxiliem na tomada de decisão. Tal fato é devido à falta de profissionais especializados no negócio que tenham a função de registrarem os movimentos econômico-financeiros diários das propriedades, ou até mesmo pela falta de preparo do gestor para cumprimento dessa tarefa, que nesses casos seriam os próprios produtores rurais.

Os produtores analisados não possuíam informações de como estava a rentabilidade financeira de sua atividade rural no momento da análise. Não havia cálculo dos custos totais de produção, ou seja, a apuração dos custos fixos (salários, encargos sociais e etc.) e dos custos variáveis (insumos, hora/máquina, energia e etc.) oriundos do negócio. A receita era apurada pela média de produção de toda área plantada, não tendo precisão da quantidade colhida, e pelo preço médio de venda da produção. As propriedades rurais estudadas realizavam múltiplas atividades, mantinham diversos funcionários, que iam desde o campo até o escritório e tinham um alto volume de operações financeiras, além de não estarem estruturadas como uma empresa convencional. Observa-se que nesses negócios não são realizados os princípios básicos da gestão, que de acordo com Batalha et al. (2005) compreende a coleta de dados, geração de informações, a tomada de decisões e ações que derivam dessas decisões.

4.1 Produtor Rural A

O Produtor A iniciou-se na atividade agrícola aos 17 anos para auxiliar seu pai no plantio e na colheita das lavouras. Formou-se em Engenharia Agrônômica e posteriormente assumiu os negócios da família. Está há 33 anos exercendo a atividade rural e no momento da análise, em 2016, reunia toda a gestão das fazendas, tanto a parte de produção, que envolve o planejamento, o plantio e a colheita das lavouras, quanto a compra de insumo e a comercialização da produção.

As fazendas do Produtor A estão localizadas no município de Uberlândia/MG. As áreas de produção são tanto próprias quanto arrendadas. As principais atividades desenvolvidas nas propriedades são: a produção de cana-de-açúcar, de soja em grão e a criação de gado.

Na observação participante realizada pela pesquisadora no momento das visitas técnicas, verificou-se que a gestão das fazendas não tinha o estabelecimento claro de metas, nem tampouco elaboração de projetos para execução das atividades a serem desempenhadas. A tomada de decisão é feita por meio da intuição do gestor e não por análises do negócio.

É importante salientar que tais informações foram fornecidas pelo Banco Gama, onde foram colhidas e armazenadas para que fossem feitos tanto uma análise financeira quanto uma análise qualitativa do negócio de seus clientes.

4.1.1 Análise Financeira do Produtor Rural A Antes do Investimento

No primeiro momento será analisado as demonstrações contábeis elaboradas pelo Banco Gama que estão no apêndice deste estudo, além dos índices financeiros calculados referentes ao Produtor A antes da realização do investimento, que nesse caso seria a aquisição da área agrícola.

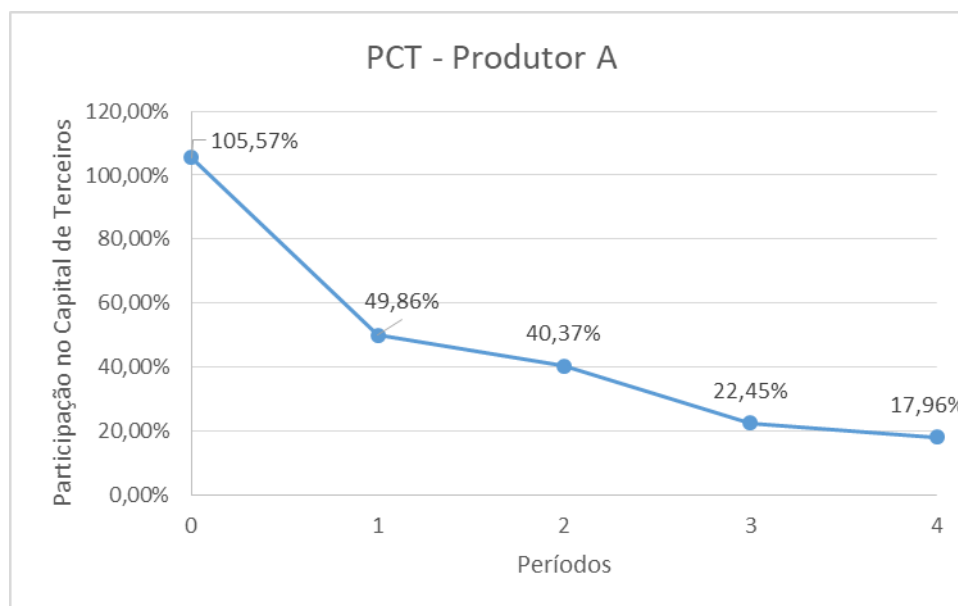
TABELA 1 - INDICES FINANCEIROS – PRODUTOR RURAL A - ANTES DO INVESTIMENTO

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS	105,57%	49,86%	40,37%	22,45%	17,96%
GRAU DE SOLVÊNCIA	1,94	3	3,47	5,45	6,56
LIQUIDEZ CORRENTE	1,31	2,74	2,41	3,04	3,26
CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO	5896	28838	23960	25823	28429
ÍNDICE DE COBERTURA DO SERVIÇO DA DÍVIDA	1,91	0,91	1,23	2,79	3,03
ALAVANCAGEM FINANCEIRA	2,5	4,25	2,6	1,64	1,39
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	4950	-2032	52	4952	5222
EBITDA	17814	8405	11240	11240	11240

Por meio dos índices financeiros referente ao balanço patrimonial, verifica-se que a fazenda iniciou a análise com uma maior dependência de recursos de terceiros, isto é, para cada R\$ 100,00 de capital próprio, a fazenda utilizava R\$ 105,57 de recursos de terceiros. A partir do Ano 1, a situação foi sendo revertida (49,86 %) e a participação foi diminuindo, chegando a representar apenas 17,96% no Ano 4. O fato de não ter sido projetado as contratações de novos empréstimos de longo prazo, que poderiam ser destinados às realizações de novos investimentos como a compra de maquinários, justifica a redução do índice no decorrer dos períodos, pois o balanço patrimonial só contempla a liquidação das obrigações vigentes. A projeção de contratação de novos empréstimos não foi realizada por falta de perspectiva do produtor quanto a isso.

Salienta-se que o Ano 0 utiliza os dados reais do produtor. A partir do Ano 1 as demonstrações contábeis refletem as premissas do Banco Gama, baseadas no planejamento do produtor quanto ao seu negócio.

GRÁFICO 1 – PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS – PRODUTOR RURAL A – ANTES DO INVESTIMENTO



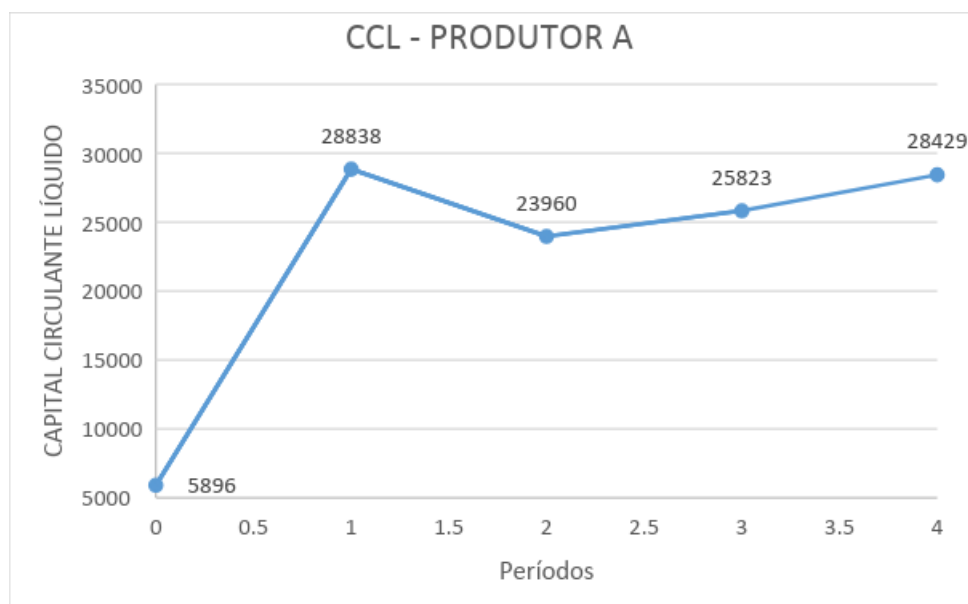
O endividamento dentro das organizações não deve ser visto como algo negativo, pois o mesmo é importante para o crescimento dos negócios e para alavancar o ganho dos acionistas. O que se deve salientar é a necessidade de um equilíbrio entre os recursos próprios e os recursos de terceiros dentro das empresas. Além de implementar uma gestão financeira eficiente quanto a alocação dos recursos de terceiros, para que seja analisado se o prazo de liquidação é compatível com os momentos de geração de receita das fazendas e se o custo financeiro dessas operações é compatível com o retorno que se terá.

O grau de solvência iniciou-se no período 0 acima de 1 (1,94) e manteve-se em crescimento. Dessarte, em caso da necessidade de liquidação total do endividamento, a fazenda teria ativos suficientes para cumprir com todas suas obrigações. Contudo, nesse cálculo o ativo imobilizado também é computado, sabendo-se que o referido não é de fácil conversão em recurso monetário.

A liquidez corrente nesse cenário demonstrou folga nos ativos disponíveis e conversíveis para liquidar suas obrigações de curto prazo (1,31) e esse equilíbrio das contas foi mantido nas projeções. Essa situação de folga financeira, em relação aos passivos de curto prazo, reflete positivamente no capital circulante líquido, que teve seus valores aumentados no decorrer dos períodos. Com isso, entende-se que a fazenda

tem condições de honrar suas dívidas a curto prazo e de financiar suas atividades com recursos próprios. Como demonstra o Gráfico 2 abaixo.

GRÁFICO 2 - CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO – PRODUTOR RURAL A – ANTES DO INVESTIMENTO



Olhando a demonstração de resultado, juntamente com o balanço patrimonial, tem-se o índice de alavancagem financeira. Sem a realização do investimento, o índice manteve-se, com exceção do período 1, abaixo de 3. Deste modo, a fazenda precisava de menos de três Ebitda's para liquidar seu endividamento total, o que demonstra uma situação financeira equilibrada, como descrito no referencial teórico. No período 1, o índice ficou na razão de 4,25 devido à redução de 52,8% no Ebitda. Tal redução deve-se à perspectiva por parte do produtor, à redução da área plantada e ao aumento dos custos de plantio. Lembrando que a redução da projeção da área plantada foi devido à seca sofrida no Ano 0 e a perspectiva de problemas climáticos futuros.

