

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA – UFSC
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

**ABERTURA DE CAPITAL DE EMPRESAS AGRÍCOLAS
BRASILEIRAS:**

A experiência da empresa SLC Agrícola

RAFAEL SCHAFFER VARGAS

Florianópolis (SC), Novembro de 2009

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA – UFSC
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

**ABERTURA DE CAPITAL DE EMPRESAS AGRÍCOLAS
BRASILEIRAS:**

Um estudo de caso da empresa SLC Agrícola

Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito obrigatório para obtenção do grau de Bacharelado

Por: Rafael Schaffer Vargas

Orientador: Francisco Gelinski Neto

Área de Pesquisa: Economia Agrícola e Mercado de Capitais

Palavras-Chave:

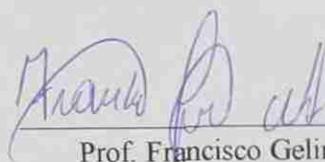
- 1) Agronegócio
- 2) Abertura de Capital
- 3) Captação de Recursos

Florianópolis (SC), Novembro de 2009

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA – UFSC
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A banca examinadora resolveu atribuir a nota 8,0... ao aluno Rafael Schaffer Vargas
na disciplina CNM – 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

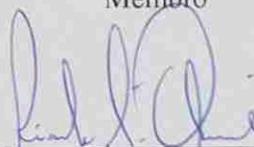
Banca Examinadora:



Prof. Francisco Gelinski Neto
Orientador



Prof. Newton Carneiro A. da Costa Junior
Membro



Prof. Ricardo José Araújo de Oliveira
Membro

"A dificuldade reside não nas novas idéias, mas em escapar das velhas idéias"
(John Maynard Keynes)

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar agradeço a Deus por me abençoar, não somente durante o curso, mas ao longo da minha vida.

Agradeço a minha família, em especial minha mãe por me educar e assim permitir que eu estudasse na UFSC.

Ao meu irmão Marcelo, quase um pai, que infelizmente não poderá me parabenizar, mas todo dia sinto sua presença me abençoando.

A minha namorada Cátia pelo apoio incondicional aos meus estudos, sempre me apoiando, seja com sua paciência, seja com sua experiência de vida.

Ao meu orientador, Professor Francisco Gelinski Neto, que sempre demonstrou interesse, dedicação e disponibilidade sem igual na realização desta monografia.

Aos amigos que fiz ao longo do curso, como foram muitos e para evitar injustiça, deixo de citar especificamente mas agradeço a todos.

RESUMO

VARGAS, Rafael Schaffer. **Abertura de capital de empresas agrícolas brasileiras: um estudo de caso da empresa SLC Agrícola**. Florianópolis, 2009. 88 f. Monografia (Graduação) – Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio-Econômico.

Este trabalho de conclusão do curso de graduação em Economia tem por objetivo avaliar a importância da abertura de capital para as empresas agrícolas, tomando como referência o estudo de caso da empresa SLC Agrícola. A partir de uma revisão bibliográfica que trata sobre o Sistema Financeiro Nacional e o Mercado de Capitais, o trabalho busca destacar a importância dos intermediários financeiros para capitalização das empresas principalmente através do processo de abertura de capital, uma das formas de obtenção de recursos para financiamento das atividades produtivas. Na sequência apresenta uma visão sobre o agronegócio brasileiro a partir dos movimentos de globalização e integração dos mercados. A parte final do trabalho apresenta primeiramente alguns fatos relevantes sobre a Companhia SLC Agrícola de modo a caracterizá-la quanto as suas estratégias organizacionais e econômicas e por fim é estudado a evolução dos indicadores produtivos e financeiros que permitam identificar a transformação da empresa a partir da abertura de capital.

Palavras-chave: Agronegócio, Abertura de Capital e Captação de Recursos

LISTA DE FIGURAS

Figura 01:	Fonte de Recursos para capitalização das empresas.....	21
Figura 02:	Sistema Financeiro Nacional.....	22
Figura 03:	Sistema Financeiro Nacional – Mercado de Capitais.....	24
Figura 04:	Relação mercado primário e secundários de ações.....	29
Figura 05:	Razões para abertura de capital.....	35
Figura 06:	Novos custos e obrigações abertura de capital	38
Figura 07:	Etapas para abertura de capital.....	39
Figura 08:	Evolução fronteira agrícola no Brasil e percentual de produção agrícola total discriminada por região.....	46
Figura 09:	Unidades de produção Companhia SCL Agrícola.....	50
Figura 10:	Organograma estrutura societária SCL Agrícola antes da abertura de capital.....	51
Figura 11:	Ciclo produtivo das culturas da Companhia SLC Agrícola.....	52
Figura 12:	Organograma estrutura societária SLC Agrícola após oferta de ações, sem considerar o exercício da opção de ações suplementares.....	64
Figura 13:	Organograma estrutura societária SLC Agrícola após oferta de ações, considerando o exercício da opção de ações suplementares.....	65

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 01:	Evolução da participação do Agronegócio na composição do PIB Brasileiro.....	45
Gráfico 02:	Principais produtos exportados – Agronegócio Brasileiro 2008.....	45
Gráfico 03:	Variação dos preços das <i>commodities</i> em 2008.....	57
Gráfico 04:	Evolução preço médio a prazo 30 dias, centavos de reais por libra- peso do algodão em pluma. 01/01/06-31/12/08.....	58
Gráfico 05:	Evolução preço saco Soja 60 kg em reais. 01/01/06- 31/12/08.....	60
Gráfico 06:	Evolução preço saco Milho 60 kg em reais. 01/01/06- 31/12/08.....	61
Gráfico 07:	Gráfico comparativo oscilação Ação SLCE3 - Companhia SLC Agrícola e IBOVESPA – período 15/06/2007 – 31/12/2008.....	78

LISTA DE QUADROS

Quadro 01:	Sistema Financeiro Nacional – Subsistema Normativo.....	24
Quadro 02:	Sistema Financeiro Nacional – Subsistema de Intermediação ou Operativo.....	26
Quadro 03:	Crítica as desvantagens da abertura de capital.....	38
Quadro 04:	Requisitos necessários para emissão de ações junto a CVM.....	42
Quadro 05:	Pool de instituições financeiras intermediárias – IPO SLC Agrícola.....	64
Quadro 06:	Cronograma estimado das etapas - IPO SLC Agrícola.....	68

