

A Influência da Política de Crédito na Liquidez e Rentabilidade do Segmento de Agronegócios Brasileiro

RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo analisar o setor de agronegócios brasileiro no que tange a política de crédito influenciando a liquidez e rentabilidade das empresas. O setor de agronegócios vem se expandindo de forma bastante acelerada nos últimos anos. Conforme Brandão, Rezende e Salazar (2005), a área plantada com grãos aumentou 22,8% entre 2001 e 2004. O objetivo deste trabalho é demonstrar a influência da política de crédito das empresas de agronegócios na sua liquidez e rentabilidade, fazendo os cálculos dos indicadores e comparando os prazos médios de recebimento (PMR), com os valores de clientes dos períodos analisados, coletando estes dados nos balanços patrimoniais e demonstrações dos resultados das empresas pesquisadas. Como metodologia o trabalho consiste de uma pesquisa descritiva documental, caracterizando-se em estudo comparativo entre os indicadores de liquidez e rentabilidade das empresas SLC Agrícola S/A, Cosan S/A e Cia Cacique de Café Solúvel S/A no período de 2005 a 2007, consideradas pela ordem setorial da BOVESPA as maiores no setor de agronegócios em seus sub-segmentos. Como resultado foi comprovado que à medida que aumenta o PMR a liquidez das empresas aumenta e sua rentabilidade diminui.

Palavras-chave: Política de Crédito; Liquidez x Rentabilidade; Agronegócios

1. INTRODUÇÃO

1.1. APRESENTAÇÃO DO ASSUNTO E JUSTIFICATIVA

O setor de agronegócios brasileiro expandiu aceleradamente nos últimos anos. A área plantada com grãos aumentou 22,8% entre 2001 e 2004. Essa expansão difere do padrão que prevaleceu durante toda a década de 1990, em que a área agrícola total com lavouras permaneceu constante e todo o aumento da produção agrícola vegetal veio de aumentos de produtividade da terra. A expansão recente da área se deu, sobretudo na cultura da soja, que cresceu somente nesses três anos agrícolas, 39,8% nas regiões Sul e Sudeste e nada menos que 66,1% na região Centro-Oeste. (BRANDÃO; REZENDE E MARQUES, 2005).

O crescimento do agronegócio foi o impulsionador da realização deste trabalho, utilizando-se das demonstrações das empresas mais expressivas deste segmento, especificamente, empresas transformadoras dos produtos soja, algodão, milho, café e cana-de-açúcar, listadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – BOVESPA, comparando os indicadores tradicionais de liquidez no período supra-citado e relacionando estes aos indicadores de rentabilidade. O contexto do agronegócio brasileiro, suas necessidades de capital de giro e a política inerente ao crédito desse setor em contraposição ao trade-off liquidez versus rentabilidade, são os motivadores desse estudo.

1.2. PROBLEMA DE PESQUISA E OBJETIVO

A questão que orienta a realização desse estudo é: **Qual a influência da política de concessão de crédito na liquidez e na rentabilidade das empresas no segmento de agronegócios?**

O objetivo deste trabalho é demonstrar a influência da relação entre a política de crédito das empresas do agronegócios brasileiro em relação a sua liquidez e rentabilidade, fazendo os cálculos dos indicadores e comparando-os com o prazo médio de pagamento (PMP) e prazo médio de recebimento (PMR), com os valores de clientes dos períodos analisados, verificando os dados no balanço patrimonial e demonstração do resultado das empresas pesquisadas.

Este estudo procura contribuir na análise da alteração das políticas de concessão de crédito do setor de agronegócios e seu impacto na rentabilidade no período de 2005 a 2007, devido as mudanças ocorridas frente ao crescimento experimentado no período de 2001 a 2004.

O trabalho encontra-se estruturado em quatro sessões além desta. A segunda sessão discorre sobre os índices financeiros de liquidez, os prazos médio de pagamento e recebimento, os indicadores de rentabilidade, a administração dos valores a receber e sobre o crédito. A terceira sessão apresenta a metodologia; a quarta descreve as empresas analisadas e um comparativo dos indicadores de liquidez e rentabilidade e do PMP e PMR e a quinta e última, apresenta as conclusões.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1. ADMINISTRAÇÃO DE VALORES A RECEBER

Conforme Scherr (1989) o ciclo da gestão do capital de giro, a administração de valores a receber inicia-se quando termina a administração de estoques e termina quando a

administração do caixa inicia-se. Quando uma empresa vende bens e serviços, pode receber pagamento a vista ou esperar o pagamento durante certo período, ou seja, conceder crédito. Existem pelo menos quatro possíveis explicações para a existência da concessão de crédito:

- 1) *financial arbitrage*;
- 2) *information problem in the sale of goods*;
- 3) *the payment for goods less difficult*; e
- 4) *temporary fluctuations in demand*.

Nos mercados eficientes não deveria existir a figura da concessão de crédito. Os compradores se necessitassem de recursos para adquirir produtos, deveriam buscar determinadas taxas de juro no mercado de crédito bancário ou até mesmo no mercado de capital.