A redução do Ebitda impactou também a demonstração de fluxo de caixa, deixando o Ano 1 com o fluxo de caixa operacional negativo. Nos outros períodos, a fazenda o manteve positivo. Sendo assim, teve-se uma geração de caixa operacional suficiente para honrar todos os seus compromissos oriundos da atividade (pagamento de empréstimos, juros e dividendos), como verifica-se na demonstração do fluxo de caixa antes do investimento (Tabela 3). O índice de cobertura do serviço da dívida ficou abaixo do recomendável (1) também no Ano 1, demonstrando incapacidade da empresa

em honrar com todos os seus compromissos e distribuir dividendos para o Produtor A. Nos demais períodos o índice manteve-se acima do mínimo recomendável (1).

No âmbito geral, a situação financeira do cenário analisado é equilibrada. Desta maneira, há espaços para a realização de investimentos. No entanto, deve-se analisar se o investimento projetado é compatível com o porte do negócio e se o retorno será equivalente ao capital empregado.

4.1.2 Análise Financeira do Produtor Rural A Depois do Investimento

A fazenda que seria adquirida pelo Produtor A localiza-se no município de Uberlândia/MG, possui uma área total de 2.500 hectares, sendo que dela 1.000 hectares estão disponíveis para o plantio. O investimento realizado foi de R\$ 60.000.000,00 e deverá ser pago em quatro parcelas, iniciando-se no período 1. A quantidade de parcelas foi acordada entre o produtor rural e o vendedor do imóvel. Lembrando que, não haveria necessidades de investimentos adicionais na área rural adquirida, pois o maquinário que o produtor possuía tinha capacidade ociosa e a nova área já estava pronta para a produção, não sendo necessária correções de solo.

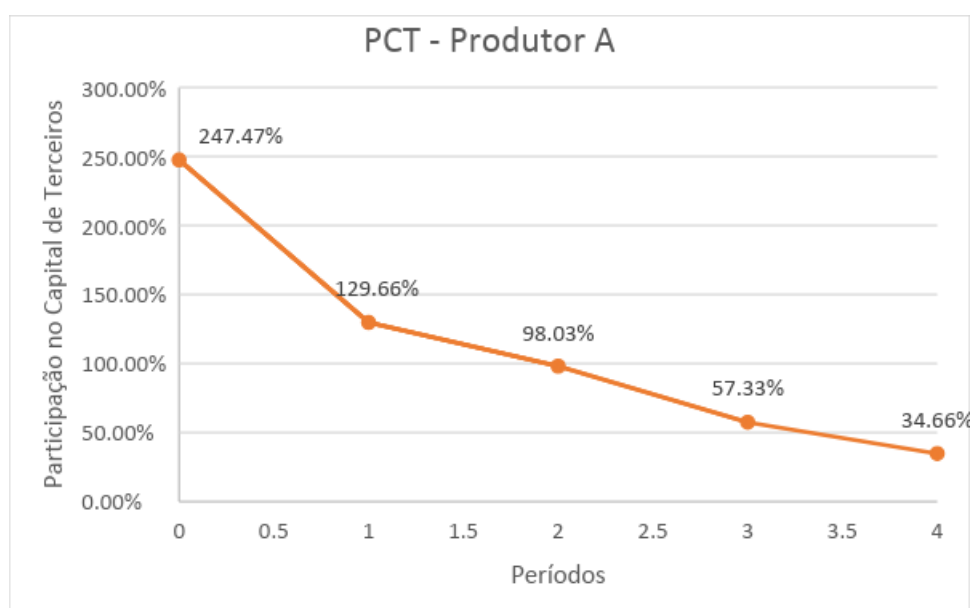
TABELA 2 - INDICES FINANCEIROS – PRODUTOR RURAL A - DEPOIS DO INVESTIMENTO

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS	247,47%	129,66%	98,08%	57,33%	34,66%
GRAU SOLVÊNCIA	1,4	1,77	2,02	2,744	3,88
LIQUIDEZ CORRENTE	1,31	1,52	0,96	0,55	0,16
CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO	5896	17510	-1243	-13327	-24636
ÍNDICE DE COBERTURA DO SERVIÇO DA DÍVID	1,91	0,41	0,52	0,66	0,67
ALAVANCAGEM FINANCEIRA	5,87	9,72	5,98	3,94	2,55
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	4950	-15907	-13895	-8972	-8727
EBITDA	17814	10056	12794	12794	12794

Com a aquisição da área agrícola, os índices financeiros ficariam perto ou abaixo do mínimo recomendável, devido ao alto valor que seria destinado para pagamento das parcelas da terra. O Produtor A passaria a ter uma maior dependência de recursos de terceiros, como verifica-se pelo PCT, que ficou em 247,47 % no período 1. Os ativos só passariam a serem mais financiados pelo capital próprio do que de

terceiros, a partir do Ano 3 (57,33%). Essa melhora aconteceria no primeiro momento pois o passivo de longo prazo contemplou toda a obrigação referente a aquisição da terra. No decorrer dos períodos, a obrigação iria diminuindo por meio de sua liquidação. Por consequência, o índice seria retornado ao patamar de equilíbrio, como é verificado no Gráfico 3

GRÁFICO 3 – PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS – PRODUTOR RURAL A – DEPOIS DO INVESTIMENTO

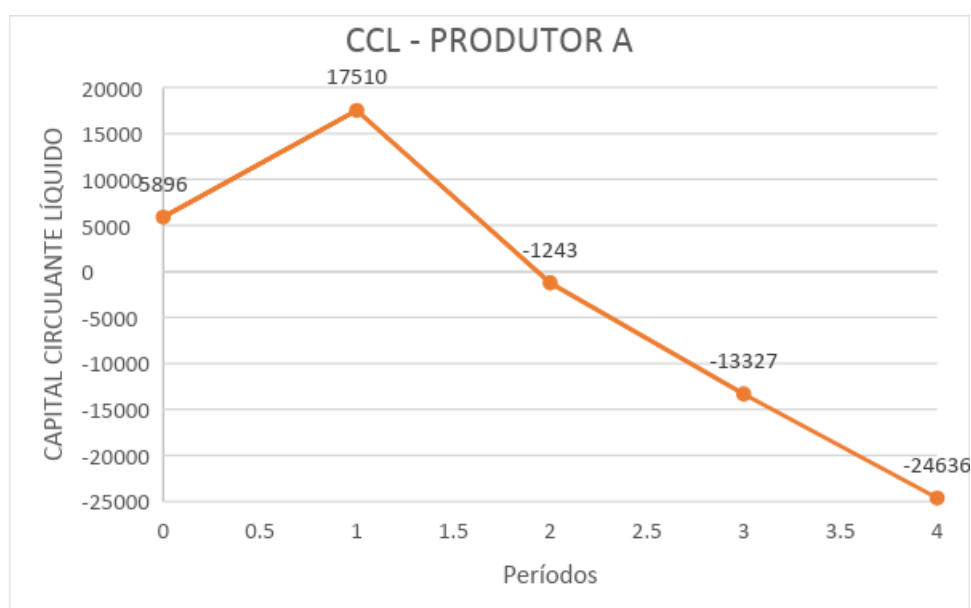


Em contrapartida, o grau de solvência manter-se-ia acima do mínimo recomendável (1) em todos os períodos analisados.

A liquidez corrente iniciou a análise demonstrando que o negócio possuía capacidade de honrar todos os seus compromissos de curto prazo, com o seu ativo circulante, mesmo com a realização do investimento. Contudo, com o início do pagamento das parcelas da terra (Ano 1) o índice foi sendo pressionado, pois o ativo de curto prazo não manteve a mesma proporção do passivo circulante. Dessarte, a parcela referente a aquisição da área agrícola que seria liquidada dentro do período passa a não ser mais contemplada no passivo de longo prazo e sim no passivo circulante, já que a sua liquidação se daria dentro do período. A partir do terceiro ano, o índice ficou abaixo de 1, demonstrando que no longo prazo a situação da empresa ficaria mais pressionada e

teria dificuldades de honrar seus compromissos. Essa situação também se abrange para o Capital Circulante Líquido, que demonstra que para dar continuidade às atividades da empresa, tornar-se-ia necessário captar recursos financeiros no mercado. Por meio do Gráfico 4, consegue-se visualizar melhor o declínio que CCL sofreria durante os períodos analisados.

GRÁFICO 4 – CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO – PRODUTOR RURAL A – DEPOIS DO INVESTIMENTO



O incremento de receita que a nova área traria para o negócio, nos períodos analisados, não seria suficiente para honrar as obrigações oriundas de sua aquisição. Sendo assim, ao adquiri-lo o produtor deduziu que a geração de receitas das áreas antiga mais a nova área seria suficiente para fazer frente ao pagamento do investimento. Todavia, tal fato não ocorreria, como verifica-se no Ano 1, onde a geração de caixa projetada corresponde a apenas 36% do suficiente para honrar todas as obrigações operacionais da fazenda (Dividendos, custo Financeiro e o pagamento de empréstimos). O Ebitda gerado no Ano 1 é igual à parcela da terra.

Como os Ebitda's gerados após o investimento não se tornariam proporcionais às obrigações, isto é, as receitas geradas pela nova área agrícola não faziam frente às obrigações assumidas, o índice de cobertura do serviço da dívida ficaria abaixo do recomendável (1) a partir do Ano 1, sendo esse o início do pagamento das parcelas da

fazenda. Além disso, seria nesse mesmo período que o índice chegaria ao menor patamar da análise (0,41). Para completar, o índice de alavancagem financeira, comparado ao cenário anterior a realização do investimento, teria um crescimento considerável e manter-se-ia acima de 3 até o terceiro período.

Com base nas demonstrações contábeis e dos índices financeiros, entende-se que o alto valor investido na compra da fazenda não teria o aumento proporcional da receita. As parcelas acordadas entre o vendedor e o comprador foram muitas altas para a geração de caixa do negócio. Nota-se que a análise contempla somente até o Ano 4, pois foi o período analisado para verificar a possibilidade do Banco Gama financiar a aquisição da área agrícola pretendida pelo produtor. Sendo que essa solicitação foi negada por parte do Banco, por entender que o produtor rural não possuía capacidade financeira de honrar com a obrigação que o investimento traria.

4.1 Produtor Rural B

O Produtor B nasceu e cresceu no meio rural. Ele descreve que desde muito cedo começou a trabalhar na fazenda para auxiliar seus pais nas atividades agrícolas. Como não havia escolas que ofereciam ensino médio na região, não pôde dar continuidade aos estudos. Está há 40 anos exercendo a atividade e atualmente assume sozinho a gestão das fazendas, mesmo com a ocorrência do aumento da complexidade do negócio rural, isto é, extensão da área plantada, um maior fluxo monetário nas fazendas, a compra e um alto volume de insumos e da venda de toda a produção das propriedades.

As fazendas do Produtor B estão localizadas no município de Unaí/MG. As áreas de produção são tanto próprias quanto arrendadas. As principais atividades desenvolvidas nas propriedades são a produção de milho grão, feijão e soja. As fazendas possuem áreas de produção irrigadas, o que proporcionam a realização de mais ciclos de plantio em um mesmo ano safra e garante uma maior produtividade por hectare de terra.