LISTA DE TABELAS

Tabela 01:	Empresas que abriram capital em 2007.....	32
Tabela 02:	Comparação da produtividade média das principais culturas da companhia com as regiões Centro-Oeste, Brasil e EUA.....	55
Tabela 03:	Quantidade de ações e respectiva porcentagem dos principais acionistas após oferta de ações, considerando exercício da opção de ações suplementares	66
Tabela 04:	Quantidade total ofertada de ações IPO SLC Agrícola.....	66
Tabela 05:	Recursos líquidos estimados auferidos através do IPO SLC Agrícola.....	67
Tabela 06:	Comissões e despesas envolvidas – IPO SLC Agrícola.....	67
Tabela 07:	Destinação dos recursos líquidos – IPO SLC Agrícola.....	68
Tabela 08:	Evolução da área utilizada pela SLC Agrícola.....	70
Tabela 09:	Crescimento da produção em toneladas – IPO SLC Agrícola.....	71
Tabela 10:	Evolução máquinas e equipamentos agrícola - IPO SLC Agrícola..	72
Tabela 11:	Evolução armazenagem grãos e algodão – IPO SLC Agrícola.....	72
Tabela 12:	Indicadores econômico-financeiro SLC Agrícola.....	74
Tabela 13:	Análise Horizontal DRE SLC Agrícola.....	75
Tabela 14:	Análise Vertical DRE –SLC Agrícola.....	75
Tabela 15:	Análise Horizontal Balanço Patrimonial SLC Agrícola.....	76
Tabela 16:	Análise Vertical Balanço Patrimonial SLC Agrícola.....	77

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
BM&F	Bolsa de Mercadorias & Futuros
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CBLC	Companhia Brasileira de Compensação e Custódia
CBOT	<i>Chicago Board of Trade</i>
CEPEA	Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada
CMA	Consultoria, Métodos, Assessoria e Mercantil S/A
CMN	Conselho Monetário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
EMBRAPA	Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária
ESALQ	Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz"
GPS	<i>Global Positioning System</i>
IFC	<i>International Finance Corporation</i>
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
NYBOT	<i>New York Board of Trade</i>
MAPA	Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento
MCT	Ministério da Ciência e Tecnologia
PIB	Produto Interno Bruto
S.A.	Sociedade Anônima
SBPE	Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
UFSC	Universidade Federal de Santa Catarina
USP	Universidade de São Paulo

SUMÁRIO

<i>Resumo</i>	v
<i>Lista de Figuras</i>	vi
<i>lista de Gráficos</i>	vii
<i>Lista de Quadros</i>	viii
<i>Lista de Tabelas</i>	ix
<i>Lista de Abreviaturas e Siglas</i>	x
1. INTRODUÇÃO	13
1.1 <i>Problema de Pesquisa</i>	13
1.2 <i>Justificativa</i>	16
1.3 <i>Objetivos do Trabalho</i>	17
1.3.1 <i>Objetivo Geral</i>	17
1.3.2 <i>Objetivos Específicos</i>	17
1.4 <i>Metodologia e Referencial Teórico</i>	18
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	20
2.1 <i>Sistema Financeiro e Mercado de Capitais</i>	20
2.1.1 <i>Capitalização das Empresas</i>	20
2.1.2 <i>Sistema Financeiro</i>	21
2.1.3 <i>Mercado de Capitais</i>	27
2.1.4 <i>Governança Corporativa</i>	31
2.2 <i>Processo de Abertura de Capital</i>	34
2.2.1 <i>Vantagens X Custos e Obrigações</i>	35
2.2.2 <i>Etapas da Abertura de Capital</i>	39
2.3 <i>Agronegócio</i>	44
2.3.1 <i>Visão e Importância do Agronegócio</i>	44

2.3.2 Obstáculos e Desafios	48
3. CARACTERÍSTICAS DA COMPANHIA SLC AGRÍCOLA	50
3.1 Histórico da Empresa	50
3.2 Características do Setor	52
3.3 Principais Estratégias	54
3.4 Mercado de Atuação, Comercialização e Concorrência dos seus Principais Produtos	57
3.4.1 Algodão	58
3.4.2 Soja.....	59
3.4.3 Milho.....	60
3.5 Processo de Abertura de Capital SLC Agrícola.....	63
4. SLC AGRÍCOLA: EVOLUÇÃO DOS PRINCIPAIS INDICADORES PRODUTIVOS E FINANCEIROS	70
4.1 Evolução Indicadores Produtivos.....	70
4.2 Evolução Indicadores Financeiros – Análise de Desempenho	73
CONCLUSÕES.....	79
REFERÊNCIAS.....	81

1. INTRODUÇÃO

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Há tempos, diversos estudiosos demonstraram apreensão em relação à falta de alimentos para a população. Entre eles enfatiza-se Thomas Malthus, economista britânico que destacou-se com os livros denominados Primeiro e Segundo Ensaio (1798). Ambas as obras frisam que a população mundial cresceria em progressão geométrica enquanto a produção de alimentos evoluiria em progressão aritmética. Nessa mesma linha seguiram previsões do Clube de Roma, criado em 1972 por grupo de estudiosos, políticos e industriais que objetivavam analisar os limites do crescimento econômico considerando o uso crescente dos recursos naturais (Club of Rome, 2009).

Entretanto, eles não estariam incorretos, pois não imaginavam a revolução verde que ocorreria no campo com a introdução de novas técnicas de manejo, desenvolvimento de sementes, defensivos agrícolas eficientes e somado a isso, práticas de gestão e ganhos de escalas através da consolidação do setor.

Callado complementa essa nova visão da agricultura destacando de que forma passa a ser visto o agronegócio (2008, p. 11):

Desde que o ambiente passou a ser investigado com maior interesse, o tradicional setor primário (caracterizado principalmente pelo tripé agricultura-pecuária-extratativismo) tem se transformado em agronegócio (diversificado-moderno-complexo).

Conforme dados do Instituto Cepea/USP, 25,11% do PIB em 2007 é decorrente da participação do agronegócio, com 17,85% oriundos exclusivamente da agricultura. Com participação média de 40% nas exportações nacionais e 37% na geração de emprego, dados de 2005, a economia que gera ao redor do agronegócio deixou de ter papel secundário e passou a ser estratégico tanto em termos de balança comercial quanto à economia interna.