Porém, não é assim que funciona na maioria dos países; o acesso ao mercado de capitais é diferente para compradores e vendedores por diversos fatores. A partir desta perspectiva surge a primeira explicação para a existência da concessão de crédito relatada por Scherr (1989).

A segunda explicação trata de fornecer informações ao comprador e vendedor sobre a concessão de crédito. Se a venda for a prazo, o comprador poderá verificar a qualidade do produto adquirido e rejeitá-lo caso este não esteja dentro das condições previamente estabelecidas.

O terceiro fator explicativo que Scherr (1989) aponta, está relacionado à facilidade que compradores e vendedores têm nas transações normais de remessas de crédito. Segundo o autor: (...) from both buyer's and seller's viewpoints, there are substantial advantages to the payment for goods or services via the normal check remittance process, even if the time from the receipt of the goods to payment is only a few days. (SCHERR, 1989).

A última explicação disposta pelo mesmo autor diz respeito ao grau de sazonalidade da demanda. Empresas com grande sazonalidade da demanda têm no crédito um incentivo para que clientes comprem mercadorias e serviços de forma mais regular, evitando o problema de concentração de vendas em determinados períodos. A redução dos lucros devido à concessão de crédito pode compensar os custos ocorridos com manutenção de estoques.

Conforme Assaf Neto e Tibúrcio (1997), as possíveis razões da venda a prazo não respondem isoladamente pela existência de crédito. Na prática, observa-se que em cada situação pode prevalecer uma possível razão para que a empresa admita vender a prazo.

Ao definir a política de crédito, a empresa deve levar em consideração o fluxo de caixa proveniente desta política e o investimento requerido para colocá-la em prática. Desta forma, a análise deve-se pautar em termos marginais (incrementais) em relação à política original em face da política proposta. Tomando os valores a receber como investimentos realizados pela empresa, torna-se necessário conhecer os fatores ou as variáveis-chave influenciadas pela política de crédito.

As variáveis chave influenciadas pela política de crédito, faz-se necessários apresentar os componentes de uma política de crédito, quais sejam:

- *Condições de Crédito ou Termos de Venda*: as condições de crédito dizem respeito às condições concedidas aos clientes nas vendas a prazo, e compreendem: o prazo de pagamento, o desconto por pagamento a vista, período de desconto financeiro e tipo de instrumento de crédito (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 1995).

- *Análise ou Seleção de Crédito*: está relacionado às decisões de concessão de crédito a clientes e os limites quantitativos do mesmo. Neste componente analisa-se a capacidade creditícia do solicitante usando, por exemplo, a metodologia tradicional dos 5 C's.
- *Política de Cobrança*: a política de cobrança representa os procedimentos usados pela empresa para cobrar seus devedores, como cartas ou até mesmo recursos judiciais em casos mais difíceis (SOUSA; CHAIA, 2000).

De acordo com Scherr (1989), as principais variáveis chave afetadas pelas decisões de política de crédito são: *collections on sales, investment in inventory, cost of sales, discount and bad debt expenses, collection costs, timing of capital expenditures, income tax effects, salvage and recovery value*.

2.2. CRÉDITO

Segundo Scherr (1989):

decisões nas condições de crédito envolvem a colocação de três parâmetros: o desconto financeiro (a quantia de desconto permitida para pagamento dentro de um período especificado de tempo), o período de tempo que este desconto será permitido, e a data líquida (a data de vencimento da fatura se o desconto de dinheiro não é utilizado)

O desconto financeiro corresponde à redução no preço de venda quando o pagamento é efetuado à vista ou em um prazo menor. Segundo Assaf Neto e Tibúrcio (1997), a adoção de desconto pode ocorrer por quatro possíveis razões:

- ✓ desejo de adiantar o fluxo de caixa;
- ✓ desejo de aumentar o volume de vendas;
- ✓ desejo de reduzir o risco de insolvência dos clientes; e
- ✓ desejo de reduzir a sazonalidade das vendas

O prazo de crédito “refere-se ao período durante o qual a empresa financia seu cliente” (SOUSA; CHAIA, 2000). Os prazos de financiamento dependem do setor de atividade em que a empresa está inserida. Uma empresa deve considerar três fatores ao estabelecer um prazo de crédito:

- ✓ A probabilidade de que o cliente não pague: sendo os clientes da empresa de risco alto, a mesma poderá ser mais rígida nos prazos.
- ✓ O tamanho da conta: contas menores têm custos relativamente maiores, além do fato de tais clientes serem menos importantes para a empresa.
- ✓ A perecibilidade dos bens: se o bem for de vida curta o mesmo servirá de garantia por um menor tempo. (ROSS, WESTERFIELD E JAFFE, 1995).

Complementando tais considerações, Assaf Neto e Tibúrcio (1997) ainda citam que a fixação dos prazos de crédito dependerá: da oligopolização dos setores, da taxa de juros praticada pelo mercado, das restrições legais e da frequência de compras do cliente.

