

Agricultural business' financial analysis: application of a case study in Estirão Agropecuária LTDA Enterprise.

Miguel Angelo de França Costa

Mestre em Agronegócios pela UFG

Instituição: Faculdades Alves Faria, ALFA.

Endereço: Rua 14, nº 264, sobrado 1, Jd Santo Antônio Goiania/GO CEP. 74853-270

E-mail: migcosta@terra.com.br

José Ferreira Noronha

PhD em Economia Agrícola pela Purdue University

Instituição: Universidade Federal de Goiás

Endereço: Escola de Agronomia, Departamento de Economia Rural. Campus II Samambaia
74001970 - Goianira, GO - Brasil - Caixa-Postal: 131

E-mail: noronha@agro.ufg.br

Renato Pinto da Silva Junior

Doutor em Agronomia pela UFG

Instituição: Universidade Federal de Goiás

Endereço: Escola de Agronomia, Departamento de Economia Rural. Campus II Samambaia
74001970 - Goianira, GO - Brasil - Caixa-Postal: 131

E-mail: rpinto@agro.ufg.br

Abstract

This case study aimed to understand the financial management practice applied to a capital investment project to raise cattle. Changes occurred on the market scenery, delays on financial approval and funds supply affected the project's execution since beginning and took apart the project's execution from what was planned, driving the firm to insolvency. This case study permitted to formulate the hypothesis that agricultural business have to improve even more their managerial capabilities, specially financial management, considering: the profit's margin shortening, lack of loans sources with lower interests, that fits agricultural business reality, and production cycle and investments maturation long term, that distinguishes agricultural business. Along this long term, agricultural business has to face cost and price variation of inputs and products.

Keywords: Investments, Capital, Project, Agriculture, Management, Finance.

1. Introdução

O sucesso das organizações depende em grande parte da atuação de seus administradores. A administração deve colocar o desempenho econômico em primeiro lugar, pois uma empresa só justifica a sua existência mediante os resultados econômicos que produz, independente dos demais resultados que obtiver. (DRUCKER, 2003, p.3 e 8),

O desempenho econômico das empresas é geralmente avaliado, sob o ponto de vista contábil, pelos investimentos e retornos que são registrados, processados, sumarizados, analisados e medidos em termos de dinheiro (CHIAVENATO, 2000, p. 46). Tal desempenho é consequência das decisões tomadas pela administração financeira das organizações. Processo que envolve a tomada de decisões e a colocação em prática de tais decisões, de como as empresas ganham ou captam, gastam ou investem dinheiro, é conhecido como administração financeira (GITMAN, 2001, p.34).

Este estudo se propôs a verificar como a administração financeira é aplicada em atividades agropecuárias, avaliando sua relevância e peculiaridade. Utilizou-se o método de estudo de caso único, tendo como objeto a Empresa Estirão Agropecuária Ltda., localizada no Município de Aruanã, Goiás, que explora a criação de bovinos de corte.

Os empreendimentos agropecuários atravessam profundas e rápidas mudanças nos últimos 12 anos. Tais mudanças resultaram em ganhos de produtividade de culturas além dos ganhos em qualidade, como o aumento no teor de sacarose da cana, o rendimento da carcaça de suínos, a precocidade na avicultura e na suinocultura, entre outros (ARAÚJO, 2003, p. 140). Há ainda, uma tendência de redução de preços dos produtos agrícolas associada à elevação dos custos de produção resultante da elevação dos encargos dos financiamentos bancários cobrados; diminuição dos volumes de financiamentos oficiais; elevação da carga tributária e dos encargos sociais; elevação dos preços dos insumos básicos (ARAÚJO, 2003, p.140).

Diante desta situação, há a necessidade de adoção, por parte dos empreendimentos agrícolas, de modelos administrativos que busquem a redução dos custos de produção e o aumento do faturamento através da adequada inserção do empreendimento na cadeia produtiva, e pela definição correta do produto, do processo de produção, das técnicas de gestão e escoamento de produção (NANTES, 2001, p.557).

Considerando os problemas de administração financeira, comuns aos empreendimentos agropecuários, este trabalho procurou:

- Responder como ocorre a administração financeira em atividades agropecuárias;
- Responder por que a administração financeira é relevante para as empresas agropecuárias;
- Compreender o que há de peculiar na administração financeira dessas empresas;

2. Metodologia

A pesquisa utilizou o método do estudo de caso. Este método é particularmente útil para geração de hipóteses para testes posteriores. O estudo de caso é a estratégia escolhida ao se examinar acontecimentos contemporâneos. Conta com muitas das técnicas utilizadas pelas pesquisas históricas, mas acrescenta fontes de evidências que usualmente não são incluídas no repertório de um historiador: observação direta e série sistemática de entrevistas. Novamente, embora os estudos de casos e as pesquisas históricas possam se sobrepor, o poder diferenciador do estudo é a capacidade de lidar com uma ampla variedade de evidências – documentos, artefatos, entrevistas e observações – além do que pode estar disponível no estudo histórico convencional. (YIM, 2001, p. 27 a 29).

