

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E INFORMÁTICA
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO**

**JEAN DENARDI MUNARETO
RICARDO ELIAS DOS SANTOS SCHOLZ
RODRIGO REBÉS DE ÁVILA**

**ANÁLISE DA RENTABILIDADE NA LAVOURA ORIZÍCOLA:
“*Benchmark*” com o Mercado Financeiro.**

Uruguaiiana

2007

JEAN DENARDI MUNARETO
RICARDO ELIAS DOS SANTOS SCHOLZ
RODRIGO REBÉS DE ÁVILA

**ANÁLISE DA RENTABILIDADE NA LAVOURA ORIZÍCOLA:
“*Benchmark*” com o Mercado Financeiro.**

Trabalho de conclusão de curso de graduação em Administração, apresentado ao Departamento de Administração da Faculdade de Administração, Contabilidade e Informática do Campus Uruguaiana da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Celso Both
Co-orientador: Prof. Vicente Simas

Uruguaiana
2007

AGRADECIMENTOS

Ao professor Celso Both pela dedicação e apoio dispensados, sem os quais não seria possível a realização deste trabalho.

Ao professor Vicente Simas, pela orientação metodológica.

Aos professores Cleiton Tambellini Borges e Mauro Sopeña pela ajuda em conteúdos específicos do trabalho, essenciais para o enriquecimento deste.

Aos proprietários e diretores das propriedades analisadas, por permitirem a realização do estudo, acreditando no ambiente acadêmico como gerador de possíveis idéias e soluções.

A todos os professores e colegas do curso de Administração, cuja vivência e amizade sempre contribuíram para o acréscimo de novos conhecimentos.

“Investir em conhecimentos rende sempre melhores juros.”

Benjamin Franklin

RESUMO

MUNARETO, Jean Denardi. SCHOLZ Ricardo Elias dos Santos; ÁVILA, Rodrigo Rebés de. **Análise da rentabilidade da lavoura orizícola: “Benchmark” com o mercado financeiro.** Uruguaiana, 2007. 55p. Dissertação (Bacharelado em Administração) – Faculdade de Administração, Contabilidade e Informática, PUCRS, 2007.

O trabalho busca analisar comparativamente a rentabilidade proporcionada pela lavoura orizícola em cinco estabelecimentos rurais da fronteira oeste do Rio Grande do Sul, com os retornos proporcionados pelo mercado financeiro em Poupança, Fundos de Renda Fixa e Fundos de Ações nos anos de 2003 a 2006. Tal tarefa foi subdividida em três etapas: na primeira, buscou-se subsídios para obter a rentabilidade alcançada pelas propriedades, no período proposto, através de dados contábeis fornecidos pelos documentos tradicionais, a Demonstração do Resultado do Exercício e o Balanço Patrimonial; a segunda parte do trabalho, buscou avaliar a rentabilidade proporcionada pelo mercado financeiro, utilizando como base indicadores médios de desempenho para os fundos de renda fixa e de ações; por último, confrontou-se os números obtidos nas modalidades apresentadas culminando com uma análise crítica da situação econômico-financeira e conseqüentemente da rentabilidade obtida pelos estabelecimentos no período proposto em relação as demais formas do mercado financeiro.

Palavras chave: Rentabilidade, Orizicultura, Mercado Financeiro, Análise, Comparação.

ABSTRACT

MUNARETO, Jean Denardi. SCHOLZ Ricardo Elias dos Santos; ÁVILA, Rodrigo Rebés de.. **Analysis of profitability of rice farming: Benchmark with the financial market.** Uruguaiiana, 2007. 55p. Dissertation (Bachelor of Administration) - Faculty of Administration, Accounting and Information Technology, PUCRS, 2007.

The job search comparatively analyze the profitability provided by rice farming in five rural establishments of the border west of Rio Grande do Sul with the returns offered by the financial market in savings, and Fixed Income Funds of Funds, Stocks in the years 2003 to 2006. This task has been subdivided into three steps: first, it is sought subsidies for the profitability achieved by properties in the period proposed, through accounting data supplied by traditional documents, the demonstration of the result of Exercise and Balance Sheet, the second part of the job to evaluate the profitability provided by the financial market, based on average performance indicators for the funds, fixed income and shares, finally, faced up the numbers obtained in terms culminating presented with a critical analysis of the economic and financial position and consequently the profitability obtained by establishments in the period proposed in relation to the other forms of the financial market.

Keywords: Profitability, Rice, Financial Market, analysis, comparison.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1: A cadeia de produção agroindustrial	13
Figura 2: Gráfico de variação no preço de comercialização da saca de 50 kg.....	15
Figura 3: Gráfico do índice de estacionalidade do preço da saca de 50 kg.....	16
Figura 4: Gráfico de evolução da participação do capital de terceiros sobre o próprio.	45
Figura 5: Gráfico de evolução da composição das dívidas.	46
Figura 6: Gráfico de evolução do endividamento geral.	46
Figura 7: Gráfico de evolução dos Índices de retorno sobre vendas.....	48
Figura 8: Gráfico de evolução dos índices de retorno sobre ativo e patrimônio líquido.....	49
Figura 9: Gráfico de <i>Benchmark</i> : índices da empresa e do mercado financeiro.....	50

LISTA DE TABELAS E QUADROS

Tabela 1: Uruguai e Argentina: evolução da produção e exportação de arroz para o Brasil.....	17
Tabela 2: Brasil, Uruguai e Argentina: produção média antes e após o MERCOSUL.....	18
Tabela 3: Brasil, Uruguai e Argentina: área média antes e após o MERCOSUL	18
Tabela 4: Tributação de fundos de longo prazo	34
Tabela 5: Tributação de fundos de curto prazo	34
Tabela 6: Tributação de fundos de ações	34
Quadro 1: Índices de estrutura do Grupo Fronteira Oeste	43
Quadro 2: Índices de rentabilidade do Grupo Fronteira Oeste.....	44
Quadro 3: Índices de rentabilidade do mercado financeiro	44
Quadro 4: Índices de rentabilidade do Grupo Fronteira Oeste e do mercado financeiro ...	50

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
2 REVISÃO DA LITERATURA	12
2.1 AGRICULTURA	12
2.2 CONJUNTURA ECONÔMICA DA PRODUÇÃO ORIZÍCOLA.....	14
2.3 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	19
2.3.1 Principais indicadores de avaliação de desempenho	21
2.3.1.1 Índices de estrutura.....	21
2.3.1.1.1 Participação de capital de terceiros (PCT)	22
2.3.1.1.2 Composição do passivo ou exigibilidades.....	23
2.3.1.1.3 Imobilização do patrimônio líquido (IPL).....	23
2.3.1.1.4 Imobilização dos recursos não correntes (IRNC).....	24
2.3.1.2 Índices de rentabilidade	25
2.3.1.2.1 Retorno sobre as vendas	26
2.3.1.2.2 Retorno sobre o ativo (RSA)	28
2.3.1.2.3 Retorno sobre o patrimônio líquido.....	29
2.3.2 Análise horizontal e vertical de balanços	30
2.4 DEFINIÇÕES SOBRE INVESTIMENTOS NO MERCADO FINANCEIRO	31
2.4.1 Caderneta de poupança	31
2.4.2 Fundos de investimento	32
3 METODOLOGIA	35
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	35
3.2 DEFINIÇÃO DA ÁREA OU PÚBLICO ALVO	35
3.3 PLANO DE COLETA DE DADOS	36
3.4 PLANO DE ANÁLISE DE DADOS	36
4 ANÁLISE	37
4.1 DESCRIÇÃO DOS DADOS COLETADOS	37
4.1.1 Dados contábeis	37

4.1.1.1 O balanço patrimonial (BP).....	37
4.1.1.2 A demonstração do resultado do exercício (DRE)	38
4.1.1.3 Digitalização dos dados contábeis.....	38
4.1.2 Reavaliação patrimonial	38
4.1.2.1 Inventário dos principais itens aplicados na produção orizícola.....	39
4.1.2.2 Avaliação dos principais itens aplicados na produção orizícola	40
4.1.2.3 Obtenção do valor total do patrimônio e inclusão nos balanços patrimoniais	41
4.1.3 Índices do mercado financeiro	42
4.1.4 Cálculo dos indicadores de avaliação de desempenho da empresa e do mercado financeiro	42
4.1.4.1 Cálculo dos principais indicadores de avaliação de desempenho do Grupo	42
4.1.4.2 Cálculo dos principais indicadores de avaliação de desempenho do mercado financeiro.....	44
4.2 ANÁLISE DOS DADOS COLETADOS	44
4.2.1 Análise dos índices da empresa	45
4.2.1.1 Análise dos índices da estrutura	45
4.2.1.2 Análise dos índices de rentabilidade	47
4.2.2 <i>Benchmark</i> dos índices de rentabilidade da empresa e do mercado financeiro..	49
5 CONCLUSÕES, PROPOSTAS E SUGESTÕES	52
REFERÊNCIAS	53

1 INTRODUÇÃO

O arroz é o alimento mais consumido e de maior importância para a população brasileira, com consumo per capita de 52,5 kg/hab/ano (Wander, 2006).

No cenário mundial, com produção total de 13.140.900 toneladas no ano de 2006, e participação de 2,1% do total produzido, o Brasil ocupa a nona posição no ranking dos maiores produtores de arroz do mundo. China e Índia, com 185.454.000 e 129.000.000 de toneladas ocupam a primeira e segunda posição, respectivamente (Wander, 2006).

No Rio Grande do Sul, estado caracterizado pela presença marcante da atividade agropecuária, o arroz figura entre as principais atividades no setor, com produção na safra de 2003/2004 equivalente a 6.310.022 toneladas. A fronteira oeste do estado concentra as maiores e melhores safras do cereal, obtendo médias de produção, segundo dados do IRGA, de 6.506 kg por hectare no ano 2004/2005. Uruguaiana e Itaqui ocupam respectivamente, a primeira e terceira posições no ranking estadual dos maiores produtores de arroz, com 531.379 e 355.153 toneladas na safra 2003/2004 (Irga, 2004).

Apesar de, como o observado acima, as empresas do setor orizícola estarem em uma posição privilegiada para a produção, o mercado não tem confirmado, nos últimos três anos, os bons números de rentabilidade ao produtor. A produção vem enfrentando uma forte crise nas últimas três safras, levando muitos agricultores ao questionamento acerca da viabilidade da produção em relação ao retorno financeiro que a atividade vem proporcionando.

De acordo com pesquisas realizadas pelo IRGA (2006), nas safras de 2004/2005 e 2005/2006, os produtores amargaram prejuízos na comercialização do grão. O preço pago pelo mercado foi insuficiente para cobrir os custos de produção, com prejuízos na ordem de R\$ 5,44 por cada saca de 50 kg de arroz produzida e comercializada em 2004/2005 e R\$ 10,36 em 2005/2006.

Em contrapartida, o mercado financeiro vem apresentando números consistentes nas suas mais diversas modalidades de investimento sejam elas conservadoras, como poupança e renda fixa ou aplicações de maior risco, como renda variável.

A proposta deste trabalho foi realizar o estudo da rentabilidade proporcionada pelo mercado orizícola em estabelecimentos rurais orizícolas durante as safras 2003, 2004, 2005 e

2006 e comparar com aplicações em poupança e fundos de renda fixa e ações, objetivando indicar se a produção foi viável nas épocas analisadas.

O objeto de análise foi um grupo de cinco estabelecimentos rurais situados na região da Fronteira Oeste do Rio Grande do Sul, voltados à produção orizícola exclusivamente. Tais estabelecimentos possuem características semelhantes quanto à administração, sendo do estilo familiar, predominante na região. No total, as propriedades do Grupo analisado cultivam uma área de 1.700 *hectares* e trabalham com 70 funcionários aproximadamente.

Para preservar a identidade das organizações que fizeram parte deste estudo, os anexos que contém os dados contábeis, estrutura e outros pormenores que permitem a identificação dos estabelecimentos não serão incluídos nesta versão; e, embora os números apresentados expressem a realidade, houve a opção por trabalhar com os dados aglutinados, ou seja, os números e indicadores apresentados nesta versão do trabalho referem-se à média dos estabelecimentos analisados. A denominação fictícia “Grupo Fronteira Oeste” será adotada ao longo da dissertação para representar as organizações estudadas.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 AGRICULTURA

A agricultura consiste em uma interferência humana na ordem natural de reprodução dos vegetais e animais, com o objetivo de atender seus interesses e necessidades de consumo (Quirino, Rodrigues e Irias 1980 apud Ribeiro, 2001). Necessidades estas, crescentes, devido à rápida evolução numérica populacional no planeta (Flores et al, 1991). Naturalmente, o arroz encaixa-se neste perfil devido a suas características naturais e produção humana deliberada, que visam à satisfação das necessidades alimentícias e econômicas da sociedade.

Segundo Batalha (1997) o *agribusiness* ou agronegócio, compreende a soma de todas as operações necessárias a produção e distribuição de suprimentos agrícolas. Abrange atividades necessárias à produção (insumos), a própria atividade produtiva, o armazenamento, o processamento, e finalmente a distribuição para o consumidor.

Em outras palavras, a atividade agrícola produtiva não pode ser encarada de forma isolada, pois faz parte de uma extensa rede de agentes econômicos.

“Toda empresa ou toda administração está inserida em um meio ambiente dinâmico com o qual ela está em interação permanente” (Melese apud Batalha, 1997).