Com base nos dados apresentados, Mendes e Padilha Junior (2007, p.1) destacam:

Os sucessivos saldos líquidos na balança comercial externa têm mostrado ao país o peso do agronegócio. Não fossem esses saldos, o país continuaria quebrado. Isso despertou a consciência de que o campo e as atividades a montante e a jusante são imprescindíveis.

Neste contexto, visando aproveitar o bom momento do mercado externo, o setor agrícola obriga-se a investir com vigor no aumento da produção. Uma das alternativas de financiamento é buscar o crédito disponível no mercado: escasso, caro e com prazos menores, sendo notório o alto custo do dinheiro no país e o crédito rural liberado pelo governo não suficiente para atender toda a demanda.

Cada vez mais rápido a população mundial aumenta, tal acréscimo somado com a melhoria esperada da renda per capita contribuirá diretamente para aumento do consumo de alimentos e de energia. Neste sentido, a agricultura passará a ter papel estratégico para suprir as necessidades das pessoas não só em alimentos como em termos de energias renováveis (SLC AGRÍCOLA, 2009c).

Diante desses grandes desafios para o setor do agronegócio, permitir o uso eficiente dos recursos naturais disponíveis com uso de tecnologia e técnicas de gestão com margens de lucros cada vez mais reduzidas, a escala de produção torna-se cada vez mais fundamental e uma das alternativas que permitirão o financiamento será a abertura de capital.

Visto que o termo agronegócio é muito abrangente podendo ser considerado desde a produção primária até a indústria de insumos e máquinas, incluindo até grande indústrias que comercializam após o processamento ao consumidor, limita-se o trabalho com análise sobre o agronegócio destacando o setor agrícola inserido neste modelo, enfatizando o modelo de gestão e fatores diferenciados frente a agricultura até então predominante no Brasil (CALLADO, 2008).

Nesta conjuntura, a abertura de capital ganha destaque por ser a maneira menos onerosa para financiar o setor produtivo permitindo a consolidação do setor e ganho de escala. Entretanto, conforme Koike (2007, p.46) “menos de 10% de empresas do campo têm capital aberto”.

As empresas do agronegócio, na sua maioria, têm como origem uma empresa familiar com modernização incipiente, sem qualquer regulamentação no processo sucessório, inviabilizando as “boas práticas de governança corporativa” que permitirão o ingresso no mercado de capitais (COSTA DE SOUZA, FILGUEIRAS, 2009).

Certamente um dos grandes desafios para os atuais proprietários deste setor é abrir mão do exclusivo poder decisório e ter ciência que os acionistas passarão a ser sócios da empresa, demandando transparência e qualidade das informações, passando de uma gestão familiar e centralizada para uma gestão transparente e em muitos dos casos com afastamento dos familiares.

Paralelamente, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) apresentou grande valorização nos últimos anos, permitindo consolidar seu principal objetivo: “forma barata de financiar empresas e premiar empreendedores bem-sucedidos”. Com o mercado favorável, a empresa consegue maior procura e conseqüentemente melhor resultado na abertura de capital, fator este que foi preponderante pelo expressivo número de IPO que ocorreram ao longo de 2007. (CAMARGOS, 2007, p. 90).

Com as elevadas taxas de juros o capital de terceiros passou a ser um grande desafio para as grandes empresas, tendo que além de pagar o principal, pagar os juros e ainda obter a margem de lucro necessária para compensar o risco. Resultado disso é a popularização dos IPO, ou seja, abertura de capital inicial. IPO é sigla formada pelas primeiras letras das palavras inglesas Initial Public Offering – Oferta Pública Inicial, a qual refere-se a primeira oferta de ações de uma empresa.

Nesse contexto, estuda-se a empresa do setor do agronegócio SLC Agrícola, fundada em 1977, é uma companhia produtora de *commodities* agrícolas, focada principalmente na produção de algodão, soja e milho, contando com 11 unidades de produção distribuídas em seis estados (GO, MS, MT, BA, MA e PI) todas elas situadas no Cerrado (SLC, 2009a).

Com uma trajetória estratégica inovativa, a empresa adquiriu uma sólida expertise na prospecção e aquisição de propriedades em novas fronteiras agrícolas, com a utilização de um sistema de produção moderno, ganhos de escala e tecnologia de ponta, permitindo auferir alta produtividade, localização estratégica e diversificada de áreas de cultivo (SLC, 2009a).

Tendo um modelo de negócios baseado em unidades de produção padronizadas, com ganhos constantes de área plantada, produção e resultados operacionais, a empresa tornou-se competitiva frente aos maiores produtores mundiais, tais como: Estados Unidos, China, Índia e Argentina.

1.2 JUSTIFICATIVA

De acordo com Barros e Lehfeld (2000), a definição do tema, entre outros motivos, pode surgir com base na sua observação do cotidiano. Tal afirmação decorre da importância em que o agronegócio passou a representar na economia, além de ser responsável pela produção de alimentos, gradativamente passou a ter papel de destaque na produção de matéria-prima para geração de energia.

Nem sempre é possível aumentar a área plantada para atender o aumento do consumo, tendo o agronegócio imperativo de responder ao aumento do consumo decorrente do aumento de renda e população com ganho de produtividade, bons métodos de gestão e planejamento.

Neste contexto, será caracterizada a importância e consequências da abertura de capital para financiamento das empresas do agronegócio, mais precisamente do ramo agrícola, buscando levantar as estratégias da SLC Agrícola e como ela está inserida nessa dinâmica que permitiram torná-la competitiva em um mercado em consolidação, sendo que entre elas destaca-se a abertura de capital.

Aparentemente existem poucos trabalhos relativos à abertura de capital no agronegócio. Portanto este trabalho será valioso para estudantes, profissionais da área, professores e empresas que necessitem de estudo relacionados a agricultura com base no agronegócio e sua conseqüente abertura de capital. Além disso, dado que o agronegócio apresenta mais de 25% do PIB nacional, o trabalho procura resgatar a real importância do setor para o país, pois apesar das políticas macroeconômicas viesadas e prejudiciais ao setor até o início dos anos 90, o segmento é altamente competitivo retratando na importância para manutenção do equilíbrio das contas concorrentes do país (LOPES, LOPES, BARCELOS, 2007).