A metodologia tradicional adotada para tomada de decisão sobre condições de crédito considera que o crédito é a entrega dos bens atuais para recebimento futuro, sendo, portanto, instrumento de grande valia para as organizações, pois possibilita um aumento das vendas. Assaf Neto e Silva (2002) ressaltam que existem pelo menos cinco possíveis razões para a existência de crédito:

- ✓ acesso diferente aos compradores e vendedores no mercado de capitais;
- ✓ fornecimento de informações ao comprador e vendedor;
- ✓ empresas com grande sazonalidade podem incentivar a aquisição de mercadorias pelos clientes através do crédito de forma mais regular;
- ✓ importante estratégia de mercado; e
- ✓ impossibilidade tecnológica de vender à vista (empresas públicas).

Nesse sentido torna-se importante que a empresa:

- ✓ Fixe, para a venda de seus produtos ou serviços, condições de prazo compatíveis com os prazos de seus fornecedores;
- ✓ Estabeleça limites para cada cliente;
- ✓ Para não afetar o retorno, determine o custo da captação de recursos combinando com o risco de cada perfil de cliente;
- ✓ Defina a metodologia de análise do risco das operações de crédito;
- ✓ Estabeleça política de cobrança e controle das operações (SECURATO, 2002).

É comum a divisão da política de crédito pelos manuais de finanças (ASSAF NETO, 2003; BREALEY E MYERS, 1992; BRIGHAM E HOUSTON, 1999; ROSS, WESTERFIELD E JAFFE, 1995; SCHERR, 1989) em três tópicos: condições de crédito ou termos de venda, análise e seleção de crédito, e política de cobrança ou monitoramento de crédito. Se a economia operasse em mercados de capitais eficientes não haveria razão para a existência de concessão de crédito por parte das empresas, pois os compradores poderiam adquirir os recursos que necessitassem nesse mercado com taxa de juros iguais ao seu risco de crédito (SCHERR, 1989). Porém, isso não acontece na prática, os consumidores, em sua grande maioria, necessitam do crédito para adquirir bens e serviços.

Os principais tópicos inerentes a uma política de crédito podem ser descritos da seguinte forma:

- ✓ *Condições de crédito ou termos de vendas:* são as condições de venda concedidas pela empresa ao cliente, compreendem o prazo pelo qual o crédito é concedido, o desconto por pagamento à vista e o tipo de instrumento de crédito;
- ✓ *Análise e seleção de crédito:* distinção feita pela empresa dos clientes que são e os que não são capazes de pagar. Tradicionalmente a decisão é feita pelo chamado “5 C’s” do crédito: caráter, capacidade, capital, condições e colateral (garantias). Porém deve-se analisar juntamente com este instrumento, no intuito de diminuir suas deficiências, critérios mais científicos como o sistema de pontuação;
- ✓ *Política de cobrança ou monitoramento do crédito:* revisão contínua das contas a receber para determinar se os clientes estão pagando quando vencem, ou processos adotados para recebimento das dívidas vencidas. Os procedimentos utilizados podem ser: cartas, telefonemas, visitas pessoais, protesto judicial etc (ASSAF NETO e SILVA, 2002).

Conforme Securato (2002) os parâmetros qualitativos básicos utilizados pelos analistas para orientar a concessão de crédito norteiam-se nos chamados “5 C’s” do crédito, que são:

- ✓ *Caráter:* refere-se à intenção do devedor em cumprir com as obrigações assumidas.

- ✓ *Capacidade*: é definida como habilidade vinculada à competência empresarial das pessoas que integram a empresa, bem como, o potencial dessa em produzir e comercializar.
- ✓ *Condições*: as situações econômicas e empresariais vigentes, as circunstâncias particulares que possam afetar qualquer das partes envolvidas na negociação
- ✓ *Capital*: significa a solidez financeira do solicitante, conforme indicada pelo patrimônio líquido da empresa. Seria, portanto, à situação econômico-financeira da empresa, no que diz respeito aos bens e recursos possuídos pela mesma para saldar seus débitos.
- ✓ *Colateral*: montante de ativos colocados à disposição pelo solicitante para garantir o crédito. O colateral refere-se a garantias que o devedor pode apresentar para viabilizar a operação de crédito.

O analista de crédito geralmente dá maior importância aos dois primeiros C's – caráter e capacidade – uma vez que eles representam os requisitos fundamentais para a concessão de crédito a um solicitante.

Na política de crédito deve estar definido quem e como será feita a concessão, quais os valores que cada indivíduo ou grupo de pessoas irá poder liberar. Os parâmetros para as decisões de aceitação ou rejeição de clientes devem ser traduzidos em padrões mais ou menos liberais. A relativa rigidez ou liberalidade nos padrões de concessão de crédito reflete a atitude da administração quanto ao risco que está disposta a assumir nesta área (SANVICENTE, 1997).

Segundo Silva (1983), o grau de exigência “ideal” na seleção dos clientes é algo relativamente difícil. Disso conclui-se que o analista de crédito numa empresa comercial ou industrial precisa ter uma visão ampla em relação à empresa, isto é, ao custo do produto, à margem de lucro, o incremento das vendas pela diminuição das exigências em relação aos clientes, ao lucro adicional no aumento das vendas, ao aumento dos incobráveis decorrentes de má seleção dos clientes e ao aumento do investimento em contas a receber e estoques. O comportamento do mercado, em termos de oferta e procura, também é importante, uma vez que o mercado como um todo afeta a empresa.