Batalha (1997) afirma posteriormente que a visão de agronegócio é decorrente do enfoque sistêmico, pois “as fronteiras do sistema são permeáveis e permitem trocas com o meio ambiente”

Essas trocas com o meio ocorrem nas mais diversas esferas, e nada mais natural que ocorram comparações com relação à rentabilidade em empresas inseridas ou não no conceito de *agribusiness*. Apesar das atividades terem meios diferentes, o fim é comum: obtenção de lucro. Nesta esfera, há várias formas de comparação, e o mercado financeiro é uma das alternativas. Em um sistema aberto, em que as trocas são constantes, tais comparações são aceitáveis à medida que o mundo globalizado rompe fronteiras a cada dia.

A Análise de *Filières*, mais conhecida como análise das cadeias de produção é outro conceito que complementa a visão de agronegócio. De acordo com Morvan apud Batalha (1997), a cadeia de produção é uma sucessão de operações de transformação dissociáveis, capazes de serem separadas e ligadas entre si por um encadeamento teórico. É ainda, um

conjunto de relações comerciais e financeiras que estabelecem, entre todos os estados de transformação, um fluxo de troca entre fornecedores e clientes. Por fim, pode-se definir-la como um conjunto de ações econômicas que presidem a valoração dos meios de produção e asseguram a articulação das operações.

Batalha (1997) classifica as cadeias de produção em três macrosssegmentos principais que são:

1. Comercialização: compreendem as empresas que estão em contato direto com o consumidor final;
2. Industrialização: refere-se às firmas incumbidas de transformar as matérias primas em produtos finais. Este macrosssegmento pode ser dividido da seguinte forma:
 - a. Indústrias de primeira transformação: responsáveis pelo primeiro processamento da matéria prima.
 - b. Indústrias de segunda transformação: promovem a produção de produtos mais elaborados.
3. Produção de matérias prima: são organizações que fornecem a matéria prima para a indústria (agricultura, pecuária, etc.).

É importante ressaltar a proposta da Análise de *Filières* tem como ponto de partida a identificação de determinado produto final. Após, deve-se ir encadeando as várias operações técnicas necessárias a sua produção.

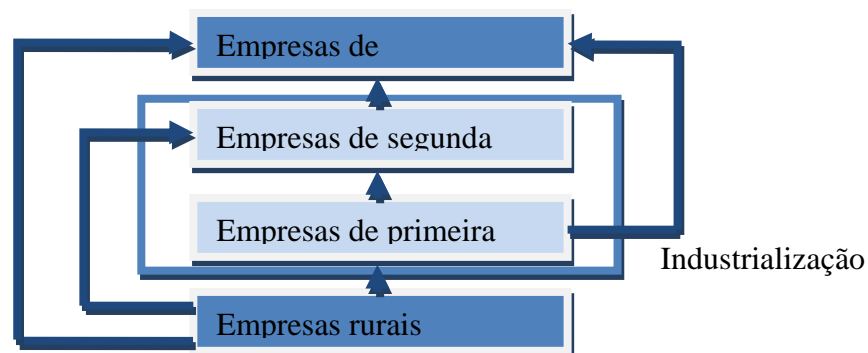


Figura 1: A cadeia de produção agroindustrial
Fonte: Adaptado de Batalha (1997)

Levando em consideração os preceitos de Cadeia de Produção, é possível localizar a empresa analisada na base do gráfico acima, ou seja, é uma produtora de matéria prima exclusivamente.

Furtoso, Barros e Guilhoto (1999) revelam que no ano de 1994 o segmento do Agronegócio foi responsável por 32% do PIB.

Porém, estes bons números são creditados, na sua grande maioria ao segmento industrial, com participação de 66,1% na construção do PIB agroindustrial, enquanto que a participação agropecuária vem caindo, de 33,8% em 1980 para apenas 24,6% em 1993. Segundo estes mesmos autores, a tendência é que a participação da indústria no PIB Agroindustrial aumente, chegando a patamares próximos a 80% sobre o valor gerado, enquanto que gradativamente, a agricultura terá sua participação reduzida.

Tal tendência é evidenciada pela urbanização dos consumidores, que exigem estruturas de consumo mais sofisticadas. Prato cheio para as indústrias.

Atualmente no Brasil, aproximadamente 72% da produção agropecuária é absorvida pelas agroindústrias como insumos e destinada aos consumidores.

2.2 CONJUNTURA ECONÔMICA DA PRODUÇÃO ORIZÍCOLA

Analisar a rentabilidade da lavoura orizícola nas últimas três safras requer um estudo cuidadoso da conjuntura econômica sob a qual o setor está inserido. Trata-se da necessidade de caracterizar um ambiente dinâmico, regulado por premissas mercadológicas globais que afetam diretamente o dia a dia do produtor rural, seja no momento de decidir a área que ele irá produzir, seja no momento que o mesmo deverá comercializar o grão. Torna-se importante também esta caracterização, pois, tais fatores afetam diretamente as empresas, e conseqüentemente, a variação da rentabilidade, para mais ou para menos.

A análise dos preços do arroz a partir do ano de 1973 até o ano de 2006 demonstra que os valores pagos ao produtor vêm apresentando tendência de queda desde a década de setenta. Podemos afirmar, ainda, que os menores valores da série histórica estão concentrados nos anos de 2005 e 2006, com média anual de R\$ 21,68 e R\$19,81 respectivamente (Viana e de Souza, 2007).

A visualização da tendência de queda histórica no preço torna-se clara com o gráfico a seguir:

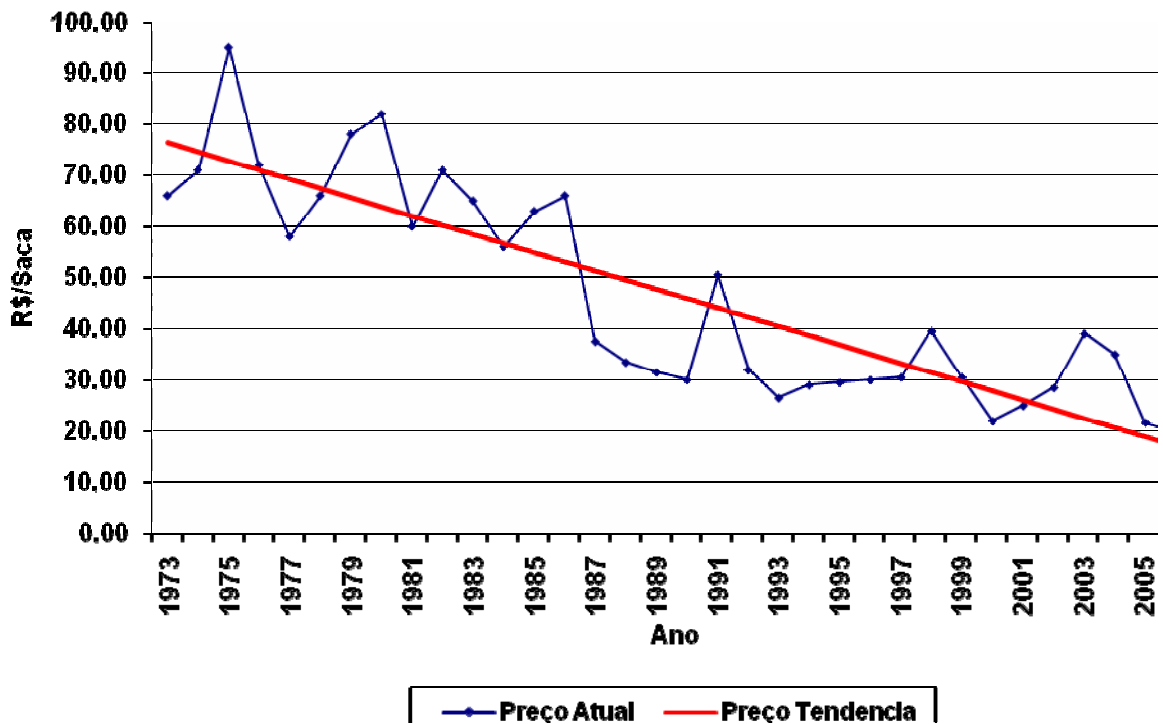


Figura 2: Gráfico de variação no preço de comercialização da saca de 50 kg.
 Fonte: Adaptado de Viana e de Souza (2007)

Outro dado importante aborda a sazonalidade das épocas de comercialização. Até a década de 90 os preços se mantiveram estáveis ao longo do ano, fruto da participação do governo na administração dos mercados (através de preços mínimos, AGF, EGF e de estoques reguladores). Com a maior abertura comercial do Brasil no setor agrícola, ocorrida no início nos anos 90, houve uma maior instabilidade nos mercados, tornando inócua a administração aplicada pela união (Viana e de Souza, 2007).

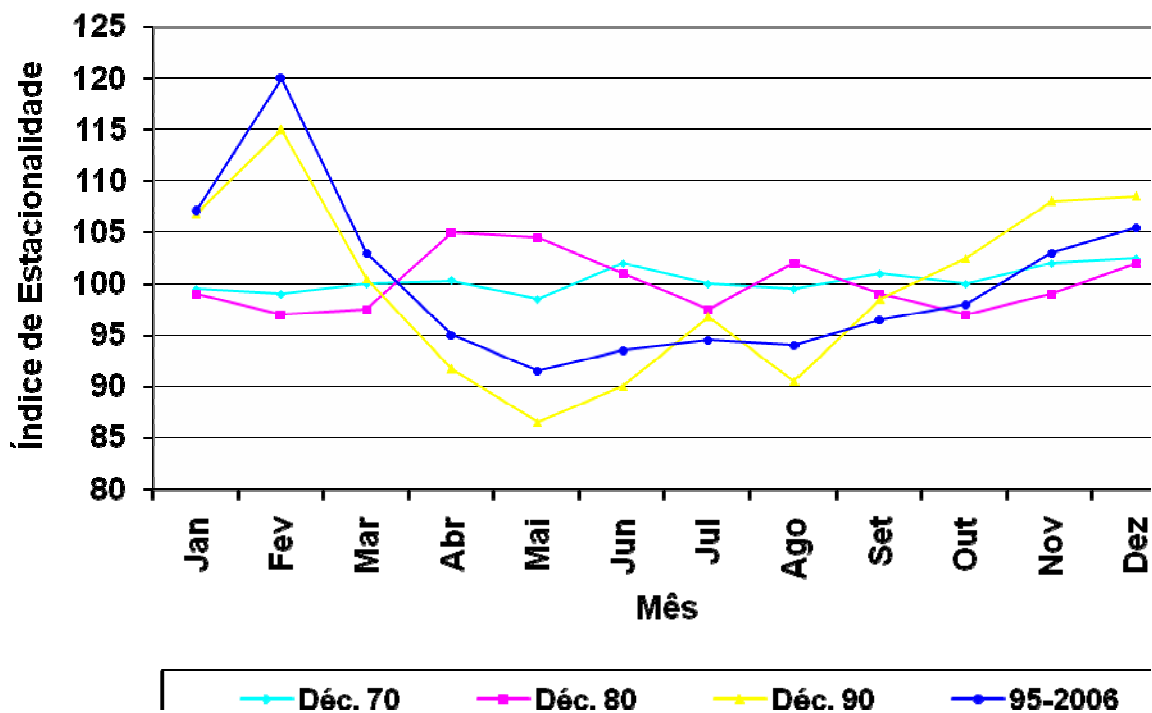


Figura 3: Gráfico de índice de estacionalidade do preço da saca de 50 kg
 Fonte: Adaptado de Viana e de Souza (2007)

Este comportamento dos preços trouxe uma consequência visível na cadeia produtiva do arroz: em função do aumento da sazonalidade dos preços, os agricultores passaram a investir mais em estruturas de armazenamento, buscando se proteger da queda dos preços no momento da safra, e assim planejar melhor a comercialização do produto. No período mais recente, os meses de janeiro e fevereiro apresentaram os preços mais elevados, de 7,0% a 20,0% maiores que a média anual respectivamente, enquanto os meses de abril e maio os preços mais baixos, de 8,5% e 7,2% menores que a média anual (Viana e de Souza, 2007).

Esta teoria da queda de preços é reforçada por estudos de Renkin, Rucatti e Kayser que abordam o desequilíbrio provocado pelo MERCOSUL na economia orizícola gaúcha.

O MERCOSUL foi criado em função da baixa participação dos países membros, entre eles Brasil, Argentina, Uruguai e Paraguai, no comércio internacional. A idéia por trás da união dos estados membros era justamente ampliar as relações de forma complementar e eficiente entre as empresas desses países, fortalecendo a capacidade de exportação para terceiros mercados através da formação de um mercado interno livre e uma tarifa externa de exportação comum (Renkin, Rucatti e Kayser, 2005).

Para manter esta base de integração, o Tratado de Assunção firmado em 26 de março de 1991 previa o estabelecimento de bases, como o tratamento recíproco e o desenvolvimento

econômico com justiça social, assentados em um processo desejado de coordenação macroeconômica e social (Renkin, Rucatti e Kayser, 2005).

Porém, observam-se desequilíbrios setoriais e situações de fluxo de mercadorias que implicam tratamento diferenciado a alguns estados membros, acarretando em prejuízos e ameaças a regiões e economias de outros estados membros e, mais especificamente, a região produtora de arroz da Metade Sul do Estado do Rio Grande do Sul. (Renkin, Rucatti e Kayser, 2005).