O Produtor B, segundo informações do Banco Gama, tem gerido as fazendas de modo bastante intuitivo. Pesquisadora descreve que durante suas visitas técnicas observou que não há um acompanhamento preciso do rendimento do negócio e nem das obrigações geradas por ele. Quanto à realização de investimentos, há carência de

análises que descrevam a situação financeira das fazendas antes de sua execução e também há falta de verificação do impacto que se causará no negócio.

Assim como as demais informações, as informações qualitativas sobre o Produtor B também foram fornecidas pelo Banco Gama, onde foram colhidas e armazenadas para que fosse feito uma análise melhor de suas fazendas.

4.2.1 Análise Financeira do Produtor Rural B Antes do Investimento

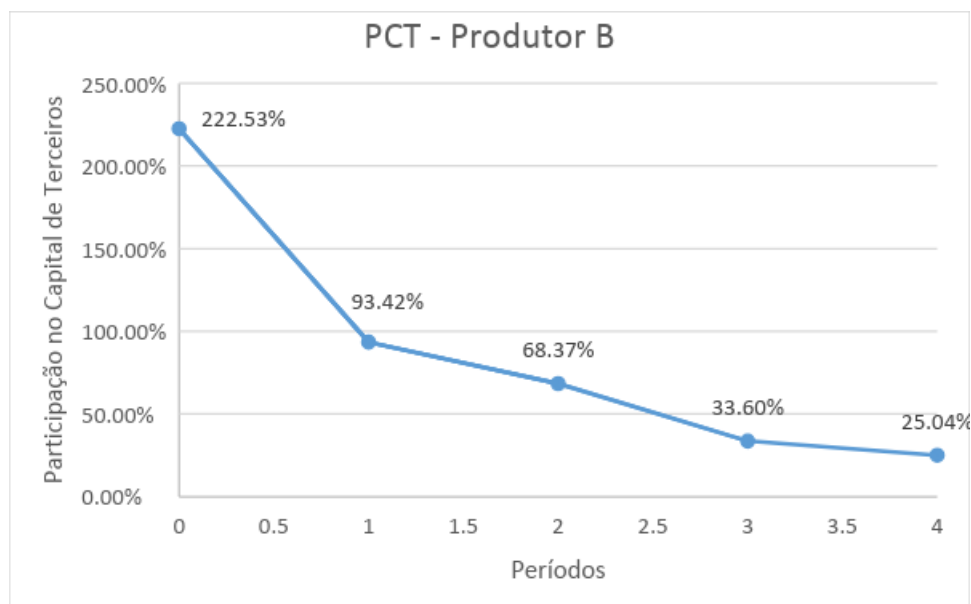
A princípio será analisado as demonstrações contábeis elaboradas pelo Banco Gama que estão no apêndice deste estudo e os índices financeiros referentes ao Produtor B antes da aquisição da área agrícola.

TABELA 3 - ÍNDICES FINANCEIROS – PRODUTOR RURAL B - ANTES DO INVESTIMENTO

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS	222,52%	93,42%	68,37%	33,60%	25,04%
GRAU DE SOLVÊNCIA	1,44	2,07	2,46	3,97	4,99
LIQUIDEZ CORRENTE	0,51	1,09	1,01	1,39	1,84
CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO	-11877	1904	353	6068	12695
ÍNDICE DE COBERTURA DO SERVIÇO DA DÍVIDA	1,5	1,19	1,37	3,14	3,4
ALAVANCAGEM FINANCEIRA	3,24	3,26	2,36	1,47	1,25
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	2588	-110	1248	7376	7695
EBITDA	17525	13568	15572	15572	15572

O balanço patrimonial referente ao negócio do Produtor B, descreve que nos períodos iniciais da análise, a empresa tinha um alto volume de recursos de terceiros financiando suas atividades, como é visto no ano Ano 0, onde o PCT estava na razão de 222,52%. Tal índice demonstra que a atividade agrícola nos períodos iniciais dependia muito de recursos de terceiros para sua continuidade, isto é, para cada R\$ 100,00 de capital próprio, a fazenda captava no mercado R\$ 222,52 de recursos de terceiros. Essa situação foi sendo revertida a longo prazo, pois as demonstrações contábeis não contemplam as contratações de novos empréstimos de longo prazo, que poderia ser destinado para a realização de novos investimentos, como a correção de solo, justificando a diminuição do índice, como demonstra o Gráfico 5. Salienta-se que a projeção de contratação de novos empréstimos não foi realizada por falta de perspectiva do produtor quanto a isso.

GRÁFICO 5 – PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS – PRODUTOR RURAL B – ANTES DO INVESTIMENTO



Os ativos totais do negócio, mantiveram-se superiores ao endividamento total da fazenda em todos os períodos. Visualiza-se isso por meio do índice grau de solvência, que iniciou a análise (Ano 0) com 1,44 e finalizou com 4,99 (Ano 4). Isso demonstra que em caso de liquidação total do passivo a fazenda teria ativos suficientes para honrar seus compromissos.

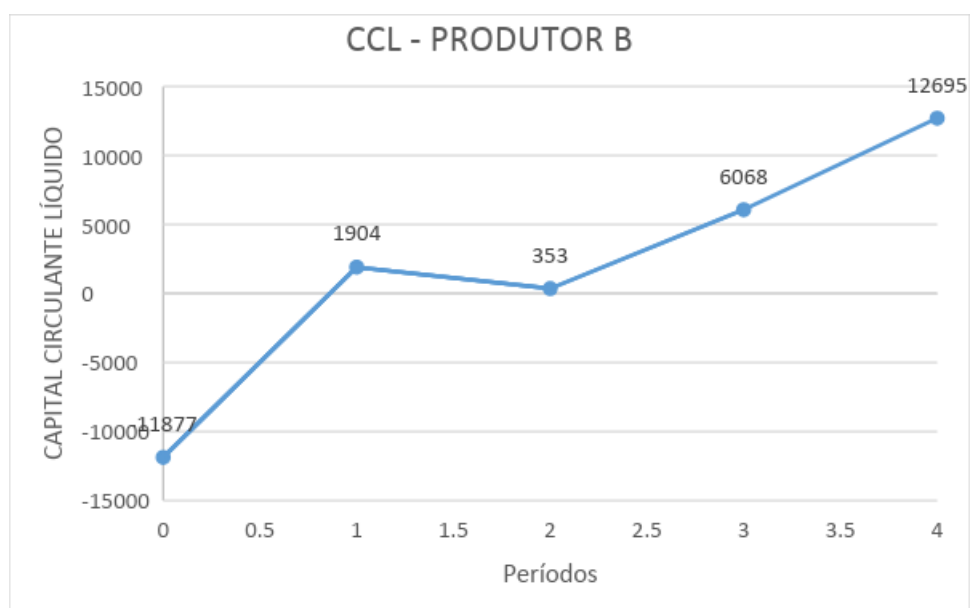
A análise de curto prazo do balanço patrimonial, isto é, de liquidez corrente, não reflete a mesma folga financeira em todos os períodos. O Ano 0 demonstra que a fazenda só possuía 51% dos ativos necessários para honrar os compromissos de curto prazo. Nos demais períodos a situação ficou dentro do mínimo recomendado (1), já que não foi projetado a compra de insumos para o plantio junto a fornecedores, pois o produtor só realizava essas compras na falta de recursos próprios (capital de giro) no momento da necessidade da aquisição ou quando não consegue captar, junto às instituições financeiras, todo o recurso necessário para financiar os seus custos de plantio, o que torna difícil a realização de uma projeção efetiva desses valores no longo prazo. Ademais, como o produtor não pretendia realizar outros investimentos para os próximos períodos, o passivo de longo prazo reflete apenas o pagamento das parcelas a cada ano. Como a parcela referente às obrigações de longo prazo será paga dentro do período, ela passa a ser representada pelo passivo de curto prazo. Por isso, as obrigações

de curto prazo foram sendo reduzida no decorrer dos períodos analisados. Contudo, nos Anos 1 e 2 os ativos de rápida conversão (disponíveis e conversíveis) à disposição da empresa praticamente empatam com obrigações a pagar no curto prazo.

Lembrando que não se pode classificar o negócio como insolvente somente olhando o índice de liquidez corrente, pode-se deduzir que haveria a necessidade de captação de recursos externos para a continuidade de suas operações.

O CLL das fazendas no Ano 0 reflete a incapacidade de honrar todas dívidas assumidas no curto prazo. A partir do Ano 1 o índice retorna ao patamar recomendável, ou seja, passou a ficar positivo. Porém o retorno foi lento, voltando a cair no Ano 2, o que demonstra que a fazenda não possuía folga financeira nos períodos iniciais da análise. O Gráfico 6 demonstra bem o desenvolvimento do CCL no decorrer dos períodos.

GRÁFICO 6 – CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO – PRODUTOR RURAL B – ANTES DO INVESTIMENTO



A demonstração de fluxo de caixa do Produtor B, evidencia que a operação das fazendas se paga em cada um dos períodos analisado, há geração de receita suficiente para cumprir todas as obrigações oriundas da atividade (Custo financeiro, pagamento de empréstimos e dividendos). Tal situação reflete positivamente no índice de cobertura do

serviço da dívida (ICSD), o mesmo ficou acima do mínimo recomendável (1) em todos os períodos analisados.

Como foi evidenciado em outros índices financeiros, nos períodos iniciais da análise o endividamento total do negócio estava elevado em relação ao ativo de curto e longo prazo da fazenda. Por conta disso, o índice de alavancagem financeira ficou acima do parâmetro recomendado (3) nos Anos 1 e 2, demonstrando que a fazenda necessitava de mais de 3 anos de geração de receita para liquidar todo o seu endividamento.

Destarte, ao se projetar a realização de um investimento, dever-se-ia verificar todos esses pontos, além de refletir o custo-benefício dele no negócio. Lembrando que na análise financeira não foi sendo renovado os empréstimos de longo prazo, pois no momento da análise não havia uma projeção de realização de outros investimentos, como por exemplo, a compra de máquinas. Contudo, se tal situação for alterada no decorrer dos períodos, a situação financeira da empresa poderá ser mais justa.