O objeto de estudo, neste caso, foi a Estirão Agropecuária Ltda, constituída em 23 de fevereiro de 1973. A fazenda Estirão está situada no município de Aruanã, GO, na Rodovia GO 173, km 36, e explora a criação de bovinos de corte. A empresa procurou, em fins de 1996, a Universidade Federal de Goiás, para elaboração de um estudo que pudesse avaliar e, posteriormente, projetar o desenvolvimento de um novo produto, mais adequado à produção na região e ao mercado.

Para viabilização dessa iniciativa, em novembro de 1997, foi formalizada uma consulta prévia à FINEP para solicitação de financiamento. Em 16 de janeiro de 1998, a FINEP expediu uma Comunicação do Enquadramento da Consulta Prévia, referência nº 2881/97, habilitando a empresa a apresentar um Projeto de Financiamento à FINEP para a concessão de recursos do Programa de Desenvolvimento Tecnológico – ADTEN, proveniente do Fundo de Amparo Trabalhador - FAT. Em 22 de janeiro de 1998 assinou-se um contrato de assessoria técnica com a

FUNAPE, para a preparação do Projeto de Financiamento, dentro das normas da FINEP e, posteriormente, para implantação e desenvolvimento deste.

O Projeto de Financiamento para a produção de um novo tipo de novilho precoce, adaptado às condições do cerrado brasileiro, para produção de carne de alta qualidade e baixo custo, foi apresentado à FINEP em 23 de março de 1998, aprovado nos termos da Decisão nº 0979/98, em 14 de dezembro de 1998. O contrato de financiamento nº 72.99.0117.00, foi assinado em 4 de fevereiro de 1999. O valor do projeto foi de R\$ 1.125.422,00, sendo R\$ 482.021,00 provenientes de recursos da própria empresa e R\$ 643.401,00 financiados pelo FINEP, envolvendo a aplicação de recursos em obras civis, equipamentos, matérias primas, além do pagamento de empregados, serviços de consultoria, assistência técnica e manutenção.

Nesta pesquisa iniciou-se com a análise do balanço patrimonial e demonstrativo de resultado do exercício, para diagnóstico da situação financeira da empresa quanto ao endividamento, liquidez, eficiência e rentabilidade. Os modelos utilizados foram análise vertical, a horizontal e a análise de séries temporais para os índices financeiros. Essas análises forneceram subsídios para identificação dos problemas financeiros. Posteriormente, foi feita uma análise comparativa entre o fluxo de caixa previsto no projeto e o realizado, para identificar os desvios ocorridos em relação ao orçamento de capital. Finalmente, buscaram-se nas provas documentais e entrevistas, o entendimento de como e porque ocorreram os problemas e desvios em relação ao que havia sido projetado.

3. Resultados

O Balanço Patrimonial da empresa (Tabela 1) mostra a evolução da sua situação patrimonial a partir de 1998, ano anterior ao início do projeto, até 2004. Neste período, apenas em 2002, a empresa apresentou lucro. Nos demais anos obteve prejuízo. Em 2004 o prejuízo acumulava R\$1.108.865. Após o período de carência do financiamento, em 2002, a empresa começou a amortizar o financiamento em juízo.

Ao se analisar os valores do DRE, na Tabela 2, observa-se que, em 2002, as variações no rebanho, referentes ao reconhecimento do valor de mercado do rebanho em estoque, contribuiu para o lucro da empresa neste exercício. Um resultado econômico, mas não financeiro, pois o rebanho valorizado em estoque só gerará receita financeira quando vendido.