Com o livre ingresso de mercadorias no âmbito interno ao MERCOSUL, houve uma ampliação do ingresso de arroz no mercado brasileiro, proveniente do Uruguai e Argentina, conforme mostra a tabela abaixo:

Tabela 1: Uruguai e Argentina: evolução da produção e exportação de arroz para o Brasil

Ano Agrícola	Produção (t)	Exportação para o Brasil (t)	Proporção das exportações para o Brasil sobre a Produção (%)
1990/91	870.097	448.224	51,5
1991/92	1.351.708	689.151	50,9
1992/93	1.307.294	789.698	60,4
1993/94	1.233.238	757.588	61,4
1994/95	1.734.344	974.925	56,2
1995/96	1.946.062	1.023.158	52,6
1996/97	2.245.132	1.124.120	50,0
1997/98	2.134.808	1.349.393	63,2
1998/99	2.801.859	1.213.990	43,3
1999/00	2.070.800	875.507	42,3
2000/01	1.780.198	939.043	52,7
2001/02	1.564.866	671.234	43,0
2002/03	1.592.797	914.462	57,4

Fonte: Adaptado de Henkin, Rucatti E Kayser (2005).

O livre ingresso de grãos na economia brasileira trouxe como consequência direta a pressão de oferta, ameaçando a sustentabilidade do setor produtivo, uma vez que a sobreoferta, além de deprimir preços, provoca queda na renda, endividamento e desemprego rural.

Outro dado relevante diz respeito ao desenvolvimento da orizicultura no Brasil, pré e pós MERCOSUL.

A comparação de treze safras anteriores e posteriores ao MERCOSUL com respeito à área plantada e produção média revelaram os seguintes dados:

Tabela 2: Brasil, Uruguai e Argentina: produção média antes e após o MERCOSUL.

Períodos	Produção Média (toneladas)		
	Brasil	Uruguai	Argentina
1978/79-1990/91	9.424.228	378.160	377.154
1991/92-2003/04	10.463.922	947.304	906.979
Varição (%)	11,0%	150,5%	140,5%

Fonte: Henkin, Rucatti e Kayser (2005).

Os dados acima demonstram que, com o advento da assinatura do Tratado de Assunção que regulamentou o Mercado Comum do Sul, Uruguai e Argentina aumentaram muito a produção orizícola, enquanto o Brasil não se manteve estável por conta de um irrisório aumento de 11%.

Tabela 3: Brasil, Uruguai e Argentina: área média antes e após o MERCOSUL.

Períodos	Produção Média (hectares)		
	Brasil	Uruguai	Argentina
1978/79-1990/91	5.411.795	79.364	100.538
1991/92-2003/04	3.790.752	160.001	177.822
Varição (%)	-29,9%	101,6%	76,8%

Fonte: Henkin, Rucatti e Kayser (2005).

A análise da área cultivada torna a situação mais esclarecedora. O Brasil reduziu a área, enquanto seus companheiros de bloco econômico caminharam no sentido contrário, com incrementos de 101,6% e 76,8% para Uruguai e Argentina respectivamente.

Aliando os dados da Tabela 1, que demonstram as constantes importações de arroz para o Brasil e a conjuntura da Tabela 2 e 3, pode-se concluir que, ao invés de se procurar o caminho que representa o objetivo estratégico do MERCOSUL, ou seja, o de aproveitar as vantagens comparativas e competitivas dos sistemas produtivos locais e explorar em conjunto

terceiros mercados, o que houve, verdadeiramente, foi um desequilíbrio setorial com potenciais e graves implicações de desenvolvimento regional. Orizicultores gaúchos assistem impotentes as vertiginosas quedas no preço de comercialização, atualmente abaixo dos custos de produção, tornando a atividade deficitária.

Agravante a situação, as diferenças tributárias existentes fazem com que o arroz produzido nos países vizinhos tenha custos unitários menores, devido a máquinas, equipamentos, implementos e insumos agrícolas mais baratos (Henkin, Rucatti e Kayser, 2005). Traduzindo em números, o custo de produção nacional ultrapassa Argentina e Uruguai em 25% e 30% respectivamente. (Kayser e Oliveira, 2005).

Um dos agravantes desta disparidade no custo de produção e, conseqüentemente da baixa competitividade do arroz brasileiro frente ao mercado internacional ocorre em função da elevada carga tributária praticada. Os tributos municipais, estaduais e federais representam 25% dos custos para a formação de um hectare de arroz (Kayser e Oliveira, 2005).

O estopim da crise provocada pelo MERCOSUL na economia orizícola nacional explodiu a partir da safra 2003/2004, quando o Brasil atingiu a auto-suficiência no abastecimento do grão, e as importações de arroz Argentino e Uruguaio se mantiveram, provocando assim uma superoferta do cereal no mercado (Barata e Waquil, 2005).

2.3 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Imagine um avião comercial saindo de Porto Alegre com destino a Amsterdã, na Holanda. A aeronave, cheia de passageiros, viaja tranquilamente sob a tutela do seu comandante. Tranqüilo, e com diversas informações que definem, como por exemplo, o estado da aeronave, a altitude, a velocidade de cruzeiro, o nível de combustível, a rota a ser seguida, etc., tudo permanece sob controle. Até que uma falha mecânica em uma das turbinas compromete a viagem. Turbulência. O pânico se espalha entre os passageiros. Ciente e com todas as informações que necessita, o comandante estuda a situação e avalia a possibilidade realizar um pouso de emergência no aeroporto mais próximo. Sucesso. Todos saem ilesos.

Agora vamos mudar um pouco os fatos. Imaginemos o mesmo avião, a mesma rota, os mesmos passageiros, porém, o piloto não dispõe de nenhuma informação técnica sobre a

aeronave ou sobre a rota. Você acredita que esta aeronave irá chegar ao seu destino, intacta? O comandante teria a mesma capacidade de reação sem nenhum parecer da situação no momento da ocorrência do problema? Alguém em sã consciência entraria neste vôo? É bem provável que não.

Esta é, infelizmente, a realidade da esmagadora maioria das organizações que atuam no setor primário. Tudo é administrado com informações irrelevantes, primárias, basicamente no *feeling* dos proprietários. Assim como a aeronave sem informações, esta empresa provavelmente não irá longe e terá pouquíssima capacidade de reação contra possíveis crises.

Esta pequena história ilustra com precisão a importância das análises econômicas e financeiras nas organizações. Assim como os indicadores da aeronave, as análises contábeis fornecem dados precisos sobre o *status* atual da empresa nas mais variadas esferas financeiras: dívidas de curto e longo prazo, investimentos realizados, disponibilidades em caixa e eventuais estoques, despesas no exercício, faturamento anual, enfim, uma série de informações vitais que, se bem trabalhadas e analisadas, fazem a diferença para toda a empresa que almeja manter-se no mercado com capacidade de reação a eventuais problemas que poderão ocorrer pelo caminho.

Para efetuar a análise de uma empresa, as principais demonstrações são, o balanço patrimonial (BP) e a demonstração de resultado do exercício (DRE). As demais, demonstração de lucros ou prejuízos acumulados (DLPA) – que pode ser substituída pela demonstração de mutações do patrimônio líquido (DMPL) – e a demonstração de origem e aplicação de recursos (DOAR) são decorrentes das primeiras. As notas explicativas, os pareceres de auditoria, o parecer do conselho fiscal, o relatório de diretoria, e qualquer outro documento relevante, se houver, são importantes para uma análise mais realista, agregando a gama de indicadores disponíveis aos interessados.

O objetivo deste capítulo é abordar as principais técnicas utilizadas para analisar empresas, utilizando como subsídio dados contábeis. Em outras palavras, foram abordados conceitos relativos à análise gerencial, fundamentais para apurar a saúde administrativa das organizações.

2.3.1 Principais indicadores de avaliação de desempenho

Como saber se uma empresa está bem ou não? Se ela corre risco de "quebrar"? Como determinar de forma científica se ela está progredindo ou regredindo? Se os compromissos financeiros assumidos com terceiros poderão ser honrados nas datas pactuadas ou se correm o risco de não serem pagos?

A boa saúde financeira e econômica de uma empresa e o seu progresso são benéficos para toda a sociedade, ao passo que o contrário pode provocar quebras de compromissos de grandes proporções.

Inicialmente, serão discutidos os indicadores tradicionais de avaliação de desempenho econômico. Através destes, avaliamos a empresa sob os aspectos de geração de lucros, de formação desses lucros, de estrutura de capitais, de formação do patrimônio líquido e de suas correlações com as receitas e com os investimentos efetuados, sendo que estes constituem o ativo.

2.3.1.1 Índices de estrutura

Os índices de estrutura de capitais objetivam informar qual a composição de capitais que a empresa utiliza para financiar seus ativos. Mostram as decisões financeiras tomadas na obtenção e aplicação de recursos.

As empresas financiam suas atividades com capitais de diversas fontes, tais como: fontes próprias, fontes de terceiros ligados à sua atividade e fontes de terceiros do mercado financeiro. A forma e a proporção de utilização de cada uma dessas fontes e como serão investidos os capitais variam de empresa para empresa e estão atreladas a fatores como disponibilidade de recursos, personalidade do administrador, custo de oportunidade, etc. Os índices de estrutura de capitais visam avaliar essas decisões.

Matarazzo (1995, p.157) faz o seguinte comentário: "Os índices desse grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos."

Silva (1995, p.213) reforça este conceito:

Os índices de estrutura são aqueles que relacionam a composição de capitais (próprios e de terceiros), que medem os níveis de imobilização de recursos e que buscam diversas relações na estrutura da dívida da empresa. De certa forma, estes índices estão ligados às decisões financeiras de financiamento e investimento. Os indicadores utilizados para avaliar a estrutura de financiamento, bem como a aplicação dos recursos obtidos, não variam muito de autor para autor.

2.3.1.1.1 Participação de capital de terceiros (PCT)

O objetivo desse índice é revelar o percentual que os capitais alheios representam em relação aos capitais próprios.

Silva (1995, p.213) dá a seguinte conceituação: "O índice de participação de capitais de terceiros indica o percentual de capital de terceiros em relação ao patrimônio líquido, retratando a dependência da empresa em relação aos recursos externos."

Matarazzo (1995, p.160) diz que este índice pode também ser denominado índice de grau de endividamento, e conceitua da seguinte forma:

"O índice de Participação de Capitais de Terceiros relaciona, portanto, as duas grandes fontes de recursos da empresa, ou seja, Capitais Próprios e Capitais de Terceiros. É um indicador de risco ou de dependência a terceiros, por parte da empresa. Também pode ser chamado índice de Grau de Endividamento."

Para o cálculo desse índice, Silva (1995, p. 213) utiliza a seguinte fórmula:

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

Sendo:

PC = passivo circulante

ELP = exigível a longo prazo

PL = patrimônio líquido

Através desse índice, é possível saber se a empresa utiliza mais capitais de terceiros ou capitais próprios no financiamento de seus ativos e avaliar qual o grau de risco que a empresa assumiu, quando optou por utilizar esta ou aquela fonte de recursos.

2.3.1.1.2 Composição do passivo ou exigibilidades

A finalidade desse índice é comparar o montante de dívidas de curto prazo com o total de dívidas da empresa. Dessa forma, tem-se uma separação entre as dívidas de curto prazo e as de longo prazo.

Silva (1995, p.216) faz o seguinte comentário: "indica quanto da dívida total da empresa deverá ser pago no curto prazo, isto é, as obrigações a curto prazo comparadas com as obrigações totais."

O próprio Silva (1995, p.216) dá a seguinte fórmula para o cálculo desse índice:

$$CE = \frac{PC}{PC + ELP} \times 100$$

Sendo:

PC = passivo circulante

ELP = exigível a longo prazo

O objetivo desse índice é mostrar a qualidade das dívidas em termos de prazo. Sendo assim, o indicador encontrado, conforme a fórmula acima mostra o percentual de dívidas existentes no curto prazo, comparado ao total do endividamento.

Obviamente, se o objetivo for conhecer o percentual de dívidas registradas como de longo prazo (prazo superior a 12 meses) basta subtrair de 100% o percentual encontrado.

2.3.1.1.3 Imobilização do patrimônio líquido (IPL)

A finalidade deste índice é mostrar qual o percentual de capitais próprios que foram utilizados para investir em ativos fixos.

Silva (1995, p.218) faz a seguinte conceituação: "o índice de imobilização do patrimônio líquido indica quanto do patrimônio líquido da empresa está aplicado no ativo permanente."

Para Matarazzo (1995, p.162): "indica quanto à empresa aplicou no ativo permanente para cada \$ 100 de patrimônio líquido."

A fórmula para se calcular esse índice é a seguinte, segundo Silva (1995, p.218):

$$\text{IPL} = \frac{\text{AP} \times 100}{\text{PL}}$$

Sendo:

AP = ativo permanente

PL = patrimônio líquido

Esse índice, além de fornecer o percentual de capital próprio que a empresa aplicou em ativos fixos, também fornece dados que nos permitem saber qual o percentual de capital próprio que está investido em ativos circulantes.

Na análise econômica, esses dados são importantes porque ajudam a entender melhor como foram formados os resultados obtidos pela empresa ao final de um exercício ou dum conjunto de exercícios.

A utilização de capitais próprios e de terceiros, e a forma como são investidos, além de propiciarem uma melhor visão para credores sobre a segurança que a empresa pode oferecer aos capitais por eles investidos, também ajudam na formação dos resultados, podendo maximizar os lucros ou minimizá-los.