4.2.2 Análise Financeira do Produtor Rural B Depois do Investimento

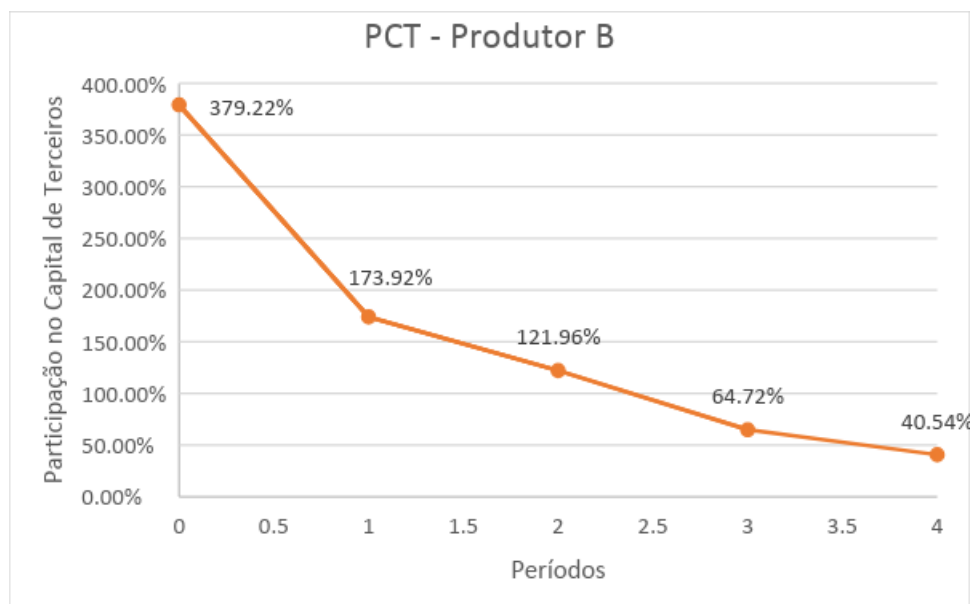
O Produtor B pretendia adquirir uma área agrícola localizada no município de Unaí/MG. A área total do imóvel era de 1.500 hectares, sendo 700 hectares agricultáveis. O investimento que seria realizado era de R\$ 40.000.000,00 para pagamento em quatro parcelas anuais, iniciando-se no Ano 1. O esquema de pagamento seria acordado entre o Produtor B e o vendedor da área agrícola. A fazenda adquirida não possuiria necessidade de investimento adicionais, pois as máquinas e instalações que já pertenceria ao produtor possuíam capacidade suficientes para fazer frente às necessidades da nova área, além de não ser necessário a realização de correções no solo, pois a fazenda estaria pronta para a produção agrícola. Sendo assim, foi apenas projetado nas demonstrações contábeis o valor que seria destinado a compra da área.

TABELA 4 - INDICES FINACEIROS – PRODUTOR RURAL B - DEPOIS DO INVESTIMENTO

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS	379,22%	173,92%	121,96%	64,72%	40,54%
GRAU DE SOLVÊNCIA	1,26	1,57	1,81	2,54	3,36
LIQUIDEZ CORRENTE	0,51	0,83	0,49	0,2	0,04
CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO	-11877	-5596	-16666	-21938	-26297
ÍNDICE DE COBERTURA DO SERVIÇO DA DÍV	1,5	0,66	0,67	0,95	0,97
ALAVANCAGEM FINANCEIRA	5,52	6,02	4,79	3,14	2,21
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	2588	-9629	-9739	-3610	-3292
EBITDA	17525	14397	14444	14444	14444

O investimento que pretendia-se realizar exerceria um forte impacto na situação financeira do Produtor B. Se antes da aquisição da área agrícola a necessidade de recursos de terceiros se fazia visível nos períodos iniciais, essa necessidade aumentaria depois da realização do investimento. O índice de participação de recursos de terceiros demonstra essa necessidade. Verifica-se que no Ano 0 o PCT ficou na proporção de 379,22%. Como não foi projetado a tomada de recursos a longo prazo no decorrer dos períodos analisados, pois o Produtor B não possuía necessidades de realizar outros investimentos, como a compra de maquinários, as demonstrações contábeis só refletem o pagamento das obrigações, o que por consequência, diminuiria a participação de recursos de terceiros no negócio e geraria a queda do índice, como demonstra o Gráfico 7.

GRÁFICO 7 – PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS – PRODUTOR RURAL B – DEPOIS DO INVESTIMENTO



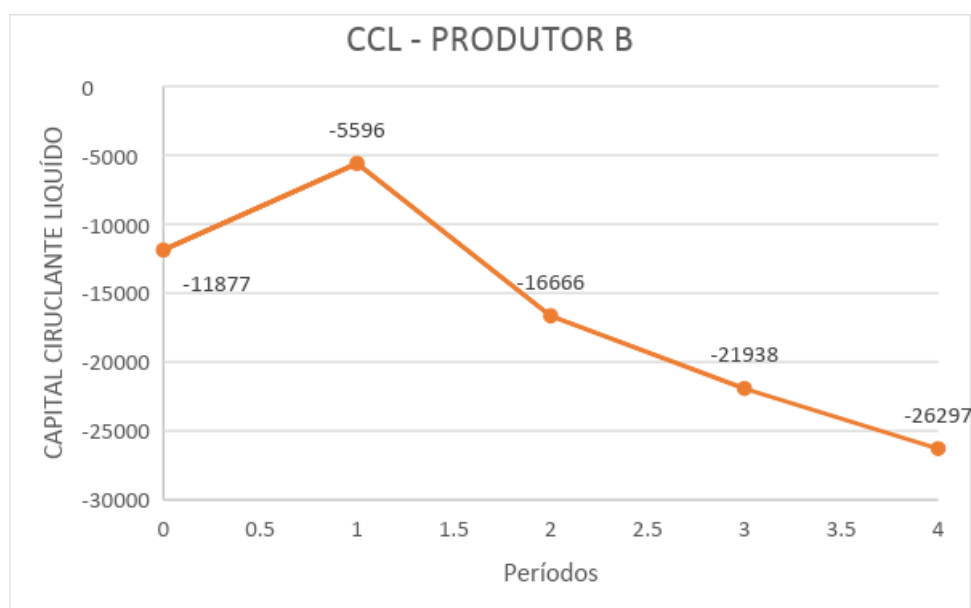
Portanto, depois da realização do investimento a fazenda passaria a ter uma maior necessidade de buscar no mercado recursos de terceiros para manter o giro e a continuidade do seu negócio.

O grau de solvência das fazendas manter-se-ia acima do mínimo recomendado (1) mesmo após a realização do investimento, sendo assim, o negócio não ficaria em nenhum período insolvente. Em outras palavras, a fazenda possuiria ativos suficientes para liquidar o seu passivo total. Lembrando que esses ativos também envolveria os bens imobilizados, não sendo eles de fácil liquidez. Contudo, ao observar os ativos de curto prazo, os referidos não seriam suficientes para liquidar os passivos circulante, como demonstra o índice de liquidez corrente. O índice ficaria abaixo de 1 em todos os períodos analisados, chegando o ativo circulante a representar apenas 20% do passivo de curto prazo (Ano 4). Tal situação deixaria a empresa em uma situação bastante justa e dependente de recursos externos para honrar suas obrigações imediatas, além de necessários para manter suas atividades operacionais.

O capital circulante líquido também reflete como o negócio passaria a ter uma maior necessidade de recursos de terceiros e a incapacidade imediata de honrar seus compromissos. Como se pode verificar, no Ano 0 o ativo circulante seria de 48,56%

menor do que o passivo circulante e essa diferença iria agravando no longo prazo, como demonstra o Gráfico 8.

GRÁFICO 8 – CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO – PRODUTOR RURAL B – DEPOIS DO INVESTIMENTO



Além do impacto do balanço patrimonial, o investimento levaria o caixa operacional a ficar negativo a partir do Ano 1, sendo esse período o início do pagamento das parcelas da terra. Isso demonstra que as fazendas não gerariam recursos suficientes para arcar com os seus compromissos. Com o início da liquidação das obrigações adviriam do investimento (Ano 1), o índice de cobertura do serviço da dívida ficaria abaixo de 1, isto é, abaixo do mínimo recomendável. Mesmo com o aumento da geração de caixa operacional, devido ao incremento da área plantada, não haveria recursos suficientes para liquidar os juros, os empréstimos e os dividendos oriundos da atividade agrícola, além do investimento pretendido. Desta maneira, nota-se que o investimento almejado não seria capaz de gerar caixa suficiente para honrar suas obrigações e que ainda impactaria a situação financeira das fazendas existentes anteriormente ao investimento.

A alavancagem financeira das fazendas manter-se-ia acima do mínimo recomendado (3) em quatro períodos analisados. Tal fato também é reflexo do aumento

do endividamento, devido à aquisição da área agrícola e ao não crescimento proporcional da receita. Sendo assim, pode-se inferir que o valor do investimento realizado seria bastante elevado comparado a geração de receita do negócio, mesmo depois do incremento da área plantada. Visto que investimento em si não seria capaz de se “pagar” nos períodos analisados, necessitando das receitas oriundas das demais fazendas para manter a continuidade do negócio. Além disso, os pagamentos pretendidos para pagamento da terra não foram devidamente diluídos no caixa da fazenda, nesse caso, o produtor deveria procurar ter uma negociação de prazo mais longa junto ao vendedor para manter o equilíbrio financeiro do seu negócio, caso venha a realizar o investimento.

4.3.1 Produtor Rural C

O Produtor C foi inserido na atividade agrícola da família aos 15 anos para que ele os ajudasse nas múltiplas tarefas oriundas da fazenda. Sua criação pregava que para trabalhar no campo não era necessário investir nos estudos, por conta disso não cursou o ensino superior. Está na atividade há cerca de 35 anos e por causa do envelhecimento de seus pais assumiu a gestão da fazenda

As fazendas do Produtor C estão localizadas no município de Barreiras/BA. As áreas de produção são próprias e arrendadas. As principais atividades desenvolvidas em suas propriedades são a produção de milho grão e soja.

O Produtor C, segundo dados do Banco Gama e a pesquisadora que realizou visitas técnicas nas fazendas, detectou-se que o método de gestão realizado no negócio era bastante simplista. O acompanhamento do rendimento do negócio, as contas à pagar, o planejamento de plantio para as próximas safras e etc., são feitos por meio de anotações em um caderno. Por meio de tais anotações que é verificado se há recursos suficientes para a realização de investimentos.

4.3.2 Análise Financeira do Produtor Rural C Antes do Investimento

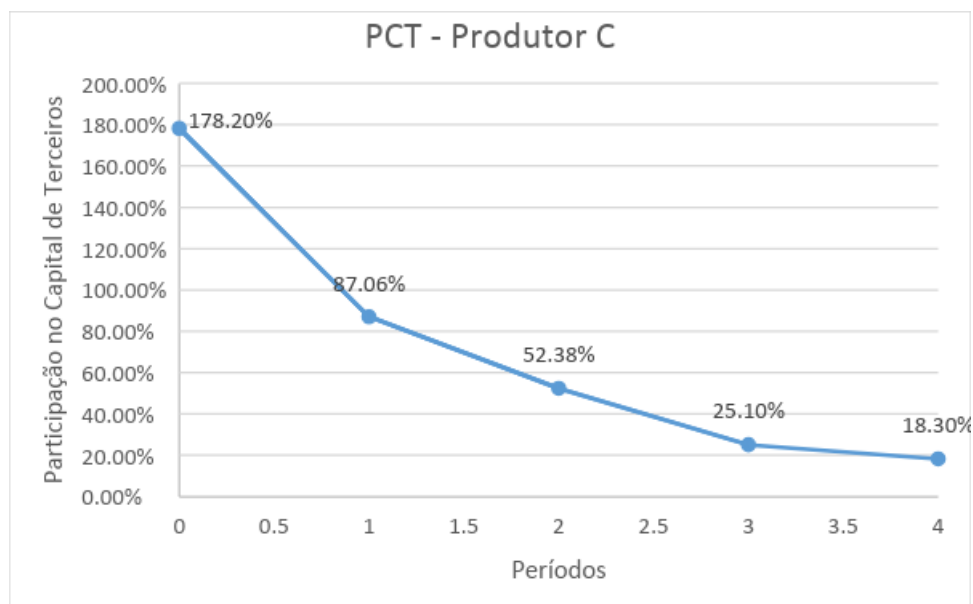
Nesse tópico será analisado a situação financeira do Produtor C antes de adquirir a área agrícola. Essa análise será realizada por meio das demonstrações contábeis que estão no apêndice deste estudo que foram formuladas pelo Banco Gama e dos índices financeiros calculados por meio delas.