De acordo com Securato (2002) para avaliação de risco de crédito de PJ são elaborados demonstrativos econômico-financeiros básicos. O analista de crédito deverá formar um dossiê contendo os Balanços Patrimoniais, as Demonstrações de Resultados dos Exercícios, o Quadro de Mutações do Patrimônio Líquido e as Demonstrações das Origens e Aplicações de Recursos.

Com relação à análise quantitativa, a avaliação de crédito de curto prazo utiliza-se de técnicas de análise retrospectivas, a partir de balanços patrimoniais, demonstração de resultados de períodos, demonstrações de mutações no patrimônio líquido e demonstração de origem e aplicação de recursos. As principais técnicas de análise derivam do exame dos demonstrativos contábeis, sendo eles: Análise Vertical e Horizontal, Análise de índices de parâmetros da empresa, Análise do capital de giro, Análise do fluxo de caixa (SECURATO, 2002).

2.3. INDICADORES ECONÔMICOS

Conforme Matarazzo (2003), “índice é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica

ou financeira de uma empresa”. Outrossim, Padoveze (2000) destaca que os índices financeiros têm por objetivo diagnosticar situações problemáticas, verificar tendências dos fatos e fornecer subsídios para o processo de tomada de decisão.

Os índices financeiros, para Ching, Marques e Prado (2003), são classificados em quatro grupos: índices de liquidez, de endividamento, de eficiência e de rentabilidade. Neste artigo, torna-se necessário salientar que serão analisados os índices de liquidez e rentabilidade.

A análise dos índices é utilizada pelos analistas de crédito, uma vez que mede a performance da empresa através do entendimento de suas demonstrações. De acordo com Matarazzo (2003), “o índice é a relação entre contas ou grupos de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa”. Os principais índices estão descritos nos quadros 1 e 2

2.1.1. ÍNDICES DE LIQUIDEZ

A liquidez refere-se à solvência da organização, ou seja, à capacidade da mesma em saldar suas obrigações. Para Matarazzo (2003), são indicadores que procuram medir a solidez financeira da empresa através da comparação dos ativos (circulante e/ou realizável a longo prazo) com os passivos. As principais medidas de liquidez são a corrente, geral, seca e imediata.

2.1.2. PRAZOS MÉDIOS DE RECEBIMENTO E PAGAMENTO

Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2002) “ativos circulantes, são saldos de caixa e outros ativos que se espera converter em numerário dentro do prazo de um ano”. Ainda, correspondendo aos investimentos em ativos circulantes as empresas “usam várias formas de endividamento de curto prazo, chamadas de passivos circulantes”.

Esses ativos e passivos, tem respectivamente prazos diversos de realização e exigibilidade e são denominados prazos de recebimento (para os ativos) e de pagamentos (para os passivos).

Assaf Neto (1998), apresenta uma série de equações para cálculo dos diversos prazos médios existentes. Esses prazos médios são utilizados de acordo com o objeto social das empresas e dependendo destes objetos, podem não ser utilizados ou não se aplicar na sua avaliação.

2.1.3 ÍNDICES DE RENTABILIDADE

As medidas de rentabilidade, para Ross, Westerfield e Jordan (2000), pretendem medir a eficiência com que a empresa utilizou seus ativos e administra suas operações. Matarazzo (2003), por seu turno, salienta que esse grupo de índices mensura a rentabilidade dos capitais investidos, ou seja, qual o grau de êxito econômico da empresa.

3. METODOLOGIA

Como metodologia utilizou-se para realização do trabalho uma pesquisa descritiva documental, caracterizando-se em estudo comparativo entre os indicadores de liquidez e rentabilidade das empresas SLC Agrícola S/A, Cosan S/A e Cia Cacique de Café Solúvel S/A

no período de 2005 a 2007, consideradas pela ordem setorial da BOVESPA as maiores no setor de agronegócios em seus sub-segmentos.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1. SLC AGRÍCOLA

Conforme dados apresentados pela SLC Agrícola iniciou as suas atividades em 1977, com a compra da Fazenda Paineira, no município de Coronel Bicaco, Estado do Rio Grande do Sul, voltada ao cultivo de soja e trigo. Por meio de seu relacionamento com a John Deere, estabelecido em 1979, a Companhia foi pioneira na implementação da agricultura mecanizada no Brasil, com o uso de maquinário agrícola de alta tecnologia. Essa associação também influenciou a consolidação da sua gestão profissionalizada, tendo sido umas das primeiras neste aspecto no mercado agrícola brasileiro.

A Companhia faz parte do Grupo SLC, fundado em 1945, na Cidade de Horizontina, Estado do Rio Grande do Sul, por três famílias de imigrantes alemães. O Grupo SLC criou a primeira indústria nacional de colheitadeiras automotrizes de grãos.

A SLC Agrícola é uma das maiores empresas brasileiras no setor de agribusiness. São oito fazendas distribuídas em cinco estados brasileiros, que somam 117,2 mil hectares plantados no ano-safra 2006/07 – sendo 68,5 mil de soja, 32,3 mil de algodão, 13,9 mil de milho e 0,7 mil de café, as principais culturas.