2.3.2.1.4 Imobilização dos recursos não correntes (IRNC)

Através do índice anterior, é possível determinar qual o percentual de recursos próprios que está aplicado em ativos fixos (ativos não correntes) e qual o percentual que está aplicado em ativos correntes.

Tal como o ativo, o passivo também possui recursos correntes e recursos não correntes. Os correntes são compostos por obrigações de curto prazo (passivo circulante) e os não correntes por recursos de longo prazo (exigível a longo prazo e patrimônio líquido).

O presente índice tem por finalidade determinar qual o percentual de recursos provenientes de fontes de longo prazo que estão aplicados em ativos permanentes.

Matarazzo (1995, p. 165) dá a seguinte definição: "indica que percentual de recursos não correntes a empresa aplicou no ativo permanente." E na seqüência fornece a seguinte fórmula para cálculo:

$$\text{IRNC} = \frac{\text{AP}}{\text{PL} + \text{ELP}} \times 100$$

Sendo:

AP = ativo permanente

PL = patrimônio líquido

ELP = exigível a longo prazo

Assim, através da fórmula acima, é possível saber qual o percentual de recursos proveniente de fontes de longo prazo estão aplicados em ativos imobilizados e qual o percentual dos que estão aplicados em ativos circulantes.

2.3.1.2 Índices de rentabilidade

A finalidade desses índices é avaliar o desempenho da empresa em termos de geração de resultados financeiros.

A rentabilidade proporcionada por uma empresa é fruto das decisões que são tomadas em termos de políticas de estruturação de capitais, de formas de comercialização e de administração dos recursos que estão à disposição dos administradores.

Silva (1995, p. 238) faz o seguinte comentário:

Certamente o lucro é o principal estímulo do empresário e uma das formas de avaliação do êxito de um empreendimento. Os índices de retorno, também conhecidos por índices de lucratividade ou mesmo de rentabilidade, indicam qual o retorno que o empreendimento está propiciando.

Para Matarazzo (1995, p.181): "Os índices desse grupo mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto rendeu os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa."

Os índices de rentabilidade avaliam a performance da empresa em função das decisões tomadas, podendo aferir indicadores que exprimem o retorno obtido sobre os capitais próprios ou de terceiros, bem como sobre as vendas, etc.

O lucro gerado por um empreendimento é muito importante, mas por si só, de forma absoluta, tem uma utilidade informativa muito reduzida.

Iudícibus (1995, p. 112), diz o seguinte:

...devemos relacionar um lucro de um empreendimento com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo, para analisar quão bem se saiu à empresa em determinado período. O melhor conceito de dimensão poderá ser ora volume de vendas, ora valor do ativo total, ora valor do patrimônio líquido, ou valor do ativo operacional, dependendo da aplicação que fizermos.

Os indicadores de rentabilidade servem, justamente, para medir a eficiência de um empreendimento na utilização dos capitais que financiam suas atividades.

2.3.1.2.1 Retorno sobre as vendas

Este índice pode ser calculado de duas formas: sobre o lucro líquido ou sobre o lucro operacional.

1.º Sobre o lucro líquido: denominado Margem Líquida (ML)

Este índice procura comparar o lucro líquido da empresa com as receitas operacionais líquidas, isto é, com as receitas brutas, deduzidas as devoluções.

Silva (1995, p. 240) assim explica: "compara o lucro líquido em relação às vendas líquidas do período, fornecendo o percentual de lucro que a empresa está obtendo em relação a seu faturamento."

Na seqüência, Silva (1995, p.241) fornece a seguinte fórmula para sua obtenção:

$$ML = \frac{LL}{RL} \times 100$$

Sendo: LL = lucro líquido

RL = receitas líquidas

Ávila Filho (1992, p.7), falando sobre este índice, diz: "Esta relação mostra o resultado líquido das vendas da empresa quanto à administração de receitas, custos e despesas."

Vê-se, portanto, que a finalidade deste índice é medir a margem de lucro final que a empresa está obtendo em relação ao montante de seu faturamento.

Como leva em consideração o lucro do exercício, obviamente o resultado final está influenciado pelas receitas e/ou despesas não operacionais. Portanto, o índice apurado pode estar sendo melhorado ou piorado por valores que não têm correlação com a atividade operacional da empresa.

2.º Sobre o lucro operacional: denominado Margem Operacional Líquida (MOL)

Neste caso a comparação é entre o lucro operacional e as vendas líquidas. Denominado de margem operacional de lucros, este índice faz uma comparação entre o lucro operacional e as receitas operacionais líquidas, isto é, compara o lucro apurado antes das receitas e/ou despesas não operacionais com as vendas efetuadas pela empresa, deduzidas as devoluções.

Conforme Marion (1993, p.493), pode ser obtido pela seguinte fórmula:

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

Sendo:

MOL = margem operacional de lucro

LOL = lucro operacional líquido

RL = receitas líquidas

Este índice revela a capacidade da empresa de obter resultados operacionais com as vendas efetuadas.

A sua importância está no fato de considerar apenas as atividades para as quais a empresa foi constituída, não levando em consideração os valores decorrentes de receitas e/ou despesas que não têm a ver com as atividades operacionais propriamente ditas.

O resultado final (lucro final) apurado no balanço das empresas leva em consideração toda a movimentação efetuada durante um período determinado, geralmente, 1

(um) ano. Nesse resultado final, os ganhos ou perdas decorrentes de vendas de bens do imobilizado, por exemplo, são considerados.

Ao passo que o resultado operacional (lucro operacional) apurado não leva em consideração receitas ou despesas que estão ligadas à atividade produtiva/comercial da empresa.

Daí a diferença dos dois sistemas de apuração do RSV. Um utiliza o lucro líquido para comparar com as vendas líquidas e o outro utiliza o lucro operacional.

2.3.1.2.2 Retorno sobre o ativo (RSA)

Também conhecido como taxa de retorno dos investimentos (TRI), este índice reflete o quanto a empresa está ganhando pelos valores que investiu no ativo. Sua finalidade é permitir que administradores financeiros e demais interessados, saibam quais os ganhos que os capitais próprios e de terceiros estão proporcionando.

Para Silva (1995, p.243): "O índice de retorno sobre o ativo indica a lucratividade que a empresa propicia em relação aos investimentos totais. Por investimentos totais, neste contexto, devemos entender o ativo total." Para o seu cálculo, ele fornece a seguinte fórmula:

$$RSA = \frac{LL}{AT} \times 100$$

Sendo:

LL = lucro líquido

AT = ativo total

Matarazzo (1995, p.185) diz: "este índice mostra quanto à empresa obteve de Lucro Líquido em relação ao Ativo. É uma medida do potencial de geração de lucro da parte da empresa."

Iudícibus (1995, p.114), ao falar sobre o Retorno sobre o Investimento, o faz no sentido de mostrar que tal índice revela o período que a empresa levará para recuperar os capitais investidos, isto é, revela qual é o seu *payback*. "... este quociente tem um certo sentido

recíproco de *payback*, isto é, quantos períodos a empresa levará para recuperar o investimento no ativo".

Este índice é muito utilizado na área financeira, porque mostra o desempenho da empresa em termos de ganho proporcionado pelos capitais investidos.

Silva (1995, p.243) diz:

O retorno sobre o investimento é um conceito muito utilizado na área de finanças, caracterizando o lucro como espécie de prêmio pelo risco assumido no empreendimento.

Iudícibus (1995, p.116) fala da importância do quociente de retorno sobre o investimento, dizendo, inclusive, que deveria servir também para despertar o interesse em se conhecer os desvios entre as metas de rentabilidade traçadas e os resultados alcançados, casos estes estivessem muito longe daquelas.

2.3.1.2.3 Retorno sobre o patrimônio líquido

Quando alguém se dispõe a aplicar suas disponibilidades financeiras em uma empresa, uma das preocupações mais fortes, geralmente a principal, é a informação sobre o retorno que terá.

Atualmente, o mundo dos negócios oferece muitas oportunidades para aplicação de recursos. Geralmente, as aplicações mais rentáveis possuem um nível de risco mais elevado, daí, em economia, se diz que risco e retorno caminham na mesma direção, ou seja, quanto maior o risco, maior é o retorno e vice-versa.

Para medir o retorno que os capitais próprios estão proporcionando aos investidores, o índice utilizado é denominado RSPL (retorno sobre o patrimônio líquido).

Silva (1995, p. 246) dá a seguinte conceituação para o RSPL:

O índice de retorno sobre o patrimônio líquido indica quanto de prêmio que os acionistas ou proprietários da empresa estão obtendo em relação a seus investimentos no empreendimento. O lucro, portanto, é o prêmio do investidor pelo risco de seu negócio.

Já Assaf Neto (1997, p.12) fala sobre a forma como deve ser apurado: "... é mensurado diretamente pela relação entre o lucro líquido e o montante de capital próprio utilizado na apuração deste resultado".

Silva (1995, p.246) fornece a fórmula para seu cálculo, alertando, inclusive, que o patrimônio líquido utilizado para cálculo deve ser o de antes da incorporação do lucro do período.

$$RSPL = \frac{LL}{PL - LL} \times 100$$

Ávila Filho (1992, p.8) considera, sob o ponto de vista do acionista, o índice mais importante, dizendo: "Esta relação, sob o ponto de vista do sócio/acionista, é a mais importante, pois representa a taxa de retorno do capital próprio".

Já Matarazzo (1995, p.187) fala que além de mostrar a taxa de rendimento que os capitais próprios estão proporcionando, também pode ser comparado com a taxa de outros rendimentos.

2.3.2 Análise horizontal e vertical de balanços

A Análise Vertical, segundo Padoveze (2004), é a análise da estrutura da demonstração de resultados e do balanço patrimonial, buscando evidenciar as participações de elementos patrimoniais e de resultados dentro do total. Os percentuais obtidos nessa análise devem sempre ser analisados em conjunto com os dados da análise horizontal e os indicadores básicos.

No balanço patrimonial, a análise vertical procura demonstrar a representação de cada elemento patrimonial do ativo e do passivo em relação ao ativo total. Dessa forma, atribui-se 100% para o total do ativo, e todos os valores dos elementos do balanço serão traduzidos em relações percentuais sobre o total do ativo.

Já na demonstração de resultados a análise vertical nos demonstra a estrutura de custos e despesas da empresa, em relação ao total das receitas. Resumindo, esta análise propicia um aspecto de avaliação da lucratividade da empresa.

A Análise Horizontal, conforme cita Padoveze (2004), é o instrumental que calcula a variação percentual ocorrida de um período para o outro, buscando evidenciar se houve

crescimento ou decréscimo do item analisado. Fazendo a análise horizontal, podemos confrontar os dados obtidos e fazer as correções necessárias para um melhor aproveitamento dos recursos da empresa. Podemos citar como exemplo, uma indústria de automóvel onde houve um grande crescimento na produção e nas vendas. Certamente, tal acréscimo ocasionará uma majoração relativamente proporcional no consumo de matéria prima industrial.

Conclusões isoladas sobre as análises horizontais e verticais podem ser muito prejudiciais para a empresa. Todos os dados devem sempre ser analisados de forma conjunta com as demais ferramentas da análise de balanços.

2.4 DEFINIÇÕES DE INVESTIMENTOS NO MERCADO FINANCEIRO

Quando o investidor busca opções para investir seu capital no mercado financeiro, automaticamente ele visa combinar da melhor forma possível atributos como: rentabilidade, liquidez e risco.

As modalidades de investimento objetos do estudo são a poupança e os fundos de investimento.

2.4.1 Caderneta de poupança

Caderneta de Poupança segundo Fortuna (2005, p.303), é a aplicação mais simples e tradicional, sendo uma das poucas, em que se podem aplicar pequenas somas e ter liquidez, apesar da perda da rentabilidade para saques fora da data de aniversário da aplicação. A caderneta de poupança é remunerada por uma taxa de juros de 0,5% ao mês, aplicada sobre os valores atualizados pela TR na data do aniversário da aplicação. Sendo assim a poupança é um ativo que rende de acordo com a quantidade de dias úteis no mês e a variação da TR do período. Para pessoas físicas e jurídicas sem fins lucrativos, a remuneração é mensal e ambas estão isentas do imposto de renda sobre ganhos de capital. As empresas recebem os

rendimentos trimestralmente e o imposto de renda incide de acordo com a legislação específica sobre o rendimento bruto.

Atualmente sua proteção se enquadra no Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A Resolução 3.400, do CMN, de 06/09/2006, em seu Art. 1º estabelece em R\$ 60.000,00 o valor máximo da garantia proporcionada pelo Fundo Garantidor de Crédito.

2.4.2 Fundos de investimento

A instrução CVM 409, de 18/08/2004, dispõe sobre a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, em seu Art. 2º caracteriza fundos de investimento como uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinada a aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais.

Para Fortuna (2005, p.451), “o segredo dos Fundos de Investimento é a idéia de condomínio – a aplicação em conjunto”, ele ressalta que embora os aplicadores tenham o direito de resgatar suas cotas nem todos o fazem ao mesmo tempo, isto é, sempre ficará uma grande soma disponível, que poderá ser aplicada em títulos mais rentáveis.