TABELA 5 - ÍNDICES FINANCEIROS – PRODUTOR C - ANTES DO INVESTIMENTO

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS	178,20%	87,06%	52,38%	25,10%	18,30%
SOLVÊNCIA GERAL	1,56	2,14	2,9	5	6,46
LIQUIDEZ CORRENTE	0,63	1,32	1,42	2,12	2,75
CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO	-7475	6987	8173	16390	25397
ÍNDICE DE COBERTURA DO SERVIÇO DA DÍVIDA	1,96	1,23	1,8	4,18	4,52
ALAVANCAGEM FINANCEIRA	2,41	2,72	1,75	1,05	0,89
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	5931	127	4328	9763	10026
EBITDA	20340	15772	17984	17984	17984

Os índices financeiros referentes ao balanço patrimonial demonstram que o Ano 0 encontrava-se mais pressionado do que os demais. A necessidade de capital de terceiros fazia-se mais presente. O índice de participação de capital de terceiros ficou 178,20% no Ano 0. A partir do Ano 1 esse quadro foi sendo revertido e o PCT passou a representar 87,06%. No último ano de análise (Ano 4), o índice alcançou a proporção de 18,30%. Lembrando que tal fato deve-se também a não projeção da realização de novos investimentos a longo prazo por parte do produtor, por isso, as demonstrações contábeis só refletem o pagamento das obrigações, diminuindo o passivo da fazenda no longo prazo, o que justifica a melhora desse índice. Por meio do Gráfico 9 é possível visualizar o desenvolvimento do índice no decorrer dos períodos.

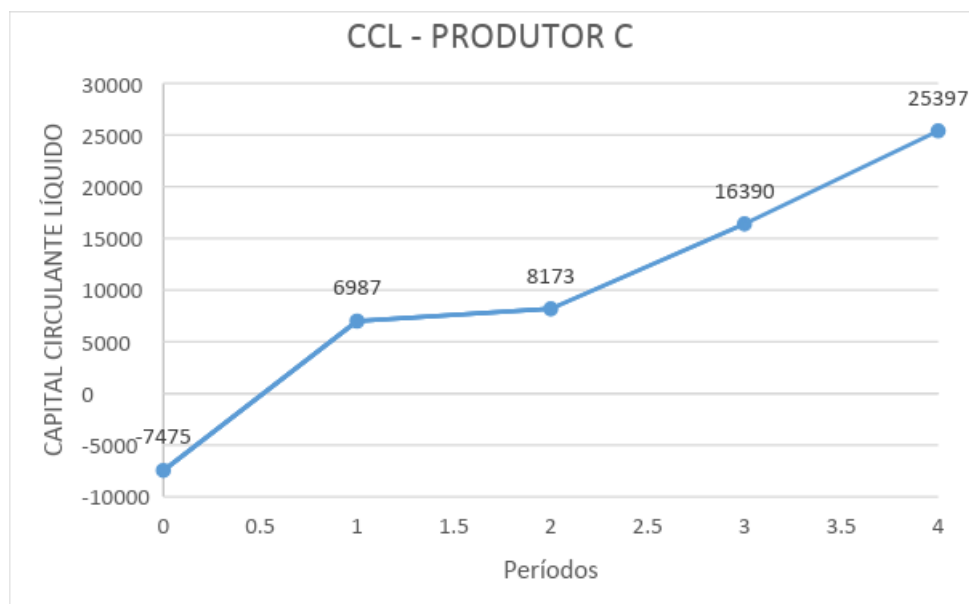
GRÁFICO 9 – PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS – PRODUTOR RURAL C – ANTES DO INVESTIMENTO



A solvência geral do negócio ficou acima do mínimo recomendado (1) em todos os períodos analisados. A fazenda possuía bens e direitos suficientes para a cobertura de todas as suas obrigações de curto e longo prazo em caso de liquidação imediata.

Ao analisar o índice de liquidez corrente, verifica-se que no Ano 0 a fazenda não possuía ativos de curto prazo (disponíveis e conversíveis), suficientes para liquidar todas as suas obrigações dentro do período (0,63). Sendo necessário a captação de recursos no mercado para honrar suas dívidas de curto prazo, tal necessidade demonstrada pelo CCL, pois ficou negativo no Ano 0. Os índices de liquidez corrente e o CCL retornaram ao patamar mínimo estipulado nos períodos seguintes. O Gráfico 10 demonstra o desenvolvimento do CCL no decorrer dos anos e o seu retorno ao parâmetro mínimo recomendado (positivo).

GRÁFICO 10 – CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO – PRODUTOR RURAL C – ANTES DO INVESTIMENTO



A demonstração de fluxo de caixa da fazenda evidencia o equilíbrio operacional do negócio. A geração de caixa operacional se faz suficiente para liquidar todas as obrigações oriundas de sua produção (Custo financeiro, empréstimos e dividendos). Essa capacidade reflete no índice de cobertura do serviço da dívida, sendo ele acima de 1 em todos os períodos. Os Ebitda's gerados no decorrer dos anos analisados foram suficientes para liquidar todo o seu passivo já existente em menos de três ciclos, indicando que a alavancagem financeira da empresa manteve-se abaixo do mínimo sugerido (3).

Com base no exposto acima, entende-se que o negócio do Produtor C demonstrava uma estrutura financeira equilibrada. Porém, mesmo com tal situação, é necessário realizar uma análise do impacto que o investimento causará no negócio e o seu custo-benefício para a operação.

4.3.2 Análise Financeira do Produtor Rural C Depois do Investimento

O Produtor C adquiriria uma área agrícola localizada no município de Barreiras/BA. A área total do imóvel é de 1.500 hectares, sendo 800 hectares agricultáveis. O investimento seria de R\$ 45.000.000,00 para pagamento em quatro parcelas anuais, iniciando-se no Ano 1. O esquema de pagamento seria acordado entre o

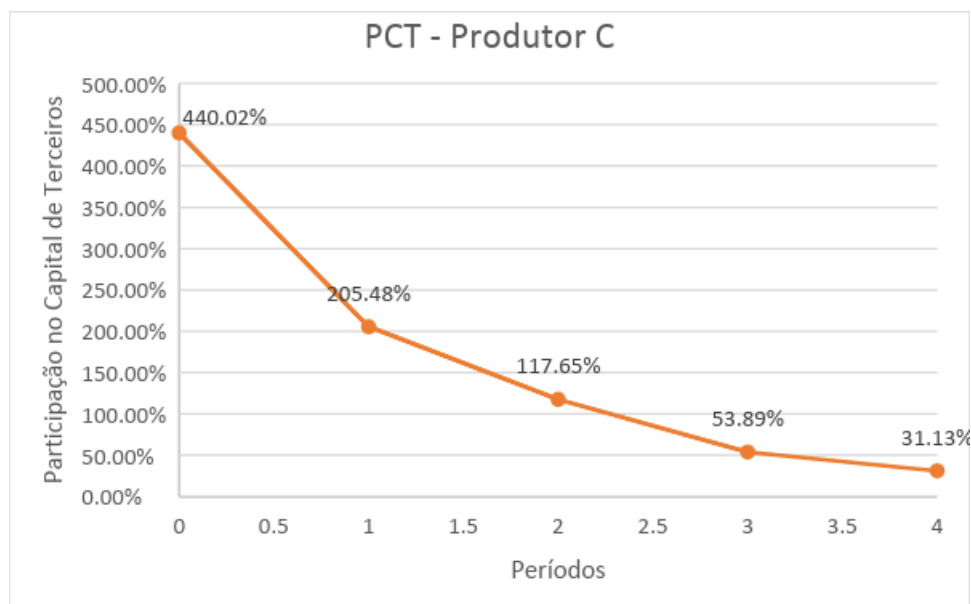
Produtor C e o vendedor da área agrícola. Como a fazenda não possuiria necessidades de investimentos adicionais, pois as máquinas e as instalações já existentes nas outras fazendas do produtor faziam-se suficientes para as novas operações, a projeção contempla apenas o valor destinado para pagamento do investimento. Além disso, a nova área agrícola que pretendia-se adquirir estaria em plenas condições de plantio, não sendo necessário investimentos no solo.

TABELA 6 - ÍNDICES FINANCEIROS – PRODUTOR RURAL C - DEPOIS DO INVESTIMENTO

	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS	440,02%	205,48%	117,65%	53,89%	31,13%
SOLVÊNCIA GERAL	1,22	1,48	1,85	2,85	4,22
LIQUIDEZ CORRENTE	0,63	0,82	0,046	0,26	0,28
CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO	-7475	-6513	-19004	-19141	-18487
ÍNDICE DE COBERTURA DO SERVIÇO DA DÍVIDA	1,96	0,63	0,8	1,4	1,44
ALAVANCAGEM FINANCEIRA	4,86	5,33	3,34	1,99	1,35
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	5931	-13550	-9026	1410	1673
EBITDA	20340	17666	20292	20292	20292

O investimento que seria realizado exerceria um impacto negativo no negócio. A necessidade de recursos de terceiros para dar continuidade às operações das fazendas aumentariam. Nota-se que no Ano 0 o PCT chegaria a representar 440,02%. Por conseguinte, para cada R\$ 100,00 de recursos próprios investidos nas fazendas, o Produtor C precisaria captar R\$ 440,02 no mercado para dar continuidade ao seu negócio. Essa situação seria prolongada até o Ano 2 (117,65%) e voltaria ao equilíbrio nos períodos seguintes, como demonstra o Gráfico 11.