Tabela 1 - Balanço Patrimonial - Estirão Agropecuária Ltda. 1998 a 2004

Valores em R\$	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ATIVO	1.387.513	1.764.868	1.882.012	1.949.841	2.159.046	2.153.605	2.108.732
Ativo Circulante	204.534	301.616	362.566	456.193	818.838	914.865	516.738
Contas a receber	0	0	7.505	39.960	29.350	45.643	59.262
Estoques	193.046	288.828	322.597	392.485	770.456	837.392	369.650
Impostos e recuperar	0	6.830	9.221	9.278	8.684	11.692	13.667
Despesas antecipadas	893	786	1.235	1.112	4.365	19.553	43.285
Realizável a Longo Prazo	0	0	0	0	78.805	117.167	139.149
Depósitos Judiciais	0	0	0	0	78.805	117.167	139.149
Ativo Permanente	1.182.979	1.426.994	1.443.901	1.379.900	1.217.500	1.113.406	1.452.845
Bens imóveis	617.335	635.118	653.069	653.069	653.069	676.873	676.873
Bens móveis	487.067	599.022	822.632	836.929	838.083	869.617	869.617
Rebanhos de reprodução	70.825	64.499	99.929	99.929	99.929	99.929	622.500
Semoventes	10.252	10.252	10.252	10.252	14.850	14.850	14.850
(-) Depreciações acumuladas	(24.031)	(82.326)	(169.297)	(265.109)	(446.830)	(555.860)	(749.616)
Imobilizações em curso	21.531	200.430	27.317	44.506	58.075	7.673	18.297
Ativo Diferido	0	36.258	75.546	113.748	43.903	8.167	0
PASSIVO	1.387.513	1.764.868	1.882.012	1.949.841	2.159.046	2.153.605	2.108.732
PASSIVO EXIGÍVEL	12.359	412.209	664.762	841.306	998.763	1.254.176	1.600.158
Passivo Circulante	12.359	89.463	31.355	115.859	196.045	465.518	863.282
Fornecedores a pagar	4.157	57.649	14.900	41.149	31.595	28.618	25.989
Títulos a Pagar	0	19.860	0	0	0	0	0
Empréstimos e financiamentos	0	0	0	45.960	80.613	226.949	301.604
Obrigações Trabalhistas	3.399	3.166	3.092	4.102	4.348	8.025	5.020
Obrigações Previdenciárias	1.756	2.492	4.652	2.426	2.495	3.729	5.332
Obrigações Tributárias	1.191	4.559	7.414	16.705	10.644	5.990	2.593
Contas a pagar	1.856	1.737	1.298	5.517	4.503	1.203	1.056
Operações em Bolsa	0	0	0	0	61.846	191.003	421.689
Adiantamento de clientes	0	0	0	0	0	0	100.000
Exigível a Longo Prazo	0	322.747	633.406	725.447	802.718	788.659	736.876
Crédito sócios cotistas	0	15.874	28.467	31.862	98.815	84.756	0
Financiamentos	0	306.873	604.939	693.585	703.903	703.903	736.876
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.375.154	1.352.659	1.217.251	1.108.535	1.160.283	899.429	508.574
Capital Social	923.724	899.596	893.099	893.099	893.099	901.699	920.942
Reservas	702.227	699.361	696.496	696.496	696.496	696.496	696.496
Lucros / Prej. Acumul.	(236.896)	(237.490)	(243.510)	(372.346)	(488.656)	(430.911)	(700.962)
Resultado do Período	(13.902)	(8.809)	(128.834)	(108.714)	59.344	(267.856)	(407.903)

Fonte: Elaborado pelo contador Vladimir M. B. Souto para Estirão Agropecuária Ltda.

Para elaboração da análise horizontal das demonstrações do balanço, escolheu-se 1999 como ano base, considerando ser este o ano no qual, de fato, se iniciou o projeto, para se avaliar o

que ocorreu a partir do ano de implantação, uma vez que boa parte das contas nem existia antes desse ano.

Na análise horizontal do balanço patrimonial (Tabela 3), observa-se que desde 1999, primeiro ano de início do projeto, as aplicações nos ativos da empresa evoluíram em aproximadamente 20% até 2002, permanecendo estável até 2004. Essa evolução foi maior entre as contas de maior liquidez uma vez que o grupo de contas do imobilizado ficou praticamente estável.

Tabela 2 - Demonstrativo do Resultado do Exercício - Estirão Agropecuária Ltda. 1998 a 2004

Valores em R\$	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Receitas Brutas	69.062	240.875	193.807	318.355	324.178	247.388	351.100
Variações no rebanho					378.747		
(-) Deduções nas receitas	(2.253)	(12.228)	(11.267)	(14.911)	(15.017)	(12.644)	(33.273)
Receitas Líquidas	66.808	228.647	182.541	303.445	687.908	234.745	317.827
(-) Custo das vendas	(20.719)	(86.508)	(86.851)	(112.501)	(306.044)	(175.976)	(240.459)
Resultado Bruto	46.090	142.139	95.689	190.944	381.864	58.769	77.368
(-) Despesas operacionais	(60.726)	(156.928)	(214.523)	(283.541)	(326.847)	(327.668)	(491.801)
Despesas com Vendas	(165)	0	0	0	(1.434)		
Despesas Administrativas	(58.614)	(131.728)	(152.374)	(157.527)	(163.285)	(186.041)	(213.811)
Despesas Tributárias	(109)	(4.744)	(5.865)	(3.528)	(4.357)	(5.613)	(9.837)
Despesas com Depreciação	0	(11.451)	(37.449)	(55.026)	(98.335)	(62.499)	(90.618)
Despesas Financeiras	(1.837)	(9.005)	(18.835)	(67.460)	(59.437)	(73.516)	(177.535)
Resultado Operacional	(14.636)	(14.789)	(118.834)	(92.598)	55.017	(268.899)	(414.433)
(+/-) Rec. & Desp. Ñ Operac	734	2.104	(10.000)	(16.117)	4.327	1.043	6.530
(+) Variação Patrimonial	0	3.876	0	0	0	0	0
Resultado Antes do IR	(13.902)	(8.809)	(128.834)	(108.714)	59.344	(267.856)	(407.903)

Fonte: Elaborado pelo contador Vladimir M. B. Souto à Empresa Estirão Agropecuária.