Como são constituídos na forma de condomínio todos os cotistas têm direitos e deveres idênticos aplicam-se o conceito de equidade, independente do valor investido. Todos os ativos que compõem a carteira de investimento do Fundo pertencem ao fundo e, portanto aos cotistas do fundo, lucros e perdas serão distribuídos igualmente entre os cotistas. Fortuna (2005, p.465) define cota como a fração ideal do patrimônio do fundo. Com a divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de cotas do fundo, apurados, ambos no fechamento dos mercados em que o fundo atue, chega-se ao valor da cota do dia.

$$\text{Valor da Cota} = \text{Patrimônio Líquido} / \text{Quantidade de Cotas}$$

Quanto à estratégia de gestão, segundo Fortuna (2005, p.452), podem ser de Gestão Passiva, fundos que investem buscando um índice de referência - *benchmark* na economia (exemplo o Ibovespa), ao escolhê-la os investidores supõe que não haja oportunidades para ganhos diferentes do *benchmark*, é mais indicada para perfis conservadores. A Gestão Ativa por sua vez é o tipo de gestão que tem como filosofia selecionar as melhores oportunidades de

aplicações no mercado, tem como característica principal a maximização de resultados, é indicada para perfis mais agressivos.

Tradicionalmente os fundos são classificados como de renda fixa: aqueles compostos, em sua maioria, por aplicações em títulos que tem taxa de retorno fixa, e renda variável: cuja maior parte das aplicações se concentra em ações e títulos cuja taxa de retorno é variável.

A instrução CVM 409, de 18/08/2004, classifica os fundos conforme a composição do seu patrimônio em sete classes: Fundo de Curto Prazo; Fundo Referenciado; Fundo de Renda Fixa; Fundo Cambial; Fundo de Ações; Fundo de Dívida Externa e Fundo Multimercado.

Para este trabalho utilizamos somente os índices de referência dos Fundos de renda Fixa e dos Fundos de Ações.

Segundo Fortuna (2005, p.458) os Fundos de Renda Fixa devem possuir no mínimo 80% do patrimônio líquido em ativos relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, ao fator de risco que dá nome a classe. Nestes fundos os principais fatores de risco devem ser a variação da taxa de juros, ou a variação do índice de preços ou ambos. Os Fundos de Ações por sua vez devem possuir no mínimo 67% da carteira em ações à negociação no mercado à vista de bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado.

São duas as principais taxas cobradas pelas administradoras de fundos segundo Fortuna (2005, p.453), a saber:

- Taxa de administração: Taxa cobrada pela administração da carteira, percentual fixo ao ano, que incide sobre o patrimônio líquido, provisionado diariamente no valor da cota.
- Taxa de performance: Estabelecida na forma de percentual sobre o ganho que o fundo obtiver acima de um determinado índice previamente pactuado.

Existe também a taxa de ingresso e taxa de saída antecipada, são taxas cuja cobrança é admitida e podem ser cobradas ou não, de acordo com a política do administrador, a maioria dos fundos não aplica essa cobrança atualmente.

Quanto à tributação dos Fundos de Investimento, a Receita Federal decidiu tributar de forma diferente os Fundos de Ações e os demais Fundos de Investimento.

Para os Fundos de Investimento em geral, a base de incidência é sobre o rendimento total, descontado o valor do IOF, caso seja aplicável. É devido no último dia útil dos meses de maio e novembro de cada ano, ou no resgate, o que acontecer primeiro. A tributação se dá

pelo Regime do “come cotas”, onde o administrador resgata a quantidade de cotas necessária para gerar o valor do imposto a ser retido ao invés de debitar a conta corrente do investidor semestralmente. A alíquota é decrescente de acordo com o tempo de permanência do investidor no fundo. Conforme tabelas a seguir:

Tabela 4: Tributação de fundos de longo prazo.

Prazo de aplicação	Alíquota de IR
Até 180 dias	22,5%
De 181 a 360 dias	20,0%
De 361 a 720 dias	17,5%
Acima de 720 dias	15%

Fonte: Adaptado de www.comoinvestir.com.br

Tabela 5: Tributação de fundos de curto prazo

Prazo de aplicação	Alíquota de IR
Até 180 dias	22,5%
Acima de 180 dias	20,0%

Fonte: Adaptado de www.comoinvestir.com.br

Já os Fundos de Ações contam com alíquota única de IR, independente do prazo em que o investidor estiver com os recursos investidos. A tributação se dá sobre o rendimento bruto do fundo somente no resgate da aplicação.

Tabela 6: Tributação de fundos de ações

Prazo de aplicação	Alíquota de IR
Independente do prazo de aplicação	15%

Fonte: Adaptado de www.comoinvestir.com.br

Os fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda do Fundo Garantidor de Crédito. (Fortuna, 2005).

3 METODOLOGIA

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

O estágio realizou-se no âmbito financeiro do “Grupo Fronteira Oeste”. Foram analisadas as demonstrações contábeis nos períodos de 2003 a 2006, entre elas o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício nos moldes sintético e analítico, ou seja, a primeira apresenta-se de forma sucinta e de apreciação voltada para o âmbito gerencial, e a segunda mostra dados detalhados, permitindo uma análise minuciosa da composição das despesas, receitas e patrimônio da empresa.

No mercado financeiro, foram analisados os índices de rentabilidade proporcionados pelo mercado em poupança, CDI e Ibovespa, estes últimos referenciais de desempenho em aplicações, onde o objetivo principal foi o de comparar com o índice proporcionado pela atividade orizícola desempenhada na empresa-alvo do estudo.

Como tal, a pretensão do trabalho desempenhado objetivou responder até que ponto a atividade produtiva foi vantajosa ou não para o Grupo, tendo em vista que houve um capital aplicado na produção dos anos analisados e havia o interesse em enxergar como a produção remunerou este investimento.

A lapidação e análise dos resultados obtidos pelo Grupo Fronteira Oeste nos exercícios analisados evidenciaram uma pesquisa do Tipo Avaliação de Resultados, com delineamento em Pesquisa Exploratória, através de índices e relatórios escritos, conforme descreve Roesch (1999, pág. 127).

3.2 DEFINIÇÃO DA ÁREA OU PÚBLICO ALVO

O trabalho foi aplicado nas propriedades como um todo, devido ao caráter comparativo que o trabalho propõe. Porém, pode-se definir que o público alvo do trabalho está localizado na alta administração, ou seja, diretores e proprietários.

3.3 PLANO DE COLETA DE DADOS

Foram coletados dados junto aos escritórios contábeis que prestam serviços às propriedades e na administração de cada uma, referentes a custo de produção, produtividade média, épocas de comercialização da safra e naturalmente, faturamento da safra.

Os documentos analisados foram os seguintes, no período de 2003 a 2006:

- Demonstração do Resultado do Exercício (DRE);
- Balanço Patrimonial;

No mercado financeiro, foi analisada a rentabilidade média proporcionada pelo mercado em poupança, CDI e Ibovespa nos anos de 2003 a 2006.

Os documentos e dados analisados foram os seguintes:

- Retorno proporcionado pelo investimento em poupança;
- Retorno do índice CDI;
- Retorno do índice Ibovespa Médio

3.4 PLANO DE ANÁLISE DE DADOS

Os dados foram analisados junto ao orientador em reuniões semanais a partir do mês de julho, para dirimir dúvidas e tecer comentários a respeito dos números obtidos.

4 ANÁLISE

4.1 DESCRIÇÃO DOS DADOS COLETADOS

4.1.1 Dados contábeis

Como um dos objetivos principais deste trabalho era analisar a rentabilidade da lavoura orizícola, recorrer aos dados contábeis do “Grupo Fronteira Oeste” foi à alternativa viável encontrada para obter estes números com confiabilidade. Isto se confirma pelo fato dos proprietários dos estabelecimentos utilizarem os dados contábeis como subsídios para tomada de decisão e planejamentos futuros quanto aos rumos de suas empresas.

A contabilidade é totalmente trabalhada por um escritório comum que presta consultoria as propriedades analisadas. Com sistema de processamento de dados totalmente informatizado, possui *software* desenvolvido na própria organização por programadores locais, adaptando-o às necessidades específicas de cada propriedade rural cliente da empresa.

4.1.1.1 O balanço patrimonial (BP)

Inicialmente, foram disponibilizados para análise o Balanço Patrimonial nos anos de 2003 a 2006 em duas categorias:

No molde analítico, que representa a descrição detalhada das contas que constituem o Balanço Patrimonial, ou seja, um documento extremamente detalhado, com aproximadamente trinta páginas, separando e detalhando as contas nos últimos quatro anos; e no molde sintético, que proporciona uma análise resumida, porém facilitadora na obtenção de visão holística dos dados e também para calcular os índices de estrutura e rentabilidade.

Em função do escopo definido pelo trabalho, optou-se por trabalhar com os Balanços Patrimoniais no molde sintético, facilitando assim, o cálculo dos índices para análise. O

molde analítico foi pouco utilizado, apenas em casos em que houve necessidade de verificar informações a respeito de contas específicas.

4.1.1.2 A demonstração do resultado do exercício (DRE)

A DRE foi cedida pela contabilidade do “Grupo Fronteira Oeste” nos mesmos termos do Balanço Patrimonial, com as análises de 2003 a 2006 e nos moldes analítico e sintético.

No caso específico da DRE, houve a necessidade de visualizar em detalhes as contas de despesas. Com o intuito de valorizar a Análise Vertical e Horizontal, freqüentemente recorreu-se ao molde analítico. Porém, como a intenção era a obtenção de índices que relatassem a saúde financeira da empresa, a opção foi por calcular os índices sobre a ótica sintética das DREs.

4.1.1.3 Digitalização dos dados contábeis

As demonstrações contábeis de 2003 a 2006, Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício foram digitalizadas em programa de planilhas específico, com algumas contas devidamente reclassificadas no intuito de facilitar a análise horizontal e vertical dos dados.

Especificamente, no último ano analisado, 2006, houve adaptação dos programas de Contabilidade às reais necessidades gerenciais, com sistemas mais modernos e com metodologia de amostragem dos documentos contábeis, sensivelmente diferente.

4.1.2 Reavaliação patrimonial

O “Grupo Fronteira Oeste” possui, na média, mais de vinte anos de especialização na produção orizícola. Um dos itens fundamentais para analisar a rentabilidade da lavoura é ter

números realistas quanto aos bens tangíveis, ou seja, as aplicações que o Grupo fez em ativos imobilizados (terra, máquinas, implementos, prédios, etc.) para poder produzir.

Devido à depreciação acumulada ao longo dos exercícios contábeis, o valor do imobilizado registrado no balanço patrimonial era irreal, não refletindo o valor de mercado dos bens aplicados na produção atualmente. Os valores investidos em terra também foram atualizados.

4.1.2.1 Inventário dos principais itens aplicados na produção orizícola

Para resolver o problema da depreciação, foi confeccionado um inventário com os principais bens tangíveis que o Grupo empregou na produção orizícola. Como as propriedades, em geral, não possuíam controles sobre os equipamentos que estavam atualmente em uso, foi indispensável o recolhimento dos dados diretamente nas granjas. Ao fim, os bens aplicados foram aplicados em categorias, a saber:

- Automóveis: compreendem os veículos para locomoção e assistência às granjas.
- Tratores, máquinas e colheitadeiras: neste grupo foram organizadas todas as máquinas, como tratores de esteira, retro escavadeiras, caminhões, tratores e colheitadeiras a serviço da lavoura orizícola.
- Implementos: foram descritos todos os implementos utilizados nas lavouras, entre eles plantadeiras, niveladoras, grades, entaipadeiras, pulverizadores, entre outros.
- Materiais de Irrigação: nesta sessão organizamos os materiais aplicados na irrigação das lavouras, como bombas e canos de irrigação, redes, transformadores e motores elétricos etc.
- Bens Imóveis: buscou-se descrever os principais bens imóveis dos estabelecimentos. Neste caso, foi desconsiderada a estrutura das granjas (casas, galpões) por estas estarem vinculadas ao valor da terra, segundo os proprietários. Em função disto, classificamos a estrutura de armazenamento, secagem e os escritórios, que são comuns às cinco propriedades.
- Terras Cultivadas: neste caso, apurou-se o total de terras próprias produzidas. Áreas arrendadas e não utilizadas para a produção de arroz foram desconsideradas.

4.1.2.2 Avaliação dos principais itens aplicados na produção orizícola

A partir do momento em que o inventário dos principais bens tangíveis aplicados na produção orizícola estava montado, outro questionamento veio à tona: como avaliar estes ativos da forma mais realista possível?

A saída para esta questão foi à busca de especialistas em comercialização de equipamentos para a lavoura. Com a lista de equipamentos em mãos, partiu-se para a reavaliação dos bens. Utilizou-se o seguinte método:

- Veículos: com informações básicas sobre os veículos, como ano, modelo e opcionais, foi empregado como referencial para cálculo do valor mercadológico, dados fornecidos pela tabela FIPE.

- Tratores, Máquinas e Colheitadeiras: como não havia um referencial específico para avaliação deste tipo de equipamento, buscou-se a ajuda das empresas especializadas na comercialização de tratores e colheitadeiras, que auxiliaram na análise dos itens integrantes desta categoria.

- Implementos: também, pela dificuldade em encontrar referenciais, procurou-se empresas que trabalham exclusivamente na comercialização de implementos agrícolas, que se propuseram a analisar os equipamentos e auxiliar na avaliação dos mesmos.

- Materiais de Irrigação: a avaliação destes itens foi sem dúvida a mais complicada de todas. Como são vários equipamentos constantes nesse item, foram contactadas diversas empresas especializadas no ramo.