Em destaque, pode-se considerar o ineditismo do trabalho na UFSC podendo basear este estudo para fins de financiamento de empresas agrícolas através da abertura de capital ao agronegócio catarinense, considerando que as pesquisas têm como foco principal a investigação de dados e produção de conhecimento que possam trazer contribuição a determinado assunto.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 OBJETIVO GERAL

Analisar a abertura de capital no setor agrícola da economia brasileira, tomando como parâmetro a empresa SLC Agrícola. Discorrendo sobre as estratégias tomadas pela empresa que permitiram o caminhar no processo de abertura de capital, com o intuito de contribuir com estudos atinentes à área de agronegócios e abertura de capital.

1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Para atingir o objetivo geral, definem-se os seguintes objetivos específicos:

- ✓ Identificar os elementos teóricos e analíticos que explicam o sistema financeiro nacional, abertura de capital e o mercado de capitais, buscando destacar os principais pontos que fundamentam estes tópicos.
- ✓ Caracterizar o agronegócio no Brasil, buscando destacar dados que evidenciem a importância para a economia brasileira e os fatores diferenciados de gestão e competitividade que permitiram este progresso. Ainda neste contexto, será detalhado os obstáculos e desafios ao agronegócio.
- ✓ Analisar características do setor e em seguida as estratégias corporativas da SLC Agrícola em seus aspectos produtivos: mercado de atuação, comercialização e concorrência e métodos de gestão que permitiram se destacar no setor e por fim detalhamento do processo de abertura de capital da Companhia.
- ✓ Analisar indicadores produtivos, financeiros e de mercado da SLC Agrícola que permitam mensurar a expansão da companhia com a realização da abertura de capital, relacionando dados que antecederam a abertura de capital com dados do último informativo anual que seria o ano de 2008.

1.4 METODOLOGIA E REFERENCIAL TEÓRICO

De acordo com Yin, 2005, p. 31, o estudo de caso tem como principal tendência “esclarecer uma decisão ou um conjunto de decisões: o motivo pelo qual foram tomadas, como foram implementadas e com quais resultados”.

Gil (1991) complementa considerando o estudo de caso quando envolve uma análise profunda de algum objeto de pesquisa, permitindo o seu amplo e detalhado conhecimento.

O presente trabalho conforme Yin (2005) decorreu de uma investigação empírica, limitando o número de variáveis a serem analisadas, que buscou relacionar um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto, especialmente quando não há uma relação plenamente esclarecida.

Sendo feito um trabalho de cunho exploratório tendo como principal objetivo de proporcionar maior proximidade com o problema, com vistas a torná-lo explícito ou a construir hipóteses, envolvendo levantamento bibliográfico para concretização do estudo de caso. (GIL, 1991).

Será utilizado o método indutivo, onde com base no levantamento de dados, várias fontes de evidência e proposições teóricas, procurará correlacionar os fatores diferenciais de produção, sua conseqüente abertura de capital e a ascensão da empresa, convergindo essa estratégia de pesquisa em uma única conjetura.

Para atender o primeiro objetivo referente a base teórica que sustentou tal pesquisa, busca-se primeiramente discorrer sobre o Sistema Financeiro Nacional, abertura de capital e o mercado de capitais. Em um segundo momento, buscar informações que caracterizem a nova fase da agricultura mundial: o setor do agronegócio. Recorrer-se-á a pesquisas bibliográficas específicas, dentre as quais destacam-se: Neves, Zylbersztajn e Neves (2006), Mendes e Padilha Junior (2007), Callado *et all* (2008) e Casagrande Neto, Souza e Rossi (2000).

E por fim para atingir os objetivos propostos, o presente trabalho utilizou como método de procedimento o estudo de caso, onde relaciona toda essa nova conjuntura econômica com a empresa SLC Agrícola.

Considerando o referencial teórico para análise do estudo de caso a ser realizado, a estrutura dessa monografia será a seguinte: no capítulo um, introdução, onde será apresentado o contexto, tema escolhido, justificativa, objetivo geral e específico, visando fundamentalmente delinear o presente trabalho.

Em relação ao capítulo dois será descrito os fundamentos teóricos do trabalho: conceitos relacionados ao Sistema Financeiro Nacional, Mercado de Capitais destacando a importância da inserção das empresas nos níveis de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, processo de abertura de capital ponderando entre os pontos favoráveis e os custos e obrigações da implantação e por fim breve descrição do agronegócio. Enfim, fundamentos que permitam elucidar o assunto e principalmente despertar interesse em torno do tema do trabalho.

Desta forma, com base na revisão bibliográfica exposta ao longo do segundo capítulo, obtêm fundamentação suficiente para análise do objeto de estudo.

O terceiro e quarto capítulos desenvolvem o estudo de caso, analisando a evolução da empresa SLC Agrícola, histórico, características do setor e estratégias que permitiram a abertura de capital. Além disso, será verificado o mercado de atuação, comercialização e concorrência dos seus principais produtos, seus métodos de gestão, análise dos dados produtivos e financeiros, tendo como principal intuito permitir avaliar a evolução da empresa, antes e após a abertura de capital.

E por fim as conclusões, estabelecendo relação entre os objetivos elencados no trabalho e os resultados obtidos.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 SISTEMA FINANCEIRO E MERCADO DE CAPITAIS

O presente capítulo pretende dar, de forma objetiva, um sentido teórico à proposta que está sendo desenvolvida. O capítulo inicia tratando de uma breve contextualização sobre o sistema financeiro nacional, destacando o mercado de capitais que tornou-se nos últimos anos um dos principais “motores” da economia brasileira. Dentro desse assunto, analisam-se brevemente os fatores positivos e negativos para abertura de capital, a importância das empresas estarem inseridas em algum nível de governança corporativa e os custos para abertura e manutenção de uma empresa de capital aberto. E por fim na terceira seção, uma breve descrição do agronegócio, descrevendo de que forma está estruturado e sua importância econômica para o país. Todos esses pontos descritos neste capítulo visam subsidiar para posterior análise e conclusões a respeito da abertura de capital da empresa SLC Agrícola.