Destacam-se o crescimento de 1999 a 2004 da depreciação acumulada de 811% e de rebanhos de reprodução em 865%. As obrigações com terceiros de 1999 a 2004 evoluíram 288%, com destaque para a evolução das obrigações de curto prazo, que cresceram no período 865%. Em contrapartida a evolução das obrigações com os proprietários da empresa, representada pelo patrimônio líquido, vem sendo corroídas pelo prejuízo acumulado, que cresceu 350% de 1999 a 2004.

Na análise horizontal do Demonstrativo de Resultado do Exercício (Tabela 4) observa-se que o custo das vendas entre 1999 e 2004 mais que dobrou, enquanto a evolução das receitas líquidas foi relativamente menor. As despesas operacionais, também tiveram uma significativa

evolução, para a qual as despesas financeiras contribuiram significativamente. De 1999 a 2004 as despesas financeiras cresceram aproximadamente 20 vezes mais.

Tabela 3 - Análise Horizontal do Balanço Patrimonial da Estirão Agropecuária Ltda. de 1999 a 2004 – 1999 base 100%

Em %	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ATIVO	100	107	110	122	122	119
Ativo Circulante	100	120	151	271	303	171
Contas a receber	-	100	532	391	608	790
Estoques	100	112	136	267	290	128
Impostos e recuperar	100	135	136	127	171	200
Despesas antecipadas	100	157	141	555	2.487	5.507
Realizável a Longo Prazo	-	-	-	100	149	177
Depósitos Judiciais	-	-	-	100	149	177
Ativo Permanente	100	101	97	85	78	102
Bens imóveis	100	103	103	103	107	107
Bens móveis	100	137	140	140	145	145
Rebanhos de reprodução	100	155	155	155	155	965
Semoventes	100	100	100	145	145	145
(-) Depreciações acumuladas	100	206	322	543	675	911
Imobilizações em curso	100	14	22	29	4	9
Ativo Diferido	100	208	314	121	23	0
PASSIVO	100	107	110	122	122	119
PASSIVO EXIGÍVEL	100	161	204	242	304	388
Passivo Circulante	100	35	130	219	520	965
Fornecedores a pagar	100	26	71	55	50	45
Títulos a Pagar	100	0	0	0	0	0
Empréstimos e financiamentos	-	-	100	175	494	656
Obrigações Trabalhistas	100	98	130	137	253	159
Obrigações Previdenciárias	100	187	97	100	150	214
Obrigações Tributárias	100	163	366	233	131	57
Contas a pagar	100	75	318	259	69	61
Operações em Bolsa	-	-	-	100	309	682
Exigível a Longo Prazo	100	196	225	249	244	228
Crédito sócios cotistas	100	179	201	623	534	0
Financiamentos	100	197	226	229	229	240
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	100	90	82	86	66	38
Capital Social	100	99	99	99	100	102
Reservas	100	100	100	100	100	100
Lucros / Prej. Acumul.	100	151	195	174	284	450

Fonte: do próprio autor, com base nas demonstrações contábeis disponibilizadas pelo contador Vladimir Marcos Barreto Souto da Empresa Estirão Agropecuária

Na análise vertical do balanço patrimonial, apresentado na Tabela 5, observa-se a tendência de crescimento de importância no total do ativo do item estoques, em função do crescimento do rebanho, cujos reprodutores e matrizes são reconhecidos como itens do ativo permanente em 2004.

Tabela 4 - Análise Horizontal do DRE da Estirão Agropecuária Ltda de 1999 a 2004 – 1999 base 100%

Em %	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Receitas Brutas	100	80	132	135	103	146
(-) Deduções nas receitas	100	92	122	123	103	272
Receitas Líquidas	100	80	133	301	103	139
(-) Custo das vendas	100	100	130	354	203	278
Resultado Bruto	100	67	134	269	41	54
(-) Despesas operacionais	100	137	181	208	209	313
Despesas Administrativas	100	116	120	124	141	162
Despesas Tributárias	100	124	74	92	118	207
Despesas com Depreciação	100	327	481	859	546	791
Despesas Financeiras	100	209	749	660	816	1.971
Resultado Operacional	100	804	626	(372)	1.818	2.802
(+/-) Rec. & Desp. Ñ Operac	100	(475)	(766)	206	50	310
Resultado Antes do IR	100	1.463	1.234	(674)	3.041	4.631

Fonte: do próprio autor, com base nas demonstrações contábeis disponibilizadas pelo contador da Estirão, Vladimir Marcos Barreto Souto s.