A partir de 1979, a SLC Agrícola decidiu aproveitar o potencial agrícola do Centro-Oeste. Atualmente, todas as fazendas da Companhia estão localizadas no Cerrado sendo elas: Fazenda Pamplona em Goiás; Fazendas Planeste, Palmeira e Parnaíba no Maranhão; Fazendas Planorte e Paiaguás no Mato Grosso; a Fazenda Planalto no Mato Grosso do Sul; e a Fazenda Panorama na Bahia.

4.2. COSAN S.A

O grupo Cosan é líder nacional no setor sucroalcooleiro e um dos maiores produtores de açúcar e etanol do mundo, com grande potencial a ser explorado para co-geração de energia elétrica. Hoje o grupo conta com as seguintes unidades produtoras : Costa Pinto, Santa Helena, São Francisco, Ipaussu, Diamante, Serra, Rafard, Univalem, Gasa, Junqueira, Barra, Dois Córregos, Destivale, Mundial, Bonfim, Tamoio, Bom Retiro, Benálcool. A figura 1 demonstra a evolução da receita líquida do grupo que acompanha a tendência do crescimento da produção de cana de açúcar do país conforme dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE.

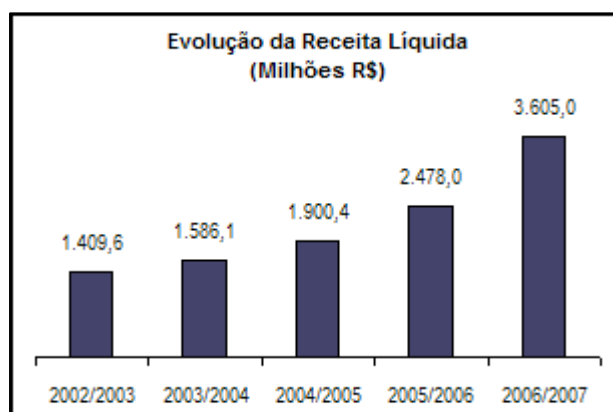


Figura 1: Evolução da Receita Líquida

4.3. CIA CACIQUE DE CAFÉ SOLÚVEL

Conforme dados apresentados pela Cia Cacique de Café Solúvel, em 17 de outubro de 1959, ao lado de inúmeros colaboradores, Horácio Sabino Coimbra, fundou a Cia. Cacique de Café Solúvel. A criatividade e o arrojo comercial da Empresa determinaram desde cedo o sucesso. O primeiro produto a ser fabricado foi o café solúvel tipo spray. Outros produtos vieram em seguida, como o aglomerado ou granulado.

Já em 1968, a capacidade de sua produção foi duplicada. Em 1970, a Cia. Cacique é a principal empresa brasileira exportadora. No mesmo ano, a assinatura do contrato com o atleta Edson Arantes do Nascimento, o Pelé, para a utilização de seu nome, sela o nascimento dessa consagrada marca, inicialmente comercializada na versão torrado e moído, e posteriormente solúvel, que acabou conquistando não só o Brasil, mas o mundo, pela sua qualidade.

Com filosofia moderna, a Cacique abriu mercados para muitos outros produtos brasileiros, além do café solúvel. Hoje a empresa exporta para 76 países nos 5 continentes, sendo inclusive a primeira empresa a colocar produtos manufaturados brasileiros na Ex-União Soviética.

Buscando sempre o desenvolvimento e o crescimento ao longo de seus 47 anos, a Cacique desenvolveu tecnologia de ponta, como por exemplo, a utilização da borra de café (a parte insolúvel do café) como combustível para alimentação de caldeiras (que geram energia em forma de vapor para a fábrica) trazendo uma economia anual de mais de 7.000 toneladas de óleo combustível.

4.4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os dados utilizados foram extraídos dos balanços patrimoniais e das demonstrações de resultados das empresas analisadas, dos anos de 2005, 2006 e 2007.

Na tabela 1 demonstram-se os valores do PMR calculados para as três empresas.

Tabela 1: Prazo Médio de Recebimento

Empresas	Prazos Médios Recebimento		
	2005	2006	2007
SLC Agrícola	19	7	17
Cosan	21	28	10
Cia Cacique	23	36	27

No ano de 2005 as políticas de concessão de crédito das três entidades, apresentam-se similares, sendo que, a diferença entre elas é de dois dias de recebimento das vendas. No ano de 2006, as diferenças começam a se acentuar, demonstrando uma diferença nas políticas de crédito dessas empresas, a Cia Cacique e a Cosan parecem flexibilizar seus critérios para concessão de crédito, uma vez que, há uma aumento de seus PMR em 13 e 7 dias, respectivamente, em relação ao ano de 2005. Por outro lado, no ano de 2006, a SLC Agrícola, adota o procedimento contrário, reduzindo seu PMR em 12 dias em relação ao ano de 2005.