Para a avaliação dos motores, transformadores e chaves elétricas, buscou-se contato com empresas específicas, que forneceram via fax o preço dos equipamentos novos. Por recomendação técnica-mercadológica, os equipamentos do grupo “Fronteira Oeste” foram depreciados em cinquenta por cento em relação ao equipamento novo.

A avaliação das redes de alta tensão contou com o auxílio de empresas especializadas, que forneceram o valor atual cobrado para montagem do quilometro de redes de alta tensão. Como recomendação, foi atribuída uma depreciação média de cinquenta por cento para as redes elétricas já instaladas no “Grupo Fronteira Oeste”.

Na avaliação das bombas de irrigação, colaboraram empresas do ramo, que forneceram o valor atual para bombas de irrigação novas e recomendaram uma depreciação de sessenta por cento para os equipamentos do “Grupo Fronteira Oeste”.

E por último, para avaliar os canos de irrigação, empresas especializadas na comercialização de chapas de ferro para fabricação de canos forneceram o valor para fabricação de um metro de cano, com 31,5 cm de raio e chapa de espessura 12 mm, mesmo material utilizado pelo “Grupo Fronteira Oeste”.

- Bens Imóveis: a avaliação do prédio que abriga os escritórios do Grupo foi auxiliada por imobiliárias especializadas. O Complexo Orizícola, que abriga os silos de armazenagem de grãos e secagem, teve sua avaliação realizada por uma seguradora que conhece as instalações, em agosto de 2004. Houve a necessidade de correção deste valor, utilizando como referencial o índice inflacionário calculado pelo IGP-M, para o mês de setembro de 2007.

- Terras próprias cultivadas: este foi, com certeza, o item de avaliação mais complexo. Foram avaliadas a qualidade do solo, benfeitorias aplicadas, tipo de área, enfim, uma série de fatores que alteram o preço da terra. Com base nessas condições, foi solicitado aos proprietários que estipulassem um valor aproximado de cada *hectare* de suas granjas, um valor médio. Contatou-se também os diferentes agrônomos que atuam no Grupo, que conhecem as terras e suas características. Ao fim, chegou-se ao valor de R\$ 4.500,00 para cada *hectare* cultivado com arroz irrigado.

4.1.2.3 Obtenção do valor total do patrimônio e inclusão nos balanços patrimoniais

Após a avaliação dos principais bens tangíveis que o Grupo aplicou na produção de arroz, a preocupação seguinte se deu em função da aplicação destes dados no Balanço Patrimonial. Dois problemas cruciais apresentaram-se nesta etapa do trabalho:

O primeiro problema foi com relação ao valor dos bens tangíveis. Certamente em 2003, os valores destas aplicações não eram os mesmos, em função da variação dos índices inflacionários, ou seja, desvalorização da moeda. Não era possível simplesmente colocar o valor total das reavaliações nos anos subsequentes. Como alternativa, foram deflacionados os valores obtidos em setembro de 2007 (período em que foi realizada a reavaliação dos bens) para a data das demonstrações contábeis, mais precisamente dezembro de 2006, 2005, 2004 e 2003, utilizando como indicador, a variação do IGP-M.

O segundo foi com relação à variação das aplicações durante o período analisado, 2003 a 2006. Certamente, o mesmo patrimônio que o Grupo tinha no ano de 2003 não era o mesmo de 2006. Investimentos foram realizados, pequenos é verdade, mas todos contabilizados como mostrou a variação no período da Conta Imobilizado, no grande grupo Permanente. Este problema foi resolvido subtraindo-se o valor da conta Imobilizado de cada ano do valor deflacionado dos bens tangíveis aplicados na produção, produzindo desta forma, o valor fiel aplicado no grande grupo Permanente em cada ano analisado.

4.1.3 Índices do mercado financeiro

Buscou-se apurar a rentabilidade anual de três formas distintas de investimento no mercado financeiro, poupança e fundos de renda fixa e de ações.

Para a poupança, foi utilizado como referencial sua rentabilidade anual, já para os fundos de investimento optou-se por índices que costumam ser empregados como *benchmark* destas aplicações.

Utilizou-se o CDI como índice de referência em aplicações nos fundos de Renda Fixa e o Ibovespa Médio como índice de referencia para investimentos nos Fundos de Ações. Os dados foram coletados no boletim HSBC Investidor de outubro de 2007 elaborado pela HSBC Investments.

4.1.4 Cálculo dos indicadores de avaliação de desempenho da empresa e mercado financeiro

4.1.4.1 Cálculo dos principais indicadores de avaliação de desempenho dos estabelecimentos analisados.

O cálculo destes itens foi detalhadamente descrito no capítulo Revisão da Literatura. Após o exercício de reavaliação e ajuste das demonstrações contábeis descritos acima, restou apenas à obtenção destes índices, seguindo a recomendação dos diversos autores abordados.

Estes indicadores foram subdivididos em duas categorias principais:

- Índices de estrutura: compreendem os seguintes indicadores:
 - Participação do Capital de Terceiros sobre o Próprio;
 - Endividamento de curto prazo;
 - Endividamento de longo prazo, como subproduto do endividamento de curto prazo;
 - Endividamento Geral
 - Participação do Capital Próprio na Composição do Passivo, como subproduto do Endividamento Geral
 - Imobilização do Patrimônio Líquido
 - Imobilização Total dos Capitais
- Índices de rentabilidade: compreendem os seguintes indicadores:
 - Margem Líquida
 - Margem Operacional Líquida
 - Giro do Ativo
 - Retorno sobre o Ativo
 - Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Estes dados podem ser resumidos nos quadros abaixo:

Índices de Estrutura	2003	2004	2005	2006
Participação do capital de terceiros sobre o próprio (%)	17,4%	20,7%	36,7%	49,8%
Endividamento de Longo Prazo (%)	58,2%	67,8%	51,2%	66,5%
Endividamento de curto prazo (%)	41,8%	32,2%	48,8%	33,5%
Endividamento geral (%)	14,8%	17,2%	26,9%	33,2%
Utilização de Capitais Próprios na Composição do Passivo (%)	85,2%	82,8%	73,1%	66,8%
Imobilização do patrimônio líquido	101,4%	99,7%	101,0%	108,9%
Imobilização total dos capitais	86,4%	82,6%	73,9%	72,7%

Quadro 1: Índices de Estrutura do Grupo Fonteira Oeste
 Fonte: Balanços Patrimoniais e DREs reavaliados (2007)

Índices de Rentabilidade	2003	2004	2005	2006
Margem Líquida	-4,93%	3,71%	-2,98%	-20,92%
Margem operacional líquida	-3,68%	3,71%	-2,97%	-20,92%
Retorno sobre o Ativo	-1,91%	1,31%	-0,92%	-5,01%
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	-2,19%	1,61%	-1,24%	-6,98%
Giro do Ativo	0,38	0,35	0,34	0,23

Quadro 2: Índices de Rentabilidade do Grupo Fronteira Oeste
 Fonte: Balanços Patrimoniais e DREs reavaliados (2007)

4.1.4.2 Cálculo dos principais indicadores de avaliação de desempenho do mercado financeiro

Neste caso, como descrito no capítulo 4.1.3, os dados referentes ao desempenho médio do mercado financeiro não necessitaram ser calculados. Como tal, foi confeccionada também uma tabela com os índices que serviram de *benchmark* para análise:

Índices de no Mercado Financeiro	2003	2004	2005	2006
Poupança	11,10%	8,09%	9,18%	8,45%
CDI – Cetip	23,22%	16,17%	19,00%	15,03%
Ibovespa	96,97%	17,74%	27,06%	33,73%

Quadro 3: Índices de Rentabilidade do mercado financeiro.
 Fonte: HSBC Investidor (2007)

4.2 ANÁLISE DOS DADOS COLETADOS

A análise dos dados coletados tinha papel fundamental no cumprimento do objetivo principal deste trabalho, que foi analisar a rentabilidade da lavoura orizícola do “Grupo Fronteira Oeste” e comparar os dados obtidos com índices no mercado financeiro. Com isso, pretendia-se responder a seguinte questão: até que ponto é viável a continuidade desta atividade, tendo em vista, as reclamações dos produtores quanto às assimetrias econômicas provocadas em grande parte pela falta de protecionismo governamental?

4.2.1 Análise dos índices do Grupo

Os índices de estrutura evidenciam os capitais utilizados para financiar os ativos e mostram a saúde financeira do Grupo. Para melhor compreender a evolução dos indicadores, foram elaborados gráficos que demonstram com precisão este quadro.

4.2.1.1 Análise dos Índices de Estrutura

O primeiro indicador analisado foi a Participação do Capital de Terceiros sobre o Próprio, que indica a evolução do percentual de capital próprio já comprometido com dívidas no grupo em questão.

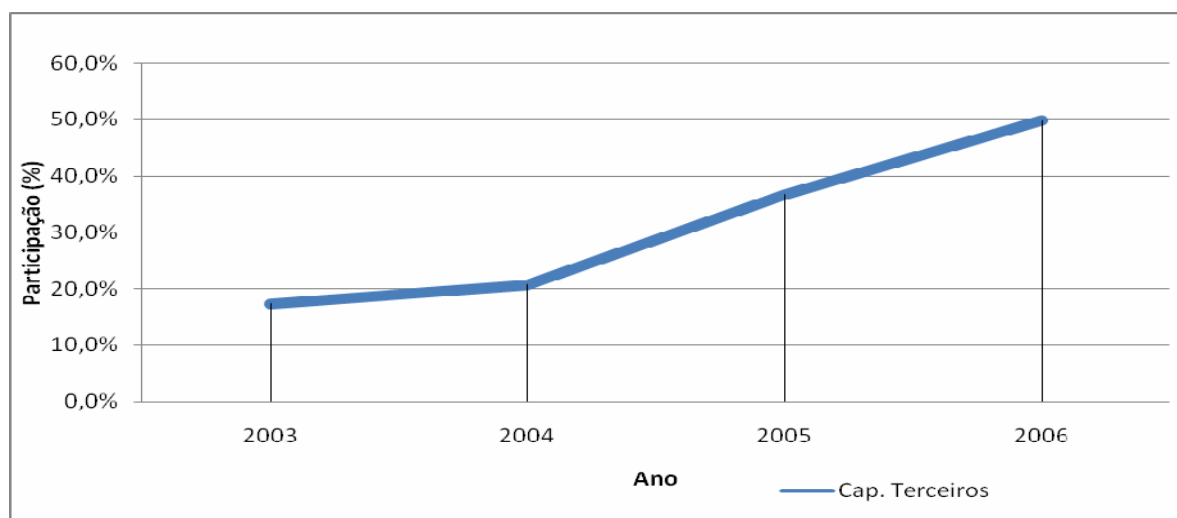


Figura 4: Gráfico de evolução da participação do capital de terceiros sobre o próprio
Fonte: Balanços Patrimoniais e DREs reavaliados (2007).

Este índice indica que até o ano de 2004, a participação do capital de terceiros no “Grupo Fronteira Oeste” estava ao redor de 20%, ou seja, uma pequena parcela do patrimônio líquido do Grupo estava comprometida com dívidas. Porém, a partir do ano de 2005 houve uma mudança significativa neste quadro, chegando a comprometer, no ano de 2006, quase 50% do patrimônio líquido em dívidas.

O segundo indicador analisado trata da Composição das dívidas, ou seja, a participação percentual das dívidas de curto e longo prazo.

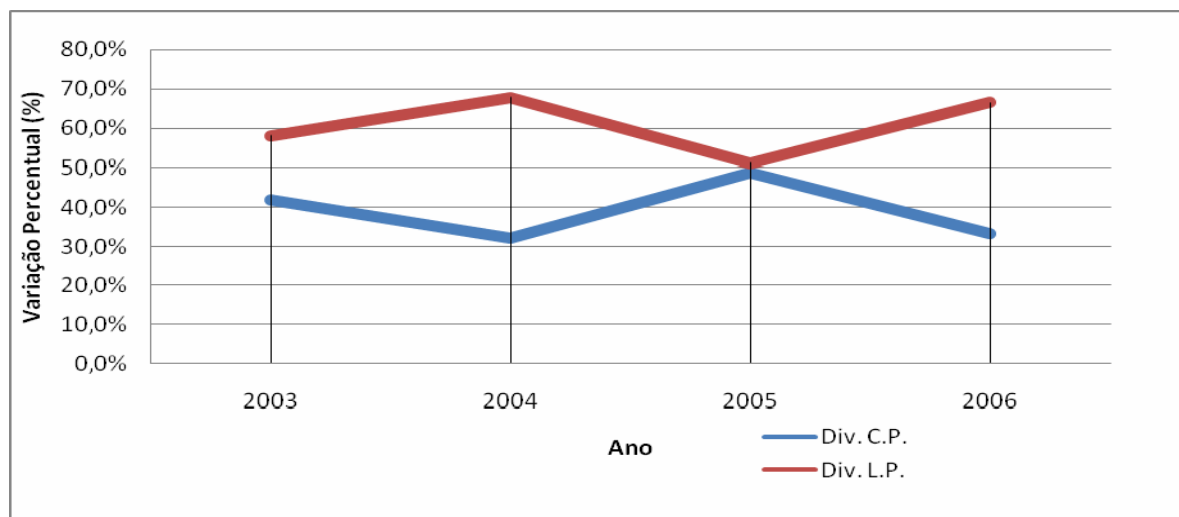


Figura 5: Gráfico de evolução da Composição das dívidas.
Fonte: Balanços Patrimoniais e DREs reavaliados (2007).