Do lado do passivo, observa-se a tendência de redução do capital próprio (representado pelo patrimônio líquido), e de aumento do capital de terceiros, como fontes de recursos financeiros para o negócio. Nas exigibilidades com terceiros, aumentaram de importância tanto o passivo circulante quanto o exigível a longo prazo.

Tabela 5 - Análise Vertical do Balanço Patrimonial da Estirão Agropecuária Ltda. De 1998 a 2004 - Total do Ativo = 100%

Em %	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ATIVO	100	100	100	100	100	100	100
Ativo Circulante	15	17	19	23	38	42	25
Contas a receber	0	0	0	2	1	2	3
Estoques	14	16	17	20	36	39	18
Impostos e recuperar	0	0	0	0	0	1	1
Despesas antecipadas	0	0	0	0	0	1	2
Realizável a Longo Prazo	0	0	0	0	4	5	7
Depósitos Judiciais	0	0	0	0	4	5	7
Ativo Permanente	85	81	77	71	56	52	69
Bens imóveis	44	36	35	33	30	31	32
Bens móveis	35	34	44	43	39	40	41
Rebanhos de reprodução	5	4	5	5	5	5	30
Semoventes	1	1	1	1	1	1	1
(-) Depreciações acumuladas	(2)	(5)	(9)	(14)	(21)	(26)	(36)
Imobilizações em curso	2	11	1	2	3	0	1
Ativo Diferido	0	2	4	6	2	0	0
PASSIVO	100	100	100	100	100	100	100
PASSIVO EXIGÍVEL	1	23	35	43	46	58	76
Passivo Circulante	1	5	2	6	9	22	41
Fornecedores a pagar	0	3	1	2	1	1	1
Títulos a Pagar	0	1	0	0	0	0	0
Empréstimos e financiamentos	0	0	0	2	4	11	14
Obrigações Trabalhistas	0	0	0	0	0	0	0
Obrigações Previdenciárias	0	0	0	0	0	0	0
Obrigações Tributárias	0	0	0	1	0	0	0
Contas a pagar	0	0	0	0	0	0	0
Operações em Bolsa	0	0	0	0	3	9	20
Adiantamento de clientes	0	0	0	0	0	0	5
Exigível a Longo Prazo	0	18	34	37	37	37	35
Crédito sócios cotistas	0	1	2	2	5	4	0
Financiamentos	0	17	32	36	33	33	35
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	99	77	65	57	54	42	24
Capital Social	67	51	47	46	41	42	44
Reservas	51	40	37	36	32	32	33
Lucros / Prej. Acumul.	(17)	(13)	(13)	(19)	(23)	(20)	(33)
Resultado do Período	(1)	(0)	(7)	(6)	3	(12)	(19)

Fonte: do próprio autor, com base nas demonstrações contábeis disponibilizadas pelo contador Vladimir Marcos Barreto Souto da Empresa Estirão Agropecuária

Observa-se na análise vertical do DRE (Tabela 6) que o custo das vendas mais que dobrou em relação à receita. Que as despesas administrativas foram relativamente menores e que a depreciação e as despesas financeiras aumentaram significativamente. Em 2004, 51% da receita foi destinada ao pagamento de despesas financeiras e 26% para despesas com depreciação.

**Tabela 6 - Análise Vertical do DRE da Estirão Agropecuária Ltda.
 De 1998 a 2004 - Receita Bruta = 100%**

Valores em R\$	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Receitas Brutas	100	100	100	100	100	100	100
Variações do rebanho					117		
(-) Deduções nas receitas	(3)	(5)	(6)	(5)	(5)	(5)	(9)
Receitas Líquidas	97	95	94	95	212	95	91
(-) Custo das vendas	(30)	(36)	(45)	(35)	(94)	(71)	(68)
Resultado Bruto	67	59	49	60	118	24	22
(-) Despesas operacionais	(88)	(65)	(111)	(89)	(101)	(132)	(140)
Despesas com Vendas	(0)	0	0	0	(0)	0	0
Despesas Administrativas	(85)	(55)	(79)	(49)	(50)	(75)	(61)
Despesas Tributárias	(0)	(2)	(3)	(1)	(1)	(2)	(3)
Despesas com Depreciação	0	(5)	(19)	(17)	(30)	(25)	(26)
Despesas Financeiras	(3)	(4)	(10)	(21)	(18)	(30)	(51)
Resultado Operacional	(21)	(6)	(61)	(29)	17	(109)	(118)
(+/-) Rec. & Desp. Ñ Operac	1	1	(5)	(5)	1	0	2
(+) Variação Patrimonial	0	2	0	0	0	0	0
Resultado Antes do IR	(20)	(4)	(66)	(34)	18	(108)	(116)