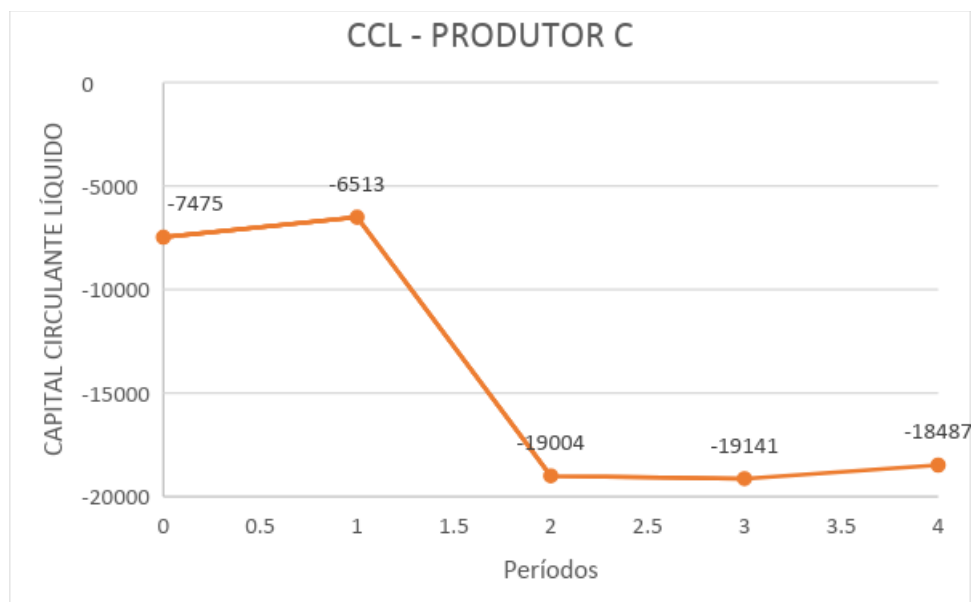
GRÁFICO 11 – PARTICIPAÇÃO DE CAPITAL DE TERCEIROS – PRODUTOR RURAL C – DEPOIS DO INVESTIMENTO



Mesmo assumindo o passivo referente a aquisição da terra, a solvência geral do negócio não ficaria abaixo do mínimo esperado (1). Por outro lado, a liquidez corrente sofreria forte influência do investimento que pretendia-se realizar. O índice ficaria abaixo de 1 em todos os períodos analisado, devido ao alto valor pago anualmente para liquidação das obrigações oriundas de sua aquisição. Pois a parcela que deveria ser paga dentro do período analisado passaria a ser representada no passivo circulante e não mais no passivo de longo prazo. Essa situação levaria à dependência de recursos de terceiros para arcar com os custos de produção das fazendas. Essa dependência seria um risco para a continuidade do negócio, pois depende da análise financeira e concessão de crédito de instituições financeiras para manter a continuidade do negócio.

O capital circulante líquido ficaria negativo em todos os períodos analisados. Além estar negativo, o valor iria aumentando no decorrer dos períodos, chegando ao seu ápice no Ano 3, onde a diferença do ativo circulante para o passivo circulante seria de 73,34%. Isso demonstraria que as fazendas não teriam capacidade de honrar seus compromissos de curto prazo com os recursos disponíveis no momento da análise, além de não poderem realizar investimentos necessários para o negócio com recursos próprios. O Gráfico 12 ilustra tal situação.

GRÁFICO 12 – CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO – PRODUTOR RURAL C – DEPOIS DO INVESTIMENTO



O investimento pretendido não impactaria o caixa operacional das fazendas no período 0, como visualiza-se na demonstração do fluxo de caixa, pois não teria sido iniciado o pagamento das parcelas da terra. Nos Anos 1 e 2, a geração de caixa operacional não seria suficiente para honrar todos os compromissos oriundos da atividade (Custo financeiro, pagamento de empréstimos e dividendos), demonstrado pelo índice de cobertura do serviço da dívida, que ficaria abaixo do mínimo recomendado (1) nesses períodos. Por conta disso, o caixa final da fazenda ficaria negativo após o Ano 2, não se recuperando até o final da análise (Ano 4).

A receita oriunda da área que seria adquirida não seria suficiente para liquidar as obrigações advindas do investimento. E mesmo ao analisá-la juntamente com as fazendas já existentes, os Ebitda's gerados não seriam proporcionais ao endividamento total do negócio. A alavancagem financeira da atividade ficaria acima do parâmetro recomendado (3) nos três primeiros períodos. Dessarte, o risco do negócio aumentaria consideravelmente após a realização do investimento. Isso aconteceria devido ao alto valor empregado para aquisição da área agrícola e ao baixo retorno de receita dado por ela nos períodos analisados.

5. CONCLUSÃO

Esse estudo teve por objetivo geral apresentar três casos de produtores rurais, que tiveram seus negócios avaliados por meio de ferramentas de gestão financeira, elaboradas e fornecidas pelo Banco Gama, do qual recomendavam a não realização do investimento pretendido e mesmo assim o fizeram. A análise do estudo foi direcionada para investimentos em aquisição de propriedades rurais. O objetivo subsidiário do estudo pretendia mostrar como técnicas reconhecidas e relativamente simples podem ser empregadas por produtores rurais para aprimorar a gestão de seus negócios e reduzir os riscos de insolvência e consequentemente, evitar problemas financeiros.

A partir das informações fornecidas pelo Banco Gama, como as demonstrações contábeis, sendo elas o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado e a Demonstração do Fluxo de Caixa, junto com o cálculo dos índices financeiros selecionados para esse estudo. Além dos dados cadastrais dos produtores rurais estudados, como os anos de experiência na atividade, o nível de escolaridade e os processos de gestão implementados nas fazendas, foi possível fazer uma análise financeira dos casos antes e depois da realização do investimento. Outro fator crucial para a conclusão deste trabalho é a informação de que os produtores rurais tiveram seu crédito negado por parte do Banco Gama e que tiveram acesso posteriormente às informações financeiras que basearam essa decisão, e que ainda sim, decidiram prosseguir com o investimento.

Os resultados obtidos por meio das análises financeiras e qualitativas dos produtores rurais permitiram inferir que os produtores rurais não se utilizavam de ferramentas de gestão financeira para a tomada de decisão quanto à realização de investimentos e nem para a verificação das condições financeiras do qual seus negócios estavam, além de inquirir se havia ou não geração de recursos suficientes para garantir a continuidade de suas operações e ainda financiar a realização de novos investimentos. Destaque-se que mesmo após terem acesso a essas informações, os produtores optaram por seguir com a sua decisão, seja por falta de familiaridade com as ferramentas de gestão financeira ou por terem sempre uma visão otimista de seus negócios.

A limitação do trabalho está situada na quantidade de casos analisados, não sendo possível estender a falta de conhecimento em gestão financeira à todos os produtores rurais do Brasil. Portanto, não se pode concluir que esse comportamento e

características apresentadas no estudo condizem com o restante dos indivíduos não analisados.

Para a continuidade deste estudo, recomenda-se a realização de análises financeiras em um maior número de produtores rurais, no que se refere à realização de investimentos. Com isso, seria possível verificar se a falta de conhecimento em gestão financeira é comum a mais produtores rurais. Tendo essa conclusão, poder-se-ia buscar soluções para essa situação, como a criação de programas que auxiliasse os gestores das propriedades rurais a realizar as análises financeiras necessárias de forma mais simplificada e objetiva. Isso levaria os negócios agrícolas a uma maior solidez financeira.

Apêndice – Demonstrações Contábeis



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Administração, Contabilidade, Economia e Gestão de Políticas Públicas (FACE)

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)

TABELA 7 – BALANÇO PATRIMONIAL - PRODUTOR RURAL A - ANTES DO INVESTIMENTO – VALORES EM MILHARES DE REAIS

Balanço Patrimonial					
	Atual	Projeções			
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Ativo					
Imobilizado / Invest. Não rural	2175	2175	2175	2175	2175
Participações Acionárias	30	30	30	30	30
Terras e benfeitorias	49775	49775	49775	49775	49775
Máquinas	7904	7904	7904	7904	7904
Outros ativos de longo prazo	-	-	-	-	-
Semoventes (LP)	2267	2267	2267	2267	2267
Total ativos fixos	62121	62121	62121	62121	62121
Estoques	0	10000	10000	10000	10000
Estoques defensivos/fertilizantes	1365	-	-	-	-
Safra em formação - cult. Perene	15074	9224	9224	9224	9224
Safra em formação	-	-	-	-	-
Semoventes	1253	1253	1253	1253	1253
Clientes a receber	5463				
Outras contas a receber					
Aplicações financeiras					
Caixa	1644	24884	20392	17984	20476
Total ativos de curto prazo	24799	45361	40869	38461	40953
Ativos Totais	86920	107482	102990	100582	103074
Passivo					
Longo prazo bancos	25734	19236	12713	5804	3166
Longo prazo outros	-	-	-	-	-
Total passivos longo prazo	25734	19236	12713	5804	3166
Curto prazo bancos	5295	10000	10000	10000	10000
Curto prazo bancos (CPLTD)	6498	6523	6909	2638	2524
Curto prazo outros	-	-	-	-	-
Fornecedores	7110		-	-	-
Outros contas à pagar	-	-	-	-	-
Total passivos curto	18903	16523	16909	12638	12524
Patrimônio Líquido	42283	71723	73368	82140	87384
Passivo Total	86920	107482	102990	100582	103074

Em milhares de reais

TABELA 8 – DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO - PRODUTOR RURAL A -
ANTES DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Demonstrativo do Resultado					
	Atual	Projeções			
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Receita Bruta	60595	49160	51995	51995	51995
Boi Gordo Sem Escala					
Pasto (Uberlândia/MG)	1868	1887	1984	1984	1984
Cana-deAçúcar (Uberlândia/MG)	43996	37485	40376	40376	40376
Soja Grão Sequeiro (Uberlândia/MG)	13028	9788	9635	9635	9635
Sorgo Sequeiro (Uberlândia/MG)	1703				
Custo Total	35671	33645	33645	33645	33645
Boi Gordo Sem Escala					
Pasto (Uberlândia/MG)	1106	1632	1632	1632	1632
Cana-deAçúcar (Uberlândia/MG)	24628	24628	24628	24628	24628
Soja Grão Sequeiro (Uberlândia/MG)	8875	7385	7385	7385	7385
Sorgo Sequeiro (Uberlândia/MG)	1062				
Arrendamento	7110	7110	7110	7110	7110
(+/-) Outras Receitas/ Despesas operacionais					
EBITDA	17814	8405	11240	11240	11240
Depreciação	790	790	790	790	790
Custo Financeiro	2814	2681	2221	1383	1176
Lucro Operacional	14210	4934	8229	9067	9274
(+/-) Outras Receitas/Despesas não operacionais					
Lucro antes dos dividendos	14210	4934	8229	9067	9274
Dividendos	3552	1233	2057	2267	2318
Lucro Líquido	10658	3701	6172	6800	6956