Este gráfico indica um comportamento cíclico na composição das dívidas. Porém no último ano, nota-se uma tendência do Grupo reduzir as dívidas de curto prazo e aumentar as dívidas de longo prazo, talvez, desta forma, reduzindo os efeitos imediatos do endividamento, como a descapitalização e falta de liquidez.

O terceiro item analisado faz referência ao Endividamento Geral, que trata da participação das dívidas na composição do Passivo do Grupo, reforçando o primeiro indicador. Também, através desse índice, é possível estabelecer a evolução da participação do Capital Próprio na composição do passivo.

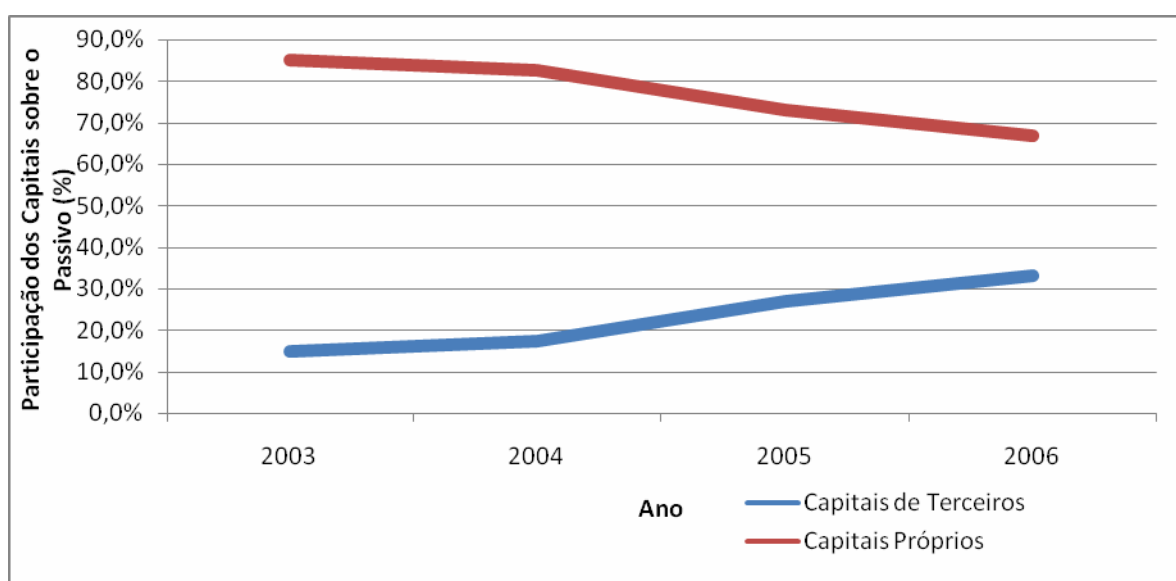


Figura 6: Gráfico de evolução do endividamento geral.
Fonte: Balanços Patrimoniais e DREs reavaliados (2007).

Este gráfico reforça a teoria proposta no primeiro índice analisado. Até o ano de 2004, 82% do total das origens era composto por capital próprio e apenas 18% de capital de terceiros, demonstrando que o Grupo Fronteira Oeste vinha de um ciclo de faturamento elevado, com boas safras e/ou bons períodos de comercialização de grãos. Porém, a partir de 2005 este índice despencou, chegando ao ano de 2006 com 33% de dívidas com terceiros e 67% de capital próprio, verificando-se um aumento considerável do endividamento.

O quarto índice analisado faz referência a Imobilização do Patrimônio Líquido e Imobilização Total dos Capitais. Neste caso, optou-se por não demonstrar a evolução do índice em gráficos, pois são indicadores que refletem o percentual do Patrimônio Líquido e do Total de Capitais (Próprios + Terceiros) aplicado no Ativo Permanente, ou seja, em máquinas, terra, equipamentos, enfim, na estrutura produtiva do Grupo.

A respeito deste item foi concluído que o Patrimônio Líquido do Grupo Fronteira Oeste apresenta baixa liquidez imediata, ou seja, boa parte do capital próprio está aplicado na produção. O mesmo ocorre com os capitais totais. Este elevado investimento em ativos fixos poderá comprometer a liquidez do Grupo fazendo com que haja atraso no pagamento de dívidas, exigindo, no futuro, uma possível venda dos ativos tangíveis aplicados na produção.

Os Índices de Estrutura analisados representam, em suma, um quadro negativo para o Grupo Fronteira Oeste a partir do ano de 2005 com aumento do endividamento, ainda que 66% sejam de longo prazo, preocupa, pois em 2003 o endividamento geral representava 14,8% do total dos capitais e em 2006 passou a representar 33,2%, reduzindo consideravelmente a representatividade do capital próprio de 85,2% para 66,8% em 2006. Ressaltam-se mais uma vez a forte tendência do Grupo investir em capital permanente, posição que poderia ser avaliada em futuras decisões; imobilizando o mínimo necessário. Tal quadro, no médio prazo, pode provocar uma falta de liquidez e dificuldades para honrar dívidas, podendo até, exigir a desmobilização de parte do patrimônio.

4.2.1.2 Análise dos índices de rentabilidade

O primeiro índice analisado é o Retorno sobre as Vendas. É composto por dois indicadores, Margem Operacional Líquida e Margem Líquida. Representa basicamente como demonstrado na Revisão da Literatura, o percentual de retorno das Receitas Operacionais

Líquidas (vendas de arroz) sobre o Lucro Operacional e Lucro Líquido (ou Resultado do Exercício) respectivamente.

Os números dos dois indicadores apresentados são quase idênticos, apenas por uma pequena variação no ano de 2003. Como se pode observar no gráfico, as vendas do Grupo Fronteira Oeste superaram as despesas apenas no ano de 2004, quando houve um retorno positivo de 3,71%. Nos demais exercícios, prejuízo, com destaque para o ano de 2006, com rentabilidade negativa, 20,92%. Ao analisar a situação destes dois indicadores, percebe-se claramente que as vendas de arroz não estão conseguindo superar as despesas, gerando prejuízos para o Grupo Fronteira Oeste.

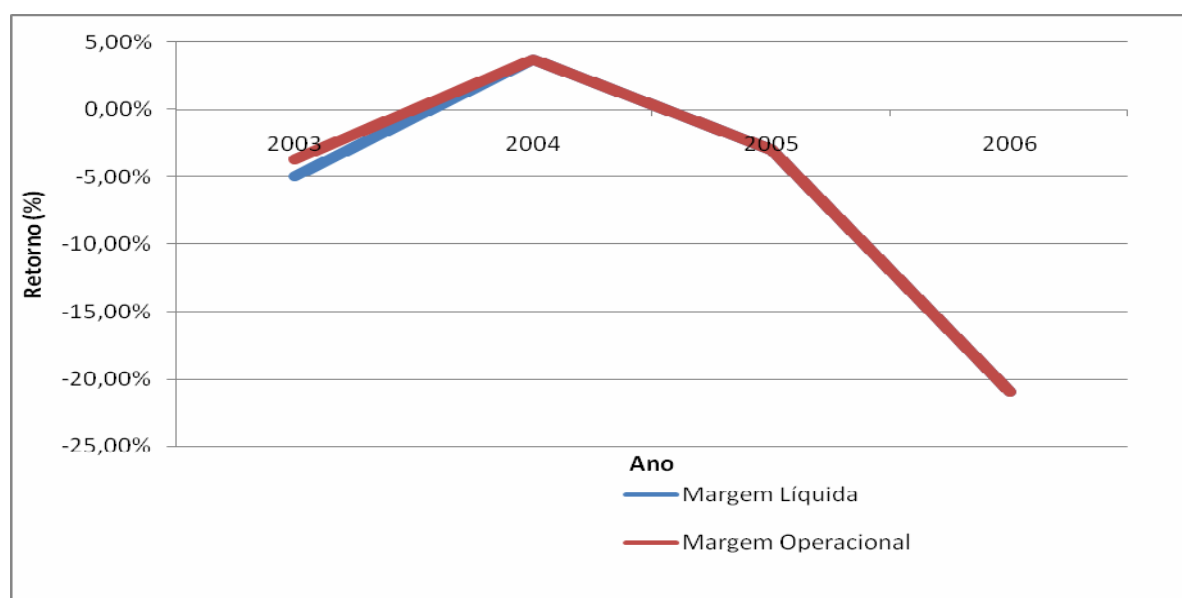


Figura 7: Gráfico de evolução dos índices de retorno sobre vendas.

Fonte: Balanços Patrimoniais e DREs reavaliados (2007).

Os próximos índices analisados são os mais importantes do trabalho.

O Retorno sobre o Ativo, que de acordo com o descrito na Revisão da Literatura, representa a rentabilidade que o Grupo obtém em relação aos investimentos totais na estrutura; e Retorno sobre o Patrimônio Líquido, que indica basicamente o retorno que os proprietários ou acionistas estão obtendo pelo capital aplicado no Grupo.

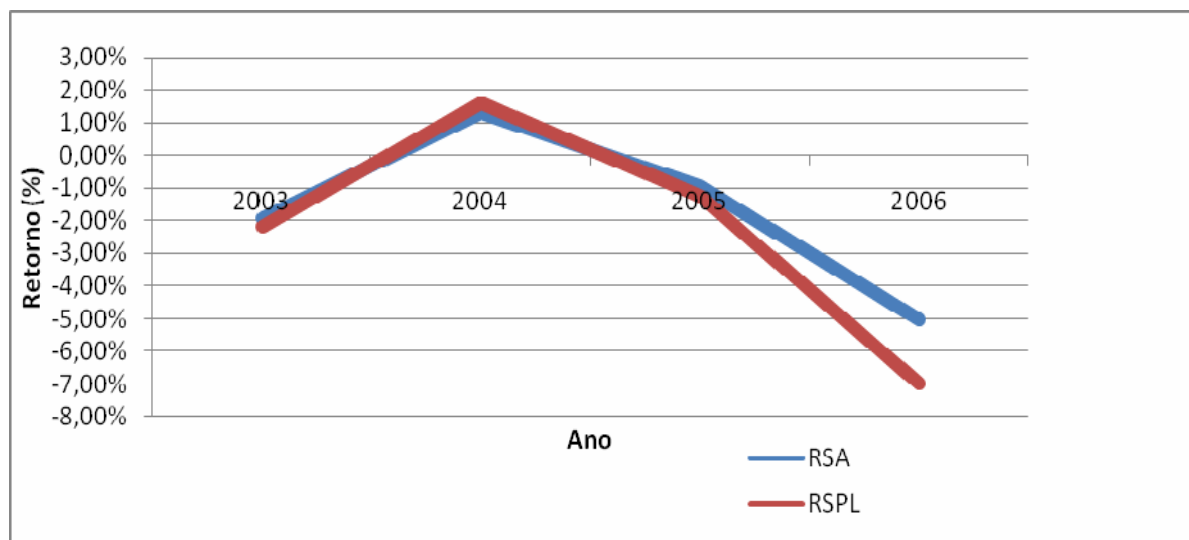


Figura 8: Gráfico de evolução dos índices de retorno sobre ativo e patrimônio líquido.
Fonte: Balanços Patrimoniais e DREs reavaliados (2007).

O que dizer de índices de rentabilidade na sua grande maioria, negativos. O Grupo Fronteira Oeste passou por um momento difícil, onde não foi possível gerar valor positivo sobre o capital nela investido e nem sobre o capital aplicado pelos proprietários, apenas em 2004 houve retorno de 1,31% sobre o Ativo e 1,61% sobre o patrimônio líquido, todos os demais geraram rentabilidade negativa, com o ponto crítico atingido no ano de 2006, com rentabilidade negativa de -5,01% e -6,98% sobre ativo e patrimônio líquido, respectivamente.

Os Índices de Rentabilidade analisados, a exemplo dos Índices de Estrutura, apresentam quadro desfavorável à produção de arroz no Grupo. O Grupo Fronteira Oeste vem pagando para produzir arroz e, comprometendo patrimônios que foram construídos em diversos anos de atividades.

4.2.2 *Benchmark* dos índices de rentabilidade do Grupo e do mercado financeiro

Neste tópico, utilizaram-se como Índices de Rentabilidade do Grupo o Retorno sobre o Ativo e Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Como Índices de Rentabilidade do Mercado Financeiro, a Poupança, o CDI – Cetip e o Ibovespa.

Com relação a riscos, os indicadores do Mercado Financeiro estão em ordem crescente: Poupança, virtualmente sem riscos, CDI – Cetip que é o benchmark utilizado para Fundos de Renda Fixa, que possuem baixo risco e Ibovespa, benchmark direto dos Fundos de Ações que possuem risco alto.

O risco do setor produtivo primário, como a lavoura orizícola, por ser uma “indústria de céu aberto”, que está sujeita a situações climáticas, pragas, doenças, erros administrativos, variações econômicas, políticas macro ambientais, enfim, uma infinidade de variáveis, é considerado elevado. Também neste setor incorrem desgastes administrativos elevados aos diretores ou proprietários. São inúmeras as situações as quais uma lavoura está sujeita, e não podemos considerar que seu risco esteja no mesmo patamar de investimentos em Poupança ou Fundos de Renda Fixa. No mínimo, o risco de aplicar capital na lavoura orizícola deve ser comparado aos Fundos de Ações.