Fonte: do próprio autor, com base nas demonstrações contábeis disponibilizadas pelo contador Vladimir Marcos Barreto Souto da Empresa Estirão Agropecuária

Analisando-se a série temporal dos índices financeiros (Tabela 7) percebe-se, quanto a alavancagem, que a empresa apresentou endividamento elevado e crescente, e não gerou lucro suficiente para cobrir as despesas financeiras pagas a terceiros.

Quanto à liquidez da empresa, o capital circulante líquido, ou capital de giro líquido foi negativo em 2004. Ou seja, a empresa não tem capital de giro. Os índices de liquidez vêm apresentando tendência de queda e a liquidez corrente e seca em 2004 atingiu valor menor que 1, ou seja, a empresa não possui disponibilidade em caixa, banco e contas a receber para honrar seus compromissos de curto prazo. A empresa vem apresentando queda na sua eficiência de cobrança, com um aumento do prazo médio de cobrança. O giro dos ativos e do estoque é pequeno.

Quanto à rentabilidade, há uma tendência de queda na margem bruta do negócio, com queda mais acentuada ainda das margens operacional e líquida. Os retornos sobre o ativo e o patrimônio líquido são negativos, com tendência de piora.

**Tabela 7 - Análise da Série Temporal de Índices Financeiros
 Da Estirão Agropecuária Ltda. de 1998 a 2004**

Índice	Unidade	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Alavancagem								
Endividamento Geral	% do ativo	1	23	35	43	46	58	76
Índice de cobertura de Juros	R\$ 1 de lucro / R\$ 1 de Juros	(8)	(1)	(7)	(2)	1	(4)	(2)
Liquidez								
Capital Circulante Líquido	R\$ 1.000	192	212	331	340	623	449	(347)
Capital Circulante por Receita Líquida	R\$ 1 Ativ / R\$ 1 Rec Liq	3	1	2	2	1	4	2
Índice de Liquidez Corrente	R\$ 1 Ativ Circ / R\$ 1 Pas Circ	16,5	3,4	11,6	3,9	4,2	2,0	0,6
Índice de Liquidez Seca	R\$ 1 Disponib / R\$ 1 Pas Circ	0,9	0,1	1,3	0,5	0,2	0,2	0,2
Eficiência								
Giro do Ativo Total	Vezes / ano	0,05	0,13	0,10	0,16	0,32	0,11	0,15
Período Médio de Cobrança	Dias	0	0	14	45	33	66	61
Giro dos Estoques	Vezes / ano	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4	0,2	0,7
Rentabilidade								
Margem Bruta	%	69	62	52	63	56	25	24
Margem Operacional	%	(22)	(6)	(65)	(31)	8	(115)	(130)
Margem Líquida	%	(21)	(4)	(71)	(36)	9	(114)	(128)
Retorno Sobre o Ativo Total	%	(1)	(0)	(7)	(6)	3	(12)	(19)
Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	%	(1)	(1)	(11)	(10)	5	(30)	(80)

Fonte: do próprio autor, com base nas demonstrações contábeis disponibilizadas pelo contador Vladimir Marcos Barreto Souto da Empresa Estirão Agropecuária

A empresa não auferiu receita na mesma proporção que aumentaram seus custos e despesas, corroendo suas margens, levando-a a prejuízos operacionais, que se agravam pela necessidade de pagamento dos compromissos financeiros. O endividamento de curto prazo da empresa é elevado e esta não tem capital de giro.

A evolução do rebanho, em termos de número de unidades animal (UA), não acompanhou a previsão original do projeto, como pode ser observado na Tabela 8. Em 2003 (Ano 4) o rebanho observado já era 30% menor que o previsto no projeto original.

Tabela 8 – Comparativo da Evolução do Rebanho Prevista no Projeto versus Realizado da Estirão Agropecuária Ltda.