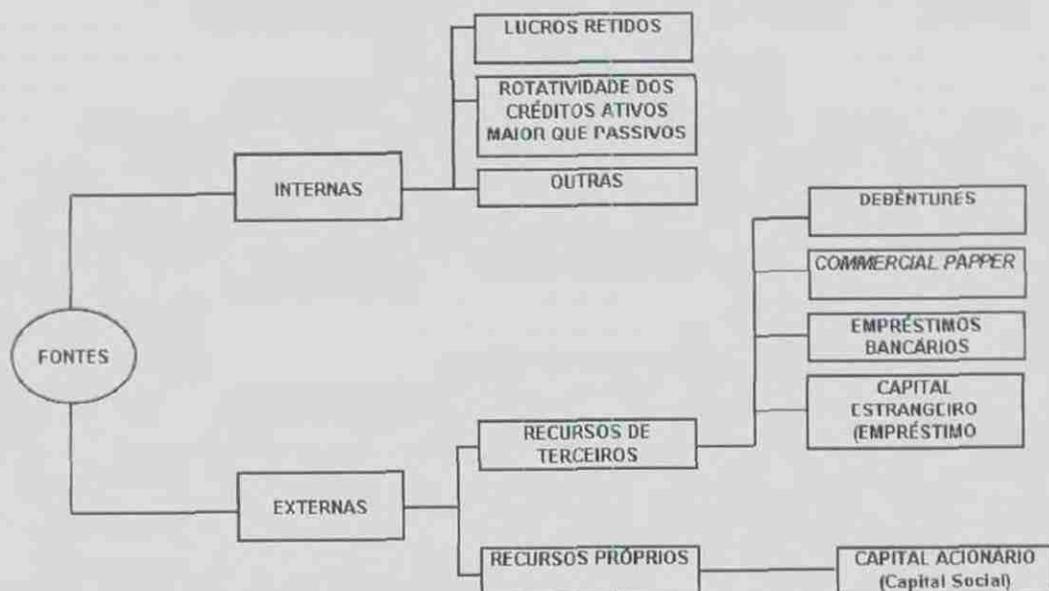
2.1.1 CAPITALIZAÇÃO DAS EMPRESAS

As empresas tem como comum objetivo aumentar o valor do seu patrimônio entretanto para cumprir seu objetivo, a empresa deve analisar em qual projeto de investimento irá aplicar (imóveis, móveis, máquinas, equipamentos) e como financiá-lo. Na figura 01 é demonstrado as formas possíveis de capitalização, ficando a cargo da empresa optar pela melhor forma: capital próprio ou de terceiros. As alternativas mais usuais para as grandes empresas para financiamento com capital de terceiro são através das operações com emissão de debêntures ou financiamento bancário, no qual se destaca o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES. (CAVALCANTE, MISUMI E RUDGE, 2005).

As atividades de financiamento envolvem a obtenção de fundos de duas principais fontes, proprietários ou sócios e credores ou terceiros. Salim (2009, p. 24) descreve estas formas de financiamento:

- ✓ Proprietários ou sócios: Provêm fundos a prazo indeterminado. Em troca, recebem dividendos e se beneficiam quando há valorização das ações.

- ✓ Credores ou terceiros: Disponibilizam recursos a prazos variados. Obtendo juros além da amortização ou devolução do principal em datas pré-estabelecidas, obtendo principal junto a bancos e debenturistas.



Fonte: elaboração própria com base em ASSAF NETO (2008, p. 36-37)

Figura 1: Fonte de recursos para capitalização das empresas

Cabe ressaltar que o capital de terceiros deverá ser obrigatoriamente pago, independente de a empresa obter lucro ou prejuízo, já o capital próprio tem sua remuneração atrelada aos resultados, sendo que caso ela tenha prejuízo, os acionistas não receberão dividendos. Entretanto cabe destacar que o prejuízo pode ser maior devido possível reflexo no valor das ações.

Segundo Cavalcante, Misumi e Rudge (2005, p. 157) as fontes de financiamento com capital próprio são representadas fundamentalmente por:

- ✓ Recursos decorrentes dos lucros gerados pela própria atividade e não distribuídos aos acionistas na forma de dividendos.
- ✓ Recursos obtidos através do aumento de capital pela injeção de dinheiro novo por parte de acionistas atuais ou novos.

Assim, de acordo com Cavalcante, Misumi e Rudge (2005, p. 155-156), “a empresa deve tomar as melhores decisões sobre investimento e financiamento, visando obter o maior retorno com um mínimo de investimento em ativos (máquinas, equipamentos, tecnologia e novas técnicas de produção)”. Os bons resultados poderão ser auferidos pela empresa de duas formas:

- ✓ Obtenção de financiamento junto as Instituições financeiras com prazos longos e menores custos;
- ✓ Acionistas sentem-se seguros quanto aos rumos do negócio e exigem menores retornos, estando mais propenso a disponibilizar parte do lucro para reinvestir na empresa, mantendo a empresa permanente capitalizada.

2.1.2 SISTEMA FINANCEIRO

Para permitir o financiamento por terceiros, os recursos de um país deverão ser movimentados em sua grande parte por intermediários financeiros que trabalham de forma especializada buscando entrosar expectativas dos agentes econômicos com capacidade de poupança com os tomadores de recursos. “Esse aperfeiçoamento dos mecanismos da intermediação financeira contribui de forma relevante para o crescimento econômico de um país, atuando sobre o nível de poupança, investimento, renda e consumo”. (ASSAF NETO, 2008, p. 8).

Os intermediários financeiros tem papel fundamental para o crescimento do país permitindo conciliar a demanda de recursos com a disponibilidade de poupança, promovendo liquidez no mercado ao viabilizar aplicações e captações financeiras com diferentes expectativas de prazo para os agentes econômicos. (ASSAF NETO, 2008).



Fonte: CAVALCANTE (2005, p. 22)

Figura 2: Sistema Financeiro Nacional

Por meio do Sistema Financeiro Nacional é viabilizada a interação entre agentes carentes de recursos para investimento, entende-se aqueles que assumem uma posição de tomadores de recursos, e os agentes capazes de gerar recurso, agentes superavitários. (ASSAF NETO, 2008).

Cavalcante, Misumi e Rudge (2005, p. 22) complementam a definição de Sistema Financeiro:

O sistema financeiro é o conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilita a transferência de recursos dos ofertadores finais para os tomadores finais, e cria as condições para que os títulos e valores mobiliários tenham liquidez no mercado.

O Sistema Financeiro Nacional apresenta como estrutura principal: um subsistema normativo e um outro operativo, estruturado e regulado pela Lei de Reforma Bancária (1964), Lei do Mercado de Capitais (1965) e Lei da criação dos Bancos Múltiplos (1988) (ASSAF NETO, 2008).