Para o ano de 2007, as políticas apresentam-se novamente alteradas. A empresa SLC Agrícola retoma uma posição similar ao ano de 2005, pois, aumenta seu PMR em 12 dias, se comparado ao ano de 2006, mantendo-se próxima ao mesmo prazo do ano de 2005 que era de 19 dias. Já a Cosan, inicia um aperto no crédito, adotando uma política mais restritiva do que as demais empresas, reduzindo seu PMR em 18 dias, se comparado ao ano de 2006. A Cia

Cacique, corrobora com a política restritiva adotada pela Cosan, porém, seu movimento restritivo ocorre em proporção menor, reduzindo em 9 dias o PMR, se comparado ao ano de 2006.

No gráfico 1 podem ser visualizadas as alterações nas políticas de concessão de crédito para as empresas.

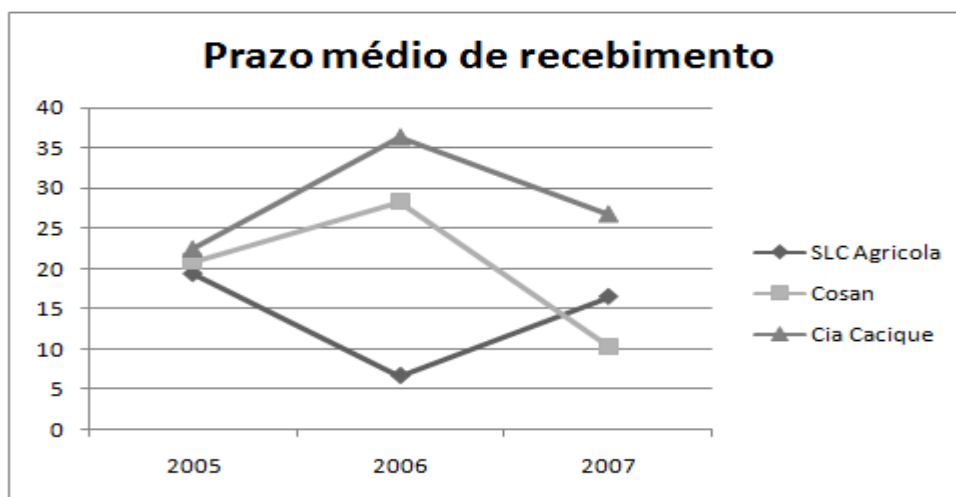


Gráfico 1: Prazo médio de recebimento

Avaliando-se o gráfico 1, percebe-se um movimento similar na política de concessão de crédito da Cia Cacique e da Cosan, sendo que a política da Cia Cacique, apresenta-se mais flexível do que a da Cosan, nos anos de 2005 a 2007. Essa flexibilidade evidencia uma maior necessidade de capital de giro para a Cia Cacique, que, por outro lado, parece acreditar na contrapartida de aumento nas vendas.

A SLC inicia um movimento inverso ao das outras empresas, primeiro, promovendo um aperto no crédito, para o ano de 2006, e depois um relaxamento deste, no ano de 2007. Pressupõe-se que, com a rigidez da política no ano de 2006, ela tencionou reduzir sua necessidade de capital de giro, porém, em 2007, por meio do relaxamento dos prazos, seu objetivo foi aumentar as vendas.

A tabela 2 apresenta os índices de liquidez para as empresas analisadas:

Tabela 2: Índice de Liquidez

Empresas	Liquidez											
	Corrente			Geral			Seca			Imediata		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
SLC Agricola	1,34	1,58	2,17	1,02	1,14	1,61	0,36	0,46	1,03	0,15	0,23	0,82
Cosan	1,62	3,01	3,76	0,48	0,72	0,66	0,76	2,42	2,91	0,08	1,24	2,06
Cia Cacique	2,76	2,54	2,10	2,51	2,30	1,78	1,95	1,77	1,41	0,44	0,32	0,28

Conforme demonstrado no gráfico 1, a Cia Cacique apresenta uma curva de concessão de crédito similar à da Cosan. Conforme pode ser observado na tabela 2, os reflexos dessa política não se apresentam da mesma forma para as duas empresas, uma vez que, os índices de liquidez apresentam-se crescentes, para a Cosan, enquanto para Cia Cacique, estes se reduzem ao longo dos anos de 2005 a 2007. As duas empresas apresentaram a mesma curva

de concessão de crédito, demonstrando um relaxamento de crédito em 2006 e, uma rigidez no ano de 2007. Não obstante essa rigidez, a Cosan, apresenta para os anos de 2005 a 2007, um crescimento, em basicamente, todos os índices, enquanto a Cia Cacique registra redução. Essa redução dos índices de liquidez está ligada às vendas da Cia Cacique, que parecem não ter se comportado na proporção esperada, analisando-se a sua política de concessão de crédito.

A SLC apresenta uma curva de prazos médios tendendo a uma maior rigidez, conforme pode ser observado na tabela 1, embora havendo redução dos prazos médios de recebimento, seus índices de liquidez cresceram significativamente, durante o período analisado, como reflexo da administração das vendas por ela realizadas.

No gráfico 2 pode-se visualizar o índices de liquidez corrente das empresas e a tendência de destes.