Em milhares de reais

TABELA 9 - DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA - PRODUTOR RURAL A
- ANTES DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Demonstração do Fluxo de Caixa					
	Atual	Projeções			
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
(=) EBITDA	17814	8405	11240	11240	11240
(-) Dividendos	3552	1233	2057	2267	2318
(-)Custo Financeiro	2814	2681	2221	1383	1176
(-) CPLTD	6498	6523	6910	2638	2524
<i>Fluxo de Caixa Operacional</i>	4950	-2032	52	4952	5222
(+/-) Variações do Capital de Giro	16045				
(+/-) Variações de Endividamento	4705				
(+) Aumento de Capital					
(-) Capex	1670	1670	1670	1670	1670
(-) Depreciação	790	790	790	790	790
(+/-)Outras Receitas\((despesas) não operacionais					
(-/+) Superávit (Déficit) gerado na safra	23240	-4492	-2408	2492	2762
<i>(=) Caixa Inicial</i>	1644	24884	20392	17984	20476
<i>(=) Caixa Final</i>	24884	20392	17984	20476	23238

Em milhares de reais

TABELA 10 – BALANÇO PATRIMONIAL - PRODUTOR RURAL A - DEPOIS DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Balanço Patrimonial					
	Atual	Projeções			
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Ativo					
Imobilizado / Invest. Não rural	2175	2175	2175	2175	2175
Participações Acionárias					
Terras e benfeitorias	109775	109775	109775	109775	109775
Máquinas	7904	7904	7904	7904	7904
Outros ativos de longo prazo	-	-	-	-	-
Semoventes (LP)	2267	2267	2267	2267	2267
Total ativos fixos	122121	122121	122121	122121	122121
Estoques	0	12000	12000	12000	12000
Estoques defensivos/fertilizantes	1365	-	-	-	-
Safra em formação - cult. Perene	15074	9224	9224	9224	9224
Safra em formação	-	-	-	-	-
Semoventes	1253	1253	1253	1253	1253
Clientes a receber	5463				
Outras contas a receber					
Aplicações financeiras					
Caixa	1644	28556	10189	-6166	-17589
Total ativos de curto prazo	24799	51033	32666	16311	4888
Ativos Totais	146920	173154	154787	138432	127009
Passivo					
Longo prazo bancos	25734	19236	12713	5804	3166
Longo prazo outros	60000	45000	30000	15000	-
Total passivos longo prazo	85734	64236	42713	20804	3166
Curto prazo bancos	5295	12000	12000	12000	12000
Curto prazo bancos (CPLTD)	6498	6523	6909	2638	2524
Curto prazo outros (CPLTD)	-	15000	15000	15000	15000
Fornecedores	7110		-	-	-
Outros contas à pagar	-	-	-	-	-
Total passivos curto prazo	18903	33523	33909	29638	29524
Patrimônio Líquido	42283	75395	78165	87990	94319
Passivo Total	146920	173154	154787	138432	127009

Em milhares de reais

TABELA 11 – DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO - PRODUTOR RURAL A -
DEPOIS DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Demonstrativo do Resultado					
	Atual	Projeções			
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Receita Bruta	60595	53211	55949	55949	55949
Boi Gordo Sem Escala					
Pasto (Uberlândia/MG)	1868	1858	1858	1858	1858
Cana-deAçúcar (Uberlândia/MG)	43996	37485	40376	40376	40376
Soja Grão Sequeiro (Uberlândia/MG)	13028	13868	13715	13715	13715
Sorgo Sequeiro (Uberlândia/MG)	1703				
Custo Total	35671	36045	36045	36045	36045
Boi Gordo Sem Escala					
Pasto (Uberlândia/MG)	1106	1632	1632	1632	1632
Cana-deAçúcar (Uberlândia/MG)	24628	24628	24628	24628	24628
Soja Grão Sequeiro (Uberlândia/MG)	8875	9785	9785	9785	9785
Sorgo Sequeiro (Uberlândia/MG)	1062				
Arrendamento	7110	7110	7110	7110	7110
(+/-) Outras Receitas/ Despesas operacionais					
EBITDA	17814	10056	12794	12794	12794
Depreciação	790	790	790	790	790
Custo Financeiro	2814	2831	2372	1503	1327
Lucro Operacional	14210	6435	9632	10501	10677
(+/-) Outras Receitas/Despesas não operacionais					
Lucro antes dos dividendos	14210	6435	9632	10501	10677
Dividendos	3550	1609	2408	2625	2670
Lucro Líquido	10660	4826	7224	7876	8007

Em milhares de reais

TABELA 12 - DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA - PRODUTOR RURAL A
- DEPOIS DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Demonstração do Fluxo de Caixa					
	Atual	Projeções			
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
(=) EBITDA	17814	10056	12794	12794	12794
(-) Dividendos	3550	1609	2408	2625	2670
(-)Custo Financeiro	2814	2831	2372	1503	1327
(-) CPLTD	6498	21523	21909	17638	17524
Fluxo de Caixa Operacional	4952	-15907	-13895	-8972	-8727
(+/-) Variações do Capital de Giro	16045				
(+/-) Variações de Endividamento	66705				
(+) Aumento de Capital					
(-) Capex	60000	1670	1670	1670	1670
(-) Depreciação	790	790	790	790	790
(+/-)Outras Receitas\((despesas) não operacionais					
(-/+) Superávit (Déficit) gerado na safra	26912	-18367	-16355	-11432	-11187
(=) Caixa Inicial	1644	28556	10189	-6166	-17598
(=) Caixa Final	28556	10189	-6166	-17598	6411

Em milhares de reais

TABELA 13 – BALANÇO PATRIMONIAL - PRODUTOR RURAL B - ANTES DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Balanço Patrimonial					
	Atual	Projeções			
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Ativo					
Imobilizado / Invest. Não rural	3175	3175	3175	3175	3175
Participações Acionárias	0	0	0	0	0
Terras e benfeitorias	57800	57800	57800	57800	57800
Máquinas	8780	8780	8780	8780	8780
Outros ativos de longo prazo	-	-	-	-	-
Semoventes (LP)					
Total ativos fixos	69755	69755	69755	69755	69755
Estoques	0	12000	12000	12000	12000
Estoques defensivos/fertilizantes	2050	-	-	-	-
Safra em formação - cult. Perene					
Safra em formação	2730	-	-	-	-
Semoventes					
Clientes a receber	6750				
Outras contas a receber					
Aplicações financeiras					
Caixa	1050	9920	8932	9302	15800
Total ativos de curto prazo	12580	21920	20932	21302	27800
Ativos Totais	82335	91675	90687	91057	97555
Passivo					
Longo prazo bancos	32350	24263	16247	7668	4434
Longo prazo outros	-	-	-	-	-
Total passivos longo prazo	32350	24263	16247	7668	4434
Curto prazo bancos	7360	12000	12000	12000	12000
Curto prazo bancos (CPLTD)	8087	8016	8579	3234	3105
Curto prazo outros	-	-	-	-	-
Fornecedores	9010		-	-	-
Outros contas à pagar	-	-	-	-	-
Total passivos curto prazo	24457	20016	20579	15234	15105
Patrimônio Líquido	25528	47396	53861	68155	78016
Passivo Total	82335	91675	90687	91057	97555

Em milhares de reais

TABELA 14 – DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO - PRODUTOR RURAL B -
ANTES DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Demonstrativo do Resultado					
	Atual	Projeções			
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Receita Bruta	40070	32455	34459	34459	34459
Soja Grão Irrigado (Unai/MG)	6630	5370	5702	5702	5702
Soja Grão Sequeiro (Unai/MG)	12240	9914	10526	10526	10526
Milho Grão Irrigado (Unai/MG)	10850	8788	9331	9331	9331
Milho Safrinha (Unai/MG)	4725	3827	4063	4063	4063
Feijão Irrigado (Unai/MG)	5625	4556	4837	4837	4837
Custo Total	21525	17867	17867	17867	17867
Soja Grão Irrigado (Unai/MG)	4200	3486	3486	3486	3486
Soja Grão Sequeiro (Unai/MG)	7200	5976	5976	5976	5976
Milho Grão Irrigado (Unai/MG)	5250	4358	4358	4358	4358
Milho Safrinha (Unai/MG)	2475	2055	2055	2055	2055
Feijão Irrigado (Unai/MG)	2400	1992	1992	1992	1992
Arrendamento	1020	1020	1020	1020	1020
(+/-) Outras Receitas/Despesas operacionais					
EBITDA	17525	13568	15572	15572	15572
Depreciação	878	878	878	878	878
Custo Financeiro	3585	3320	2762	1718	1465
Lucro Operacional	13062	9370	11932	12976	13229
(+/-) Outras Receitas/Despesas não operacionais					
Lucro antes dos dividendos	13062	9370	11932	12976	13229
Dividendos	3265	2342	2983	3244	3307
Lucro Líquido	9797	7028	8949	9732	9922

Em milhares de reais

TABELA 15 - DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA - PRODUTOR RURAL B
- ANTES DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Demonstração do Fluxo de Caixa					
	Atual	Projeções			
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
(=) EBITDA	17525	13568	15572	15572	15572
(-) Dividendos	3265	2342	2983	3244	3307
(-)Custo Financeiro	3585	3320	2762	1718	1465
(-) CPLTD	8087	8016	8579	3234	3105
Fluxo de Caixa Operacional	2588	-110	1248	7376	7695
(+/-) Variações do Capital de Giro	2520				
(+/-) Variações de Endividamento	4640				
(+) Aumento de Capital					
(-) Capex					
(-) Depreciação	878	878	878	878	878
(+/-)Outras Receitas\despesas não operacionais					
(-/+ Superávit (Déficit) gerado na safra	8870	-988	370	6498	6817
(=) Caixa Inicial	1050	9920	8932	9302	15800
(=) Caixa Final	9920	8932	9302	15800	22617

Em milhares de reais

TABELA 16 – BALANÇO PATRIMONIAL - PRODUTOR RURAL B - DEPOIS DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Balanço Patrimonial					
	Atual		Projeções		
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Ativo					
Imobilizado / Invest. Não rural	3175	3175	3175	3175	3175
Participações Acionárias	0	0	0	0	0
Terras e benfeitorias	97800	97800	97800	97800	97800
Máquinas	8780	8780	8780	8780	8780
Outros ativos de longo prazo	-	-	-	-	-
Semoventes (LP)					
Total ativos fixos	109755	109755	109755	109755	109755
Estoques	0	14500	14500	14500	14500
Estoques defensivos/fertilizantes	2050	-	-	-	-
Safra em formação - cult. Perene					
Safra em formação	2730	-	-	-	-
Semoventes					
Clientes a receber	6750				
Outras contas a receber					
Aplicações financeiras					
Caixa	1050	12420	1913	-8704	-13192
Total ativos de curto prazo	12580	26920	16413	5796	1308
Ativos Totais	122335	136675	126168	115551	111063
Passivo					
Longo prazo bancos	32350	24263	16247	7668	4434
Longo prazo outros	40000	30000	20000	10000	-
Total passivos longo prazo	72350	54263	36247	17668	4434
Curto prazo bancos	7360	14500	14500	14500	14500
Curto prazo bancos (CPLTD)	8087	8016	8579	3234	3105
Curto prazo outros (CPLTD)	-	10000	10000	10000	10000
Fornecedores	9010		-	-	-
Outros contas à pagar	-	-	-	-	-
Total passivos curto prazo	24457	32516	33079	27734	27605
Patrimônio Líquido	25528	49896	56842	70149	79024
Passivo Total	122335	136675	126168	115551	111063