Cavalcante, Misumi e Rudge (2005, p. 23) buscam detalhar os subsistemas, suas principais diferenças e atribuições:

- ✓ O subsistema normativo regula e controla o subsistema operativo. Essa regulação e controle é exercida através de normas legais, expedidas pelas autoridades monetárias, ou pela oferta seletiva de crédito levada a efeito pelos agentes financeiros do governo.
- ✓ Subsistema operativo é constituído pelas instituições financeiras públicas ou privadas que atuam no sistema financeiro.

Devido a extensão e complexidade dos órgãos que compõem o Sistema Financeiro Nacional buscam-se descrever essencialmente sobre os principais órgãos vinculados ao objeto de estudo: Mercado de Capitais, conforme exposto na figura 03. Primeiramente será apresentado de forma sucinta os órgãos que têm caráter normativo e logo após descrito os órgãos do subsistema operativo, também denominado subsistema de intermediação.



Fonte: elaboração própria com base em ASSAF NETO (2008, p. 35-36)

Figura 3: Sistema Financeiro Nacional - Mercado de Capitais.

O Conselho Monetário Nacional – CMN, é um órgão normativo e responsável por expedir as leis do SFN. O Banco Central do Brasil – BACEN e a Comissão de Valores Mobiliários – CVM são entidades incumbidas de supervisionar o bom funcionamento do SFN juntamente com o CMN. O quadro 01 consta o detalhamento das principais atividades exercidas por estes órgãos.

SUBSISTEMA NORMATIVO	
CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL – CMN	
IDENTIFICAÇÃO	PRINCIPAIS ATRIBUIÇÕES
Órgão eminentemente normativo, não desempenhando nenhuma atividade executiva. Processa todo o controle do sistema financeiro, influenciando nas ações dos outros órgãos que compõem o sistema, além de assumir funções legislativas das instituições financeiras e privadas	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Formulação de toda política de moeda e do crédito; ✓ Regulamentar sempre que necessário a taxa de juros; ✓ Acionar medidas de prevenção ou correção de desequilíbrio econômico.
BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN	
IDENTIFICAÇÃO	PRINCIPAIS ATRIBUIÇÕES
É o principal poder executivo das políticas traçadas pelo Conselho Monetário e órgão fiscalizador do Sistema Financeiro Nacional, também conhecido como um banco	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fiscalizar as instituições financeiras. ✓ Realizar e controlar as operações de redesconto. ✓ Executar a emissão do dinheiro e

<i>fiscalizador e disciplinador</i> do sistema ao definir regras, limites e conduta das instituições.	✓ controlar a liquidez do mercado. Efetuar compra e venda de títulos públicos e federais.
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM	
IDENTIFICAÇÃO	PRINCIPAIS ATRIBUIÇÕES
Autarquia vinculada ao poder executivo (Ministério da Fazenda) que age sob a orientação do Conselho Monetário Nacional. Tendo como finalidade básica a normatização e controle do mercado de valores mobiliários (ações, debêntures, <i>commercial papers</i> e outros títulos emitidos pelas Sociedades Anônimas.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Promover medidas incentivadoras à canalização das poupanças ao mercado acionário; ✓ Estimular o funcionamento das bolsas de valores e das instituições operadoras do mercado acionário; ✓ Assegurar a lisura nas operações de compra e venda de valores mobiliários.

Fonte: elaboração própria com base em ASSAF NETO (2008, p. 36-37)

Quadro 1: Sistema Financeiro Nacional – Subsistema Normativo

A atuação da CVM abrange os três segmentos do mercado de capitais: instituições financeiras, companhias de capital aberto (valores mobiliários encontram-se em negociação em Bolsa de Valores e mercado de balcão) e por fim os investidores. (ASSAF NETO, 2008).

Cavalcante, Misumi e Rudge (2005, p. 27) complementam, destacando as principais competências desta entidade autárquica, vinculada ao Ministério da Fazenda:

Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão. 2) Regulamentar, orientar e fiscalizar os fundos de investimento. 3) Proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários. 4) Evitar ou coibir modalidades de fraudes ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado. 5) Assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido.

Hoje o Brasil apresenta um sistema regulatório semelhante aos melhores padrões internacionais, no qual a CVM no uso de suas atribuições tem poderes para:

Examinar livros e documentos; exigir informações e esclarecimentos; requisitar informações de qualquer órgão público; apurar, mediante inquérito administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de administrações de companhias abertas e suspender a negociação de um título ou colocar em recesso a Bolsa de Valores (CAVALCANTE, MISUMI E RUDGE, 2005, p. 28).

Essa transformação que ocorreu com aumento de investidores e empresas com capital aberto não teria ocorrido se não tivesse havido um aumento na confiança no ambiente de negócios de ações, tendo grande destaque a Comissão de Valores Mobiliários.

O subsistema de intermediação ou operativo foi estruturado [...] em cinco grandes grupos de instituições: Bancárias, Não-Bancárias, Sistema de Poupança e Empréstimo – SBPE, Auxiliares Financeiros e Instituições Não-Financeiras. (ASSAF NETO, 2008, p. 40).

Neste contexto, cabem destaques os órgãos atinentes a função de intermediação de títulos e valores mobiliários, também conhecidos por auxiliares financeiros: Bolsa de Valores, Bolsas de Mercadorias e Futuros, Sociedades Corretoras e Distribuidoras e Agentes Autônomos de Investimento. No quadro 02 consta o detalhamento das principais atividades exercidas por estes órgãos.