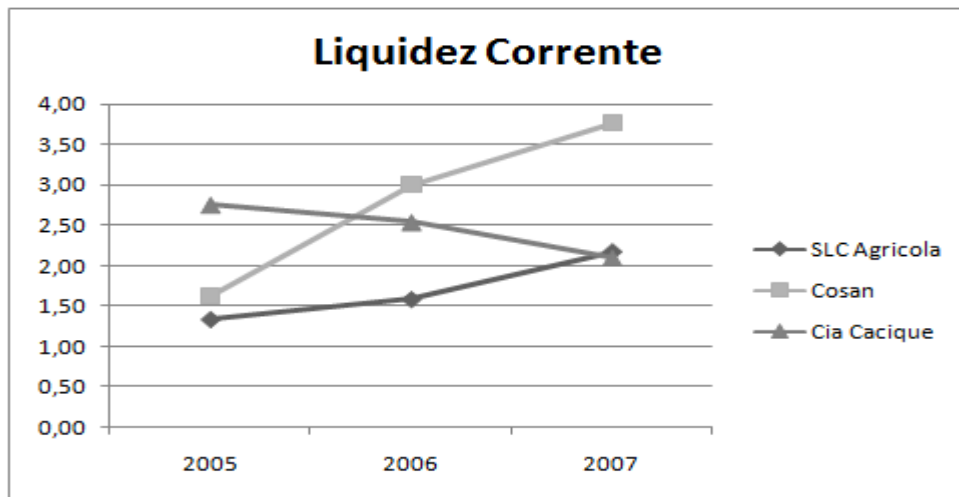


Gráfico 2: Índice Liquidez Corrente

Na tabela 3 apresentam-se os indicadores de rentabilidade das empresas.

Tabela 3: Indicador de Rentabilidade

Empresas	Rentabilidade											
	Giro do Ativo			Margem Líquida			Rentabilidade do Ativo			Rentabilidade do PL		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
SLC Agrícola	0,49	0,51	0,34	-1,5%	-9,5%	11,8%	-0,6%	-4,4%	3,7%	-1,8%	-10,4%	6,0%
Cosan	0,76	0,48	0,62	0,9%	-2,6%	9,9%	0,6%	-1,2%	5,7%	2,2%	-4,8%	21,9%
Cia Cacique	1,74	1,42	1,36	4,4%	2,3%	0,7%	7,1%	3,0%	0,9%	9,8%	4,3%	1,5%

Avaliando-se os indicadores de rentabilidade das empresas, percebe-se que a Cosan, reduziu o giro de seus ativos, aumentou a margem líquida, a rentabilidade dos ativos e a rentabilidade de seu patrimônio líquido. A literatura apresenta uma tendência de tradeoff entre liquidez e rentabilidade, que no caso da Cosan, parece não se comprovar, uma vez que, seus índices de liquidez apresentam-se crescentes e a sua rentabilidade também, considerando-se os indicadores apresentados pela tabela 3 e comparando sua evolução à dos indicadores de liquidez demonstrados na tabela 2 e à evolução dos prazos médios de recebimento apresentados na tabela 1, que teoricamente, deveriam contribuir para o aumento do giro dos ativos, uma vez que seu PMR é decrescente no ano de 2007 em relação à 2005 e 2006. A Cia

Cacique apresenta todos os seus indicadores de rentabilidade: giro do ativo, margem líquida, rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido, decrescente ao longo dos anos, apesar da sua política de concessão de crédito apresentar-se na ordem inversa à das empresas Cosan e SLC Agrícola. Apesar do aumento dos PMR da Cia Cacique, as vendas parecem não corresponder a esse esforço, assim, ela apresenta uma tendência de aumento de risco financeiro e econômico, pois, na medida em que seus PMR aumentam, sua liquidez diminui e, além disso, sua rentabilidade apresenta-se decrescente durante os anos de 2005 a 2007.

Avaliando-se os índices de rentabilidade da SLC Agrícola, percebe-se uma mudança no comportamento da empresa, buscando recuperar sua rentabilidade, haja vista que ela, reduziu o giro de seus ativos e promoveu o crescimento de sua margem líquida, rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido no ano de 2007, conforme pode se ver na tabela 3. Por outro lado, há um comportamento similar ao da Cosan, no que concerne ao *trade off* entre liquidez e rentabilidade, já que a evolução de seus índices de liquidez durante o período de 2005 a 2007 apresentou-se crescente e os indicadores de rentabilidade, sobretudo margem líquida, rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido, também registraram crescimento.

No gráfico 3 verifica-se o aumento na margem líquida da SLC Agrícola e da Cosan e a redução na margem da Cia Cacique.