Em cabeças	REBANHO PREVISTO					REBANHO REAL				
	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 0	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
Vacas	331	661	1.179	1.177	1.184	818	947	968	887	886
Novilhas de 2-3 anos	250	200	0	0	0	225	182	103	76	23
Novilhas de 1-2 anos	253	124	273	497	496	287	272	348	298	347
Bezerras	132	281	513	512	515	301	338	404	377	373
Bezerros	132	281	513	512	515	288	391	359	345	346
Novilhos de 1-2 anos	253	124	273	497	496	173	100	17	85	233
Novilhos de 2 anos e +	215	250	0	0	0	0	1	2	2	0
Touros	1	1	3	3	3	1	8	5	1	2
Rufiões	5	5	9	9	9	8	8	9	11	8
Total	1.573	1.929	2.762	3.207	3.219	2.101	2.247	2.215	2.082	2.218
UA do rebanho	1.274	1.458	1.885	2.242	2.250	1.540	1.640	1.587	1.484	1.564
Previsto vs Real (UA) Previsto = 100%						121	113	84	66	70

Fonte: do próprio autor, com base nos dados do projeto e nos controles internos disponibilizados pelo Gerente da Empresa Estirão Agropecuária

Em relação ao que ao projeto de investimentos em obras civis, de um total previsto de R\$ 340.119 para os dois primeiros anos do projeto, foram investidos 58,6% neste período, ou R\$ 199.234. Tendo sido priorizados os investimentos na formação e na reforma de pastagens e cercas. Em equipamentos, de um total previsto de R\$ 156.139 para os dois primeiros anos do projeto, foram investidos 57,2% ou R\$ 89.285. Nos anos subsequentes praticamente não houve investimentos significativos.

Física e financeiramente houve observa-se que previsões do projeto de investimento diferem significativamente do realizado. Pela análise de documentos, coletadas na empresa Estirão Agropecuária e na FUNAPE, constatou-se que importantes contingências contribuíram para esta diferença. Os gastos do projeto foram orçados a valores de março de 1998, e enviado no

mesmo mês à FINEP. Aprovado nos termos da Decisão nº 0979/98, em 14 de dezembro de 1998, o contrato de financiamento, de nº 72.99.0117.00, só foi assinado em 4 de fevereiro de 1999, praticamente um ano após o levantamento dos gastos e um mês após a maxi-desvalorização do real, perante o dólar. A média mensal do dólar comercial de venda passou de R\$ 1,205 em dezembro de 1998 para R\$ 1,502 em janeiro de 1999 e R\$ 1,914 em fevereiro de 1999. Ou seja, quando aprovado, os valores orçados não condiziam com os valores reais.

Segundo informações retiradas de correspondência da FUNAPE a empresa Estirão Agropecuária em 10 de agosto de 2001, as 600 novilhas que seriam compradas não foram adquiridas, pois estavam orçadas na época do projeto a R\$ 300,00 por cabeça e, quando os recursos do financiamento foram liberados, estes animais já eram matrizes cujo preço no mercado era de R\$ 600,00 por cabeça.

Para dar continuidade à realização de obras civis e adquirir equipamentos, que ficaram mais caros, considerando um orçamento defasado e os atrasos na liberação dos recursos do financiamento, a empresa vendeu, antecipadamente, 875 machos de nove meses, sem acabamento adequado em peso e época, a preços menores, reduzindo a rentabilidade do empreendimento e reduzindo o número de carcaças de animais acabados para avaliação dos resultados dos cruzamentos feitos para produção do ECOTIPO, segundo informou o Sr. Sérgio Bandeira de Mello, sócio gerente da empresa.

O cronograma original para liberação dos recursos do financiamento, proposto no projeto, foi alterado pelo tempo incorrido até a assinatura do contrato de financiamento e, posteriormente, pelos atrasos nas liberações por parte do FINEP que provocaram problemas, como o atraso na formação das pastagens, para atendimento a um rebanho maior, conforme previsto no projeto, levando a empresa a utilizar alimentos concentrados para evitar a necessidade de locação de pastos, aumentando despesas, conforme declarou o sócio gerente.

Segundo o Sr. Sérgio, a empresa Estirão Agropecuária optou por dar continuidade ao projeto, considerando os recursos que já haviam sido aplicados em seu propósito até o momento. Nos anos seguintes, de 2001 e 2002, o dólar volta a pressionar o custo dos insumos.

Em consideração às dificuldades relatadas, a empresa Estirão Agropecuária solicitou à FINEP a repactuação dos termos do contrato de financiamento a partir da carta de 20 de agosto de 2001 que, porém não foram atendidos em seus pleitos fundamentais. Ao término do prazo de carência do financiamento, considerando justo o que havia sido pleiteado à FINEP, e não sendo

atendida em seu pleito, a empresa Estirão Agropecuária, em 10 de maio de 2002 entrou na justiça federal com ação de consignação contra a FINEP, sob o registro nº 2002.51.01.007603-2, para pagamento do financiamento através de depósito judicial, dando início à disputa jurídica entre as entidades. A disputa está em curso no momento do encerramento da presente pesquisa.

Ao longo de seus 4 anos de maturação, o projeto atravessou diversos momentos econômicos caracterizados pela desvalorização do real perante o dólar e no conseqüente aumento dos custos em reais de insumos e bens de capital com preços, em reais, influenciados pelo dólar. Atrasos na aprovação do projeto e liberação dos recursos do financiamento comprometeram a saúde financeira da empresa. A concentração da aplicação de recursos no início do projeto limitou as possibilidades de ajuste posterior no fluxo financeiro original. Como a parte considerável do total dos gastos já havia sido realizada, houve pouco a fazer.