SUBSISTEMA DE INTERMEDIÇÃO OU OPERATIVO	
BOLSA DE VALORES	
IDENTIFICAÇÃO	PRINCIPAIS ATRIBUIÇÕES
São organizações que mantêm um local onde são negociados os títulos e valores mobiliários para tanto necessitam apresentar todas as condições para o pleno funcionamento dessas transações, tais como organização, controle e fiscalização. A mais conhecida é a Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Propiciar liquidez às aplicações, ✓ Fornecer um preço justo como referência, formado por consenso de mercado mediante oferta e demanda, ✓ Divulgar dentro do menor prazo todas as operações realizadas.
BOLSA DE MERCADORIAS E FUTUROS	
IDENTIFICAÇÃO	PRINCIPAIS ATRIBUIÇÕES
Instituições nas quais se negociam, em mercados à vista, a futuro e/ou de entrega futura. Sendo a mais conhecida a BM&F, Bolsa de Mercadorias & Futuros.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Efetuar registro, compensação e liquidação das transações realizadas em seu pregão; ✓ Manter serviço de padronização, classificação, análises, cotações e estatísticas. ✓ Prestar serviço de custódia de mercadorias, títulos e valores mobiliários.
SOCIEDADE CORRETORA	
IDENTIFICAÇÃO	PRINCIPAIS ATRIBUIÇÕES
Promover a aproximação entre compradores e vendedores de títulos e valores mobiliários dando a estes negociabilidade adequada	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Comprar e vender títulos e valores mobiliários, por conta de terceiros ✓ Efetuar lançamento públicos de ações

através de operações em recinto próprio (Pregão na Bolsa de Valores). Deverão estar credenciadas pelo Banco Central do Brasil e pela CVM e fiscalizadas pela BOVESPA.	(operações de <i>underwriting</i>) ✓ Administrar carteiras e custodiar títulos e valores mobiliários
---	--

Fonte: elaboração própria com base em ASSAF NETO (2008, p. 44)

Quadro 2: Sistema Financeiro Nacional – Subsistema de Intermediação ou Operativo

Com base nesses subsistemas, o Sistema Financeiro Nacional se completa com as empresas prestadoras de serviços técnicos especializados nas quais destacam-se: Câmara de registro, liquidação e compensação de negócios e as empresas de auditores independentes.

A Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC, é o depositário central do mercado de ações no Brasil, tendo como principais atribuições realizar atividades relacionadas a compensação, liquidação, custódia e controle de risco para o mercado financeiro, sendo ele considerado no jargão do mercado como “compra de quem vende, e vende para quem compra” assegurando que as partes não se comuniquem e os negócios registrados se concretizem (CAVALCANTE, MISUMI e RUDGE 2005, p. 36).

E por fim cabe salientar a importância das empresas de auditores independentes que realizam exames analíticos da situação contábil e operacional da empresa, sem nenhum vínculo com a mesma. Desta maneira, a CVM busca dar maior credibilidade em relação aos dados divulgados pela empresa, bem como maior segurança aos usuários e possíveis investidores. (CAVALCANTE, MISUMI e RUDGE 2005).

Os mercados financeiros visto pela ótica da especialização podem ser divididos em quatro principais subdivisões: mercado monetário, mercado de crédito, mercado de capitais e mercado cambial, sendo objeto de estudo para fundamentação teórica deste trabalho o mercado de capitais (SALIM, 2009).

2.1.3 MERCADO DE CAPITALIS

O mercado de capitais tem como característica usualmente operações de longo prazo e com prazo indeterminado, dentre os valores mobiliários destacam-se as ações que são títulos negociados como representativos do capital de empresas Cavalcante, Misumi e Rudge (2005). Entretanto o mercado de capitais oferece outras formas de

empréstimos feitos via mercado para as empresas através da emissão de títulos denominados debêntures e *commercial papper*.

Para Assaf Neto (2008, p.67):

O mercado de capitais assume papel dos mais relevantes no processo de desenvolvimento econômico. É o grande municiador de recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, ou seja, os investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, ou seja, que apresentam déficit de investimento.

Com um cenário macroeconômico nacional favorável, apresentando crescimento e estabilidade econômica juntamente com a gradual redução das taxas de juros, o mercado de capitais passou a papel de destaque na economia brasileira, seja em relação às empresas que permite emitir títulos de dívida para se financiar, seja para o investidor que com a taxa Selic cada vez menor é incentivado a buscar outras opções de investimento entre elas a bolsa de valores.

O lançamento de ações é uma forma de financiamento das atividades produtivas da empresa, sendo necessário o registro da empresa junto à Comissão de Valores Mobiliários – CVM e na Bolsa de Valores.

Segundo Cavalcante, Misumi e Rudge (2005, p. 153), “[...] antes de se “lançar” pela primeira vez no mercado de ações, a companhia deve passar por um longo processo de adaptação para se tornar companhia aberta”, sendo considerada companhia aberta quando permite a empresa negociar seus valores mobiliários, entre as quais ações e debêntures, de forma pública.

O mercado primário é a relação entre empresa e investidor na qual são negociadas pela primeira vez as ações emitidas pela empresa permitindo a mesma levantar capital necessário para investimento/financiamento/expansão das suas atividades. Esses valores mobiliários são em sequência revendidos no mercado secundário onde ocorre uma negociação entre investidor e investidor sendo considerado como ações antigas e não trazendo retorno direto para a empresa. “A oferta pública inicial ou IPO é um subsegmento do mercado primário no qual as companhias levantam capital novo” Salim (2009, p. 43).



Fonte: SALIM (2009, p. 45)

Figura 4: Relação mercado primário e secundário de ações.

Segundo Cavalcante (2005, p. 170) as expressões “aumento de capital, emissão de ações, subscrição de capital, subscrições de ações, aporte de capital de risco, tem o mesmo significado: emitir novas ações a serem adquiridas por novos acionistas”.

Piazza (2007, p.17) classifica ação como: “[...] título negociável que representa uma fração mínima do capital social de uma empresa de capital aberto, ou seja, de uma empresa do tipo S.A. (Sociedade Anônima). Desta maneira quando um investidor compra uma ação de uma empresa de capital aberto, torna-se um pequeno “sócio” passando a ter diversos direitos que constam no estatuto da empresa, entre eles participação nos lucros da empresa.

Entretanto, cabe salientar que como trata-se de rendimento variável, objeto de negociação diária, os preços das ações podem oscilar com reflexo no retorno dos investidores, podendo apresentar ganhos ou perdas visto que estão suscetíveis a variação do mercado. Com base na avaliação diária dos preços das ações da companhia, o acionista pode acompanhar a avaliação do mercado frente aos resultados da empresa, facilidade não vista nas empresas de capital fechado.

As ações proporcionam ao investidor e possível acionista, diversos rendimentos variáveis dependendo dos resultados da companhia, das condições do mercado em que está inserida e da economia em geral. De acordo com Salim (2009, p. 44-45), as ações proporcionam as seguintes remunerações e direitos:

- ✓ Dividendos: parcela do lucro líquido apurado em determinado exercício social e distribuída na proporção da quantidade de ações detida. No Brasil, as empresas devem distribuir no mínimo 25% de seu lucro líquido desta forma aos seus acionistas.