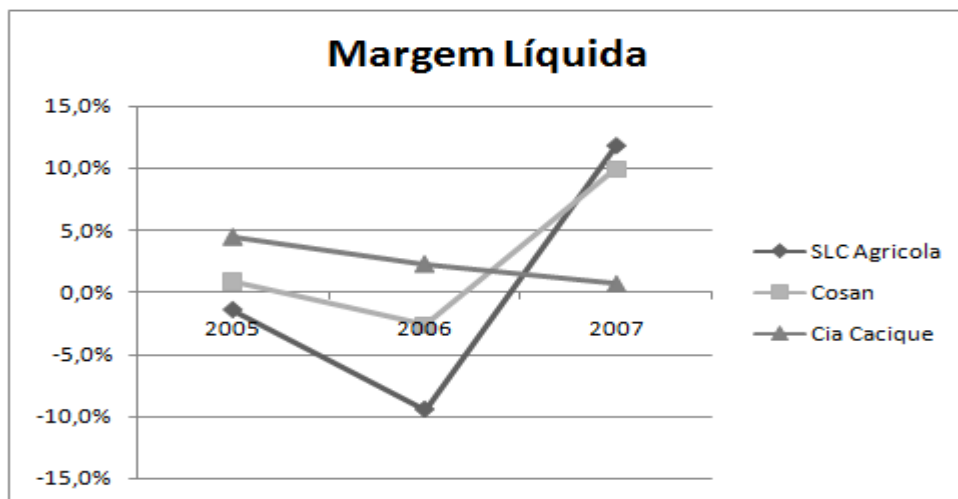


Gráfico 3: Margem Líquida

Comparando a tendência de evolução das margens constantes no gráfico 3 com a tendência de evolução do índice de liquidez corrente apresentada no gráfico 2, não se verifica o *trade off* entre rentabilidade e liquidez para a Cosan e a SLC Agrícola, uma vez que ambas melhoraram seus índices de liquidez e sua rentabilidade. Nota-se que para a Cia Cacique, tanto os índices de liquidez quanto os de rentabilidade encontram-se em tendência de queda, aumentando seu risco financeiro e operacional.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O trabalho teve como objetivo avaliar a influência da relação entre a política de crédito das empresas de agronegócios em sua liquidez e rentabilidade.

Para as empresas analisadas verificou-se que suas políticas de crédito têm influência direta na sua liquidez e na rentabilidade, embora no período avaliado o *trade off*. liquidez versus rentabilidade não tenha sido evidenciado para a Cosan e a SLC Agrícola.

A análise de apenas uma variável pode não representar a efetiva tendência de comportamento, bem como a metodologia empregada constitui-se nos limitadores do trabalho.

Como sugestão de trabalhos futuros recomenda-se uma análise envolvendo outras variáveis como o PMP e também o cenário externo, estendendo-a a um número maior de empresas de um mesmo setor como forma de confirmar ou não o *trade off* entre a rentabilidade e a liquidez.

6. REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A.; TIBÚRCIO, C. A. Administração do Capital de Giro. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

_____. Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico - financeiro. São Paulo: Atlas, 1998

_____.; SILVA, C. A. T. Administração do capital de giro. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

_____. Finanças Corporativas e Valor. São Paulo: Atlas, 2003.

BOVESPA – Bolsa de Valores do Estado de São Paulo. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 30 Abr. 2008.

BRANDÃO, A. S. P.; REZENDE, G. C.; MARQUES, R. W. C. Crescimento agrícola no período 1999-2004, explosão da área plantada com soja e meio ambiente no Brasil. Rio de Janeiro: IPEA, 2005. 21p. (Texto para Discussão IPEA, nº 1062).

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. Princípios de Finanças Empresariais. 2. ed. Lisboa: McGraw Hill de Portugal Ltda, 1992.

BRIGHAM, E. F. e HOUSTON, J. F. Fundamentos da moderna administração financeira. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

CHING, H. Y.; MARQUES, F.; PRADO, L. Contabilidade e Finanças para não especialistas. São Paulo: Prentice Hall, 2003.

COSAN SA. – Relações com Investidores. Disponível em: <<http://www.cosan.com.br>>. Acesso em: 04 Abr. 2008.

CIA. CACIQUE DE CAFÉ SOLÚVEL. – Relações com Investidores. Disponível em: <<http://www.cafepele.com.br>>. Acesso em: 04 Abr. 2008.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em: 03 mai. 2008.

MATARAZZO, D. C. Análise Financeira de Balanços: abordagem prática e gerencial. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

PADOVEZE, C. L. Análise do Índice de Liquidez sob o conceito de avaliação econômica da empresa. Revista Brasileira de Contabilidade, Brasília, v. 124, p.42-53, jul./ ago. 2000.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. Administração financeira. São Paulo: Atlas, 1995.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. Princípios de Administração Financeira. São Paulo: Atlas, 2000.

SANVICENTE, A. Z.. Administração Financeira. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 1997.

SCHERR, F. C. Modern Working Capital Management. São Paulo: Prentice-Hall, 1989.

SECURATO, J. R. Crédito: Análise e Avaliação do Risco. São Paulo: Saint Paul Institute of Finance Editora, 2002.

SLC AGRÍCOLA. – Relações com Investidores. Disponível em: <<http://www.slcagricola.com.br>>. Acesso em: 04 Abr. 2008.

SILVA, J. P. da. Administração de Crédito e Previsão de Insolvência. São Paulo: Atlas, 1983.

SOUSA, A. F.; CHAIA, A. J. Política de Crédito: Uma Análise Qualitativa dos Processos em Empresas. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v. 07, n. 3, p.13-25, jul./ set. 2000.