Considerando que o projeto foi elaborado e implantado para otimizar a aplicação dos recursos financeiros para geração de resultados operacionais positivos em certo período de tempo, as decisões tomadas visando à adequação do fluxo financeiro aos atrasos ocorridos, comprometeram o resultado operacional previsto, pois não se conseguiu aumento suficiente na produtividade dos recursos aplicados.

A empresa Estirão Agropecuária contava com o suporte do *software* Prodap Profissional, que fornecia como informação financeira, em nível da fazenda, apenas o fluxo de caixa realizado, insuficiente para as necessidades de informações que apoiassem o processo decisório.

O registro diário e sistemático dos dados de produção, contábeis e financeiros é a gênese de todo o sistema de informação para apoio à decisão. Ademais, identificaram-se erros de classificação dos gastos nos registros realizados no Prodap, que tornaram inconsistentes as informações disponíveis, tornando, inclusive inviável sua utilização pelo presente estudo.

4. Conclusões

O atraso na liberação dos recursos do financiamento gerou pressões fortes sobre o fluxo de caixa da empresa, a ponto de prejudicar seu desempenho econômico futuro. Os projetos de investimento de capital em agropecuária possuem um cronograma que deve estar de acordo com o tempo e o momento da natureza, incontroláveis pelo homem. O investimento nessas atividades deve respeitar esse tempo e momento. Igualmente, a obtenção de receitas em empreendimentos

agropecuários não acontece diariamente ou mensalmente como em outras atividades, o que faz com que o pagamento de financiamentos em bases mensais não seja a mais adequada pelo descompasso entre as entradas e as saídas de caixa. Isto gera despesas financeiras desnecessárias, como, por exemplo, a necessidade de refinanciamento das parcelas do financiamento para adequar aos períodos mensais de pagamento.

De acordo com os objetivos propostos, o presente estudo de caso permitiu formular as seguintes hipóteses, úteis às organizações e instituições relacionadas com a administração financeira de empreendimentos agropecuários.

Os demonstrativos financeiros indicam com clareza que houve falha na administração financeira da empresa durante o horizonte analisado, além das causas externas de difícil controle. Dentre as causas possíveis para esses fatos estão: falta assistência profissional na área, incluindo a organização do sistema de informações e controle financeiro; drástica mudança no mercado de bovinos de corte, com elevada queda no preço da carne bovina em nível de produtor e a desvalorização cambial.

A administração financeira é particularmente relevante para empresas agropecuárias devido à necessidade de um conhecimento maior das técnicas financeiras em empreendimentos cujo ciclo produtivo é maior que o das demais atividades econômicas. A atividade fica mais exposta a uma à incidência de contingências e, conseqüentemente, a riscos maiores. O controle sistemático desses riscos é fundamental a administração e implica na existência de um sistema de informações para apoio às decisões que permita identificar os riscos e auxiliar na tomada de decisão em tempo hábil. Cabe à administração financeira desenvolver e revisar planos financeiros, controlar sistematicamente os resultados em relação às metas planejadas e responder adequadamente aos desvios identificados e aos possíveis riscos que comprometam o sucesso dos planos. Cabe em grande parte à Universidade desenvolver sistemas de informação adequados a esta realidade. As empresas privadas têm melhorado os software para controles de processos produtivos, agrícolas, pecuários e de engenharia rural. Mas, ainda não encontraram, ao que se sabe, uma solução factível e de boa relação benefício custo para o cliente, no que tange aos sistemas de informações para gestão financeira dos negócios agropecuários.

5. Referências Bibliográficas

ARAÚJO, Massilon J. *Fundamentos de Agronegócios*. São Paulo: Atlas, 2003. 147 p.

CHIAVENATO, Idalberto. *Administração - Teoria, Processo e Prática*. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2000. 416 p.

GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira Essencial*. Trad. Jorge Ritter. 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2001. 610 p.

HORNGREN, Charles T. *Introdução à Contabilidade Gerencial*. Trad. José Ricardo B. Azevedo. 5. ed. Rio de Janeiro: Prentice-Hall, 1985. 509 p.

NANTES, José Flávio Diniz; SCARPELLI, Moacir. *Gestão da Produção Rural no Agronegócio*. In BATALHA, Mario Otávio (Coord.). *Gestão Agroindustrial: GEPAI: Grupo de Estudos e Pesquisas Agroindustriais*. Vol. 1. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 556 – 584.

YIN, Robert K. *Estudo de Caso: Planejamento e Métodos*. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001. 205 p.