Em milhares de reais

TABELA 17 – DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO - PRODUTOR RURAL B -
DEPOIS DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Demonstrativo do Resultado					
	Atual		Projeções		
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Receita Bruta	40070	37185	37232	37232	37232
Soja Grão Irrigado (Unai/MG)	6630	5370	5702	5702	5702
Soja Grão Sequeiro (Unai/MG)	12240	12644	11885	11885	11885
Milho Grão Irrigado (Unai/MG)	10850	8788	9331	9331	9331
Milho Safrinha (Unai/MG)	4725	5827	5477	5477	5477
Feijão Irrigado (Unai/MG)	5625	4556	4837	4837	4837
Custo Total	21525	21768	21768	21768	21768
Soja Grão Irrigado (Unai/MG)	4200	3486	3486	3486	3486
Soja Grão Sequeiro (Unai/MG)	7200	8880	8880	8880	8880
Milho Grão Irrigado (Unai/MG)	5250	4358	4358	4358	4358
Milho Safrinha (Unai/MG)	2475	3052	3052	3052	3052
Feijão Irrigado (Unai/MG)	2400	1992	1992	1992	1992
Arrendamento	1020	1020	1020	1020	1020
(+/-) Outras Receitas/Despesas operacionais					
EBITDA	17525	14397	14444	14444	14444
Depreciação	878	878	878	878	878
Custo Financeiro	3585	3508	2950	1905	1653
Lucro Operacional	13062	10011	10616	11661	11913
(+/-) Outras Receitas/Despesas não operacionais					
Lucro antes dos dividendos	13062	10011	10616	11661	11913
Dividendos	3265	2502	2654	2915	2978
Lucro Líquido	9797	7509	7962	8746	8935

Em milhares de reais

TABELA 18 - DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA - PRODUTOR RURAL B
- DEPOIS DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Demonstração do Fluxo de Caixa					
	Atual	Projeções			
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
(=) EBITDA	17525	14397	14444	14444	14444
(-) Dividendos	3265	2502	2654	2915	2978
(-)Custo Financeiro	3585	3508	2950	1905	1653
(-) CPLTD	8087	18016	18579	13234	13105
Fluxo de Caixa Operacional	2588	-9629	-9739	-3610	-3292
(+/-) Variações do Capital de Giro	2520				
(+/-) Variações de Endividamento	47140				
(+) Aumento de Capital					
(-) Capex	40000				
(-) Depreciação	878	878	878	878	878
(+/-)Outras Receitas/(despesas) não operacionais					
(-/+) Superávit (Déficit) gerado na safra	11370	-10507	-10617	-4488	-4170
(=) Caixa Inicial	1050	12420	1913	-8704	-13192
(=) Caixa Final	12420	1913	-8704	-13192	-17362

Em milhares de reais

TABELA 19 - BALANÇO PATRIMONIAL - PRODUTOR RURAL C - ANTES DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Balanco Patrimonial					
	Atual	Projeções			
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Ativo					
Imobilizado / Invest. Não rural	2850	2850	2850	2850	2850
Participações Acionárias	0	0	0	0	0
Terras e benfeitorias	52300	52300	52300	52300	52300
Máquinas	8525	8525	8525	8525	8525
Outros ativos de longo prazo	-	-	-	-	-
Semoventes (LP)					
Total ativos fixos	63675	63675	63675	63675	63675
Estoques	0	11730	11730	11730	11730
Estoques defensivos/fertilizantes	1735	-	-	-	-
Safra em formação - cult. Perene					
Safra em formação	2235	-	-	-	-
Semoventes					
Clientes a receber	7300				
Outras contas a receber					
Aplicações financeiras					
Caixa	1560	16509	15784	19260	28171
Total ativos de curto prazo	12830	28239	27514	30990	39901
Ativos Totais	76505	91914	91189	94665	103576
Passivo					
Longo prazo bancos	28700	21525	12003	4392	1522
Longo prazo outros	-	-	-	-	-
Total passivos longo prazo	28700	21525	12003	4392	1522
Curto prazo bancos	6130	11730	11730	11730	11730
Curto prazo bancos (CPLTD)	7175	9522	7611	2870	2774
Curto prazo outros	-	-	-	-	-
Fornecedores	7000		-	-	-
Outros contas à pagar	-	-	-	-	-
Total passivos curto prazo	20305	21252	19341	14600	14504
Patrimônio Líquido	27500	49137	59845	75673	87550
Passivo Total	76505	91914	91189	94665	103576

TABELA 20 - DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO - PRODUTOR RURAL C -
ANTES DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Demonstrativo do Resultado					
	Atual		Projeções		
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Receita Bruta	45240	36644	38906	38906	38906
Soja Grão Sequeiro (Barreiras/BA)	32640	26438	28070	28070	28070
Milho Safrinha (Barreira/BA)	12600	10206	10836	10836	10836
Custo Total	23400	19422	19422	19422	19422
Soja Grão Sequeiro (Barreiras/BA)	16800	13944	13944	13944	13944
Milho Safrinha (Barreira/BA)	6600	5478	5478	5478	5478
Arrendamento	1500	1500	1500	1500	1500
(+/-) Outras Receitas/Despesas operacionais					
EBITDA	20340	15722	17984	17984	17984
Depreciação	852	852	852	852	852
Custo Financeiro	3150	3208	2350	1424	1201
Lucro Operacional	16338	11662	14782	15708	15931
(+/-) Outras Receitas/Despesas não operacionais					
Lucro antes dos dividendos	16338	11662	14782	15708	15931
Dividendos	4084	2915	3695	3927	3983
Lucro Liquido	12254	8747	11087	11781	11948
<i>Em milhares de reais</i>					

TABELA 21 - DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA - PRODUTOR RURAL C
- ANTES DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Demonstração do Fluxo de Caixa					
	Atual	Projeções			
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
(=) EBITDA	20340	15772	17984	17984	17984
(-) Dividendos	4084	2915	3695	3927	3983
(-)Custo Financeiro	3150	3208	2350	1424	1201
(-) CPLTD	7175	9522	7611	2870	2774
Fluxo de Caixa Operacional	5931	127	4328	9763	10026
(+/-) Variações do Capital de Giro	4270				
(+/-) Variações de Endividamento	5600				
(+) Aumento de Capital					
(-) Capex					
(-) Depreciação	852	852	852	852	852
(+/-)Outras Receitas\ (despesas) não operacionais					
(-/+ Superávit (Déficit) gerado na safra	14949	-725	3476	8911	9174
(=) Caixa Inicial	1560	16509	15784	19260	28171
(=) Caixa Final	16509	15784	19260	28171	37345

Em milhares de reais

TABELA 22 – BALANÇO PATRIMONIAL - PRODUTOR RURAL C - DEPOIS DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Balanço Patrimonial					
	Atual	Projeções			
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Ativo					
Imobilizado / Invest. Não rural	2850	2850	2850	2850	2850
Participações Acionárias	0	0	0	0	0
Terras e benfeitorias	97300	97300	97300	97300	97300
Máquinas	8525	8525	8525	8525	8525
Outros ativos de longo prazo	-	-	-	-	-
Semoventes (LP)					
Total ativos fixos	108675	108675	108675	108675	108675
Estoques	0	13230	13230	13230	13230
Estoques defensivos/fertilizantes	1735	-	-	-	-
Safra em formação - cult. Perene					
Safra em formação	2235	-	-	-	-
Semoventes					
Clientes a receber	7300				
Outras contas a receber					
Aplicações financeiras					
Caixa	1560	18009	3607	-6271	-5713
Total ativos de curto prazo	12830	31239	16837	6959	7517
Ativos Totais	121505	139914	125512	115634	116192
Passivo					
Longo prazo bancos	28700	21525	12003	4392	1522
Longo prazo outros	50000	35000	20000	10000	-
Total passivos longo prazo	78700	56525	32003	14392	1522
Curto prazo bancos	6130	13230	13230	13230	13230
Curto prazo bancos (CPLTD)	7175	9522	7611	2870	2774
Curto prazo outros (CPLTD)	-	15000	15000	10000	10000
Fornecedores	7000		-	-	-
Outros contas à pagar	-	-	-	-	-
Total passivos curto prazo	20305	37752	35841	26100	26004
Patrimônio Líquido	22500	45637	57668	75142	88666
Passivo Total	121505	139914	125512	115634	116192

Em milhares de reais

TABELA 23 – DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO - PRODUTOR RURAL C -
DEPOIS DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Demonstrativo do Resultado					
	Atual		Projeções		
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Receita Bruta	45240	41168	43794	43794	43794
Soja Grão Sequeiro (Barreiras/BA)	32640	29702	31597	31597	31597
Milho Safrinha (Barreira/BA)	12600	11466	12197	12197	12197
Custo Total	23400	22002	22002	22002	22002
Soja Grão Sequeiro (Barreiras/BA)	16800	15864	15864	15864	15864
Milho Safrinha (Barreira/BA)	6600	6138	6138	6138	6138
Arrendamento	1500	1500	1500	1500	1500
(+/-) Outras Receitas/Despesas operacionais					
EBITDA	20340	17666	20292	20292	20292
Depreciação	852	852	852	852	852
Custo Financeiro	3150	3321	2463	1537	1314
Lucro Operacional	16338	13493	16977	17903	18126
(+/-) Outras Receitas/Despesas não operacionais					
Lucro antes dos dividendos	16338	13493	16977	17903	18126
Dividendos	4084	3373	4244	4475	4531
Lucro Liquido	12254	10120	12733	13428	13595

Em milhares de reais

TABELA 24 - DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA - PRODUTOR RURAL C
- DEPOIS DO INVESTIMENTO - VALORES EM MILHARES DE REAIS

Demonstração do Fluxo de Caixa					
	Atual	Projeções			
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
(=) EBITDA	20340	17666	20292	20292	20292
(-) Dividendos	4084	3373	4244	4475	4531
(-) Custo Financeiro	3150	3321	2463	1537	1314
(-) CPLTD	7175	24522	22611	12870	12774
Fluxo de Caixa Operacional	5931	-13550	-9026	1410	1673
(+/-) Variações do Capital de Giro	4270				
(+/-) Variações de Endividamento	57100				
(+) Aumento de Capital					
(-) Capex	50000				
(-) Depreciação	852	852	852	852	852
(+/-) Outras Receitas\ (despesas) não operacionais					
(-/+) Superávit (Déficit) gerado na safra	16449	-14402	-9878	558	2525
(=) Caixa Inicial	1560	18009	3607	-6271	-5713
(=) Caixa Final	18009	3607	-6271	-5713	-3188

Em milhares de reais