No entanto, os números apresentados abaixo mostram que a relação risco x retorno da atividade orizícola esta abaixo das expectativas, se comparado a aplicações conservadoras do mercado financeiro.

Índices de Rentabilidade	2003	2004	2005	2006
Retorno sobre o Ativo	-1,91%	1,31%	-0,92%	-5,01%
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	-2,19%	1,61%	-1,24%	-6,98%
Poupança	11,10%	8,09%	9,18%	8,45%
CDI – Cetip	23,22%	16,17%	19,00%	15,03%
Ibovespa	96,97%	17,74%	27,06%	33,73%

Quadro 4: Índices de rentabilidade do Grupo Fronteira Oeste e do mercado financeiro
Fontes: Balanços Patrimoniais e DREs reavaliados (2007) e HSBC Investidor (2007)

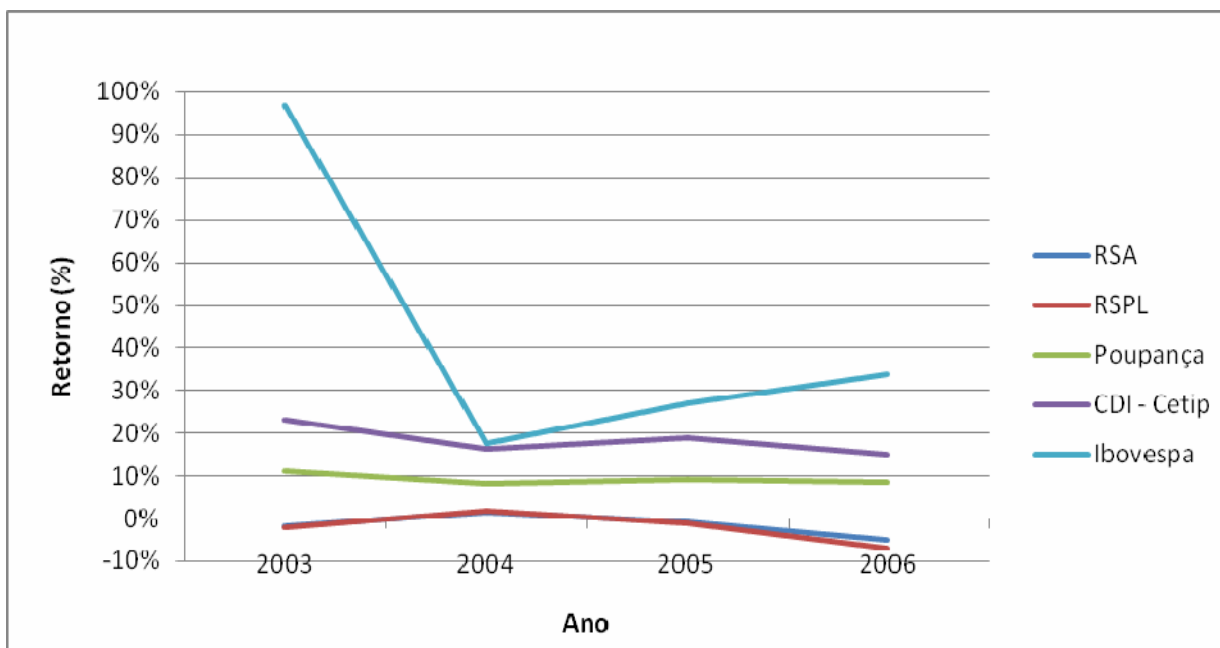


Figura 9: Gráfico - *Benchmark*: Índices do Grupo Fronteira Oeste e do mercado financeiro
Fontes: Balanços Patrimoniais e DREs reavaliados (2007) e HSBC Investidor (2007)

Como apresentam a figura e o quadro acima, há uma discrepância muito grande entre a remuneração negativa do setor produtivo e dos demais investimentos no mercado financeiro. A atividade do “Grupo Fronteira Oeste” não foi capaz sequer de remunerar o capital a números próximos de aplicações em Poupança, que não oferecem virtualmente risco algum ao investidor. O que dizer então com relação aos Fundos de Renda Fixa, com risco inferior a produção orizícola, onde a diferença foi maior?

A aplicação que poderia ter risco aproximado aos da produção são as aplicações em Renda Variável, representadas pelo índice Ibovespa. São aplicações voláteis, porém, o menor valor da série do ano de 2004 foi maior que qualquer dos índices comparados, chegando ao valor de 33,73% de rentabilidade média em 2006.

Analisando esta comparação de investimentos, pode-se concluir que o Investimento na lavoura orizícola do “Grupo Fronteira Oeste” no período de 2003 a 2006 ficou abaixo das expectativas, a julgar pelos índices negativos de rentabilidade obtidos e também pelos índices de rentabilidade no mercado financeiro na relação risco *versus* retorno.

Avaliar o porquê da rentabilidade negativa no Grupo Fronteira Oeste é um exercício de auto-análise, complexo, diga-se de passagem, mas não se pode deixar de mencionar que a falta de políticas de apoio ao agronegócio, especialmente ao arroz, por parte do governo teve participação decisiva nos resultados. A queda no preço de comercialização a partir do ano de 2004 é evidente, e o próprio IRGA já anunciava em estudos que o orizicultor gaúcho vinha comercializando a saca de arroz com prejuízo, conforme foi citado na Introdução deste trabalho.

Obviamente, não se pode generalizar os resultados e afirmar que todas as lavouras orizícolas gaúchas remuneraram às mesmas taxas obtidas pelo grupo em questão. Há índices de produtividade e eficiência que devem ser analisados de forma individual, como a produtividade de kg por *hectare* médio, os custos de produção, os recursos aplicados, enfim uma série de variáveis que podem definir a rentabilidade final do negócio. É importante ressaltar que, segundo informações dos proprietários e dos agrônomos, as propriedades produziram em média 7.100 kg por *hectare* de arroz irrigado no ano de 2006, uma produtividade respeitável se considerarmos que a Fronteira Oeste do RS teve uma produtividade média de, segundo dados IRGA (2006), 6.506 kg por *hectare* na safra 2004/2005.

5 CONCLUSÕES, PROPOSTAS E SUGESTÕES

Chegou-se ao fim com um questionamento maior do que quando foi iniciado o Trabalho de Conclusão de Curso em Administração.

Os objetivos pretendidos foram atingidos com a análise da rentabilidade nos períodos avaliados, permitindo concluir que os resultados da produção de 1.700 *hectares* de arroz irrigado do “Grupo Fronteira Oeste”, nos anos de 2003 a 2006, estiveram abaixo do esperado, chegando inclusive a comprometer o patrimônio e o futuro das propriedades. Conclui-se também que os retornos proporcionados por aplicações no mercado financeiro, desde a forma mais conservadora e tradicional como a Poupança, teriam sido mais rentáveis para o período analisado, sem comentar os Índices de CDI – Cetip, de risco baixo e o Ibovespa, considerado de risco alto, com retornos bastante atraentes.

Porém, a grande pergunta, depois de praticamente um ano de trabalho não é mais a do início, mas sim, sobre quais alternativas os produtores devem buscar diante de um quadro evidentemente desfavorável para com o orizicultor gaúcho. O que fazer daqui em diante?

Por outro lado, não se pode deixar de ressaltar o papel social do “Grupo Fronteira Oeste”, que emprega 70 funcionários em média e contribui para o fornecimento de 238.000 sacas de arroz, item importante na dieta nacional, contribuindo sobremaneira para amenizar o problema da fome brasileira. Porém, nenhuma empresa pode sobreviver acumulando prejuízos e, sobre o capital investido, espera-se retorno para remunerar seus proprietários.

Pensando nessa afirmativa e por considerar a atividade orizícola como um dos pilares da economia regional, que, não por acaso também passa por um momento difícil, não é prudente aconselhar o “Grupo Fronteira Oeste” a mudar drasticamente suas atividades, mesmo porque, quitar todas as dívidas e obter a liquidez necessária do capital para aplicação no mercado financeiro não é tarefa das mais fáceis, até mesmo, porque não se tem garantia de como será o comportamento futuro, com relação a esse ramo de negócio versus mercado financeiro ou de capitais.

Como sugestão para novos estudos de viabilidade, recomenda-se aos diretores das propriedades analisadas e demais interessados em realizar um estudo de viabilidade produtiva, buscando o máximo aproveitamento dos ativos aplicados. Recomenda-se também, estudos relacionados à diversificação dos capitais aplicados, não somente no setor produtivo, mas também em fundos específicos no mercado financeiro.

REFERÊNCIAS

ANBID: Fundos de Investimento. Disponível em http://www.anbid.com.br/institucional/CalandraRedirect/?temp=5&proj=ANBID&pub=T&comp=sec_FUNDOS_DE_INVESTIMENTO&db=CalSQL2000&docid=D834985A492F2CB083256E3600461F07. Acesso em 11/10/2007.

BARATA, Tiago S.; WAQUIL, Paulo D. Panorama e perspectivas em relação ao consumo de arroz no Brasil. **Revista Lavoura Arrozeira**, v.53, n. 437, p. 54-55, maio, 2005.

BATALHA, Mário Otávio. **Gestão Agroindustrial**. vol. 1, São Paulo: Atlas, 1997

Boletim Mensal HSBC Investidor: Outubro 2007. Disponível em <https://www.hsbcinvestimentos.com.br/cms/publicacoes/publicacao594/HSBC%20Investidor%20Outubro.pdf>. Acesso em 10/10/2007.

Custo de Produção Médio Ponderado de Arroz Irrigado no Rio Grande do Sul: Safra 2005/2006. Disponível em <http://www.irga.rs.gov.br/arquivos/20060626140937.pdf>. Acesso em 22/05/2007.

FLORES, Murilo Xavier et al. **Pesquisa para agricultura auto-sustentável: perspectivas de política e organização na EMBRAPA**. Brasília: EMBRAPA, 1991.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitmark, 2005.

Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas: Preço Médio de Veículos Passeio / Utilitário. Disponível em <http://www.fipe.org.br/web/index.asp?p=51&aspx=/web/indices/veiculos/default.aspx>. Acesso em 15/10/2007.

FURTOSO, Maria C.; BARROS, Geraldo S.; GUILHOTO, Joaquim José M. **Complexo Agroindustrial Brasileiro: evolução e tendências do PIB – 1980/94**. Disponível em

Fundos de Investimento. Disponível em <http://www.economiaonline.com.br/template.zapp?pagina=guru12.zapp&d=guru>. Acesso em 01/09/2007.

HENKIN, Hélio; RUCATTI, Evely G.; KAYSER, Victor H. Proposta de política para redução dos desequilíbrios no mercado de arroz do Mercosul. **Revista Lavoura Arrozeira**, v.53, n. 437, p. 43-47, maio, 2005.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 1995.

Importações e Exportações Brasileiras de Arroz. Disponível em <http://www.irga.rs.gov.br/arquivos/20041014141646.pdf>. Acesso em 22/05/2007.

Instrução CVM N.º 409 de 18 de Agosto de 2004. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos/exiato.asp?file=inst\inst409consolid.htm>. Acesso em 02/10/2007.

WANDER, Alcindo Eleanor: Cultivo do arroz em terras altas no estado de Mato Grosso. **Embrapa Arroz e Feijão**, n. 07, set, 2006. Disponível em <http://sistemasdeproducao.cnptia.embrapa.br/FontesHTML/Arroz/ArrozTerrasAltasMatoGrosso/index.htm#ie>. Acesso em 21/05/2007.

KAYSER, Victor H.; DE OLIVEIRA; Camilo F. Estudo preliminar sobre a incidência tributária nos custos de produção de arroz irrigado no Rio Grande do Sul. **Revista Lavoura Arrozeira**, v.53, n. 437, p. 51-53, maio, 2005.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1993.

MATARAZZO, Dante C.. **Análise financeira de balanços**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 1995.

Mercado tem fôlego para crescer mais. Disponível em <http://www.bovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/101/Mercado.shtml>. Acesso em 21/05/2007.

Ranking dos municípios na produção de arroz. Disponível em <http://www.irga.rs.gov.br/arquivos/ranking.pdf>. Acesso em 22/05/2007.

Resolução 3.400, do CMN, de 06/09/2006. Disponível em http://www.fgc.org.br/legislacao/resolucoes/resolucao_3400.htm. Acesso em 01/09/2007.

Resumo dos Itens do Custo de Produção: Safra 04/05. Disponível em <http://www.irga.rs.gov.br/arquivos/20050303161424.pdf>. Acesso em 22/05/2007.

RIBEIRO, Elizete M. P. **Rizipiscicultura: Lucro para o agricultor, ganho para o meio ambiente**. Disponível em <http://teses.eps.ufsc.br/defesa/pdf/4078.pdf>. Acesso em 24/03/07.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

ROESCH, Sylvia Maria A. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração: Guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso**. 2. ed. São Paulo. Atlas, 1999.

SÁ, A. Lopes de; SÁ, A. M. Lopes de. **Dicionário de contabilidade**. 9.ed. São Paulo: Atlas, 1995.

SANTI FILHO, Armando de; OLINQUEVITCH, José Leônidas. **Análise de Balanços para Controle Gerencial: Enfoque sobre o Fluxo de Recursos e Previsão de Rentabilidade**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1989.

VIANA, João G. A., DE SOUZA, Renato S. Trajetória dos preços do arroz no Rio Grande do Sul: tendência, sazonalidade e ciclos de preços. **Revista Lavoura Arrozeira**, v.55, n. 441, p. 43-44, abril, 2007.