- ✓ Juros sobre o capital próprio: Remunerar seus acionistas pelo pagamento de juros calculados sobre o capital próprio, com vantagem de permitir abatê-los da base de cálculo do Imposto de Renda.
- ✓ Bonificações em ações: Quando ocorre a elevação do capital social por incorporação de reservas patrimoniais, as companhias podem emitir novas ações e distribuí-las gratuitamente aos seus sócios na proporção das ações já possuídas.
- ✓ Valorização: Ganho de capital social que um acionista pode auferir em decorrência da elevação do preço de suas ações no mercado.
- ✓ Direitos de subscrição: Os acionistas têm direito de adquirir todo o aumento de capital na proporção das ações possuídas.

As ações são classificadas basicamente em dois tipos: ordinárias e preferenciais. As ações ordinárias concedem a seus titulares direito a voto nas assembleias deliberativas da companhia, podendo eleger e destituir membros da diretoria e conselho fiscal, autorizar emissões de debêntures, aumento de capital social, reformar estatuto social, etc. Em relação às ações preferenciais embora não conceda direito a voto tem preferência no recebimento de dividendos, geralmente com percentual mais elevado que o valor das ações ordinárias, e prioridade no reembolso do capital na hipótese de dissolução da empresa (ASSAF NETO, 2008).

Cabe ressaltar que caso a companhia não realize distribuição de dividendos por três anos consecutivos, as ações preferências passam a ter direito a voto. De outro modo, caso conste no estatuto da empresa que todas as ações tenham direito a voto.

Em relação ao direito de subscrição, aos acionistas atuais é garantido o direito de manter seu percentual de participação na companhia porém terão que aportar dinheiro novo para comprar ações novas na mesma proporção que já tinham. Como é um direito caso o acionista não realize o direito a subscrição, perderá participação mas não capital diretamente.

As ações ainda podem ser classificadas quanto à forma de circulação, podendo ser nominativas, nominativas endossáveis e escriturais:

Nominativas são representadas por cautelas (certificados) e trazem o nome do investidor registrado em livro de registro das ações nominativas, as ações nominativas endossáveis registram somente o

nome do primeiro acionista, sendo as transferências realizadas mediante endosso na própria cautela e as escriturais são ações nominativas sem suas respectivas cautelas, tendo seu controle executado por uma instituição fiel depositária das ações da companhia, não ocorrendo o manuseio físico desses papéis. ASSAF NETO (2008, p. 160).

As debêntures são formas da empresa se capitalizar através de empréstimos obtidos sem intermediários financeiros, caracterizando como um “título de dívida com características próprias, negociado diretamente entre a empresa e os investidores finais, podendo ser conversível em ações (CAVALCANTE, MISUMI E RUDGE, 2005, p. 17). Normalmente as emissões envolvem um custo menor para o tomador (depende da credibilidade da empresa) e diluição do recurso junto a vários investidores de pequeno porte.

Uma outra alternativa de financiamento proporcionada em decorrência da abertura de capital é a emissão de títulos denominados commercial paper, destinados principalmente para financiar o capital de giro, com baixa maturidade, não estendendo prazo de resgate acima de nove meses. Tem características semelhantes as debêntures que é a possibilidade de evitar intermediação financeira bancária e menores juros em comparação com os oferecidos pelas instituições bancárias. (ASSAF NETO, 2008)

2.1.4 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Um dos marcos em termos de aumento da confiança no ambiente de negociação de ações foi a introdução dos níveis de governança corporativa na Bolsa de Valores de São Paulo, BOVESPA, isto é, a forma em que é conduzido o relacionamento entre o estatuto e práticas entre as diversas partes interessadas, sobretudo o acionista (BOVESPA, 2000a)

Conforme verificado na tabela 01, uma forma que se pode considerar como demonstração do amadurecimento é o fato de todas as companhias que ingressaram no pregão em 2007 optaram pela listagem nos segmentos especiais de governança corporativa. (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2008, p. 1).

EMPRESA	SEGMENTO GOVERNANÇA	Nº INVESTIDORES	EMPRESA	SEGMENTO DE LISTAGEM	Nº INVESTIDORES
Laop	BDR	563	Providencia	Novo Mercado	11135
Agrenoo	BDR	885	Springs	Novo Mercado	7383
Cosan Ltd**	BDR	1572	Triunfo Part	Novo Mercado	7139
Patagonia**	BDR	2846	Guarani	Novo Mercado	12389
Tarpon	BDR	10714	MFV	Novo Mercado	15657
Wilson Sons	BDR	11915	Minerva	Novo Mercado	11680
Indusval	Nível 1	290	Invest Tur	Novo Mercado	17
Sofisa	Nível 1	7269	Redecard	Novo Mercado	29766
Pine	Nível 1	20251	Tegma	Novo Mercado	6776
Panamericano	Nível 1	21222	Marfrig	Novo Mercado	4933
BioBanco	Nível 1	5197	EZ Tec	Novo Mercado	5653
Dageoval	Nível 1	7585	Log-In	Novo Mercado	26898
Cruzeiro Sul	Nível 1	4221	SLC Agrícola	Novo Mercado	9750
Parana	Nível 1	8585	Inpar S/A	Novo Mercado	9614
SEB	Nível 2	3709	Cremer	Novo Mercado	9419
Sul America	Nível 2	19261	Agra Incorp	Novo Mercado	5375
Estauo Part	Nível 2	10680	CR2	Novo Mercado	2810
Multiplan	Nível 2	24419	Bematech	Novo Mercado	8718
ABC Brasil	Nível 2	6950	Metalrio	Novo Mercado	9672
Kroton	Nível 2	11297	HSF Part	Novo Mercado	4661
Anhangera	Nível 2	13742	Fer Heringer	Novo Mercado	9275
MPX Energia	Novo Mercado	164	BR Maltis Fu	Novo Mercado	13909
RMF	Novo Mercado	255801	Evan	Novo Mercado	11368
Helbor	Novo Mercado	723	JBS	Novo Mercado	22984
Amil	Novo Mercado	4398	GVT Holding	Novo Mercado	14637
BH Brokers	Novo Mercado	13	Sao Martiño	Novo Mercado	24685
Bovespa Hid	Novo Mercado	64775	Iguatemi	Novo Mercado	16089
Marisa	Novo Mercado	13177	Tecnisa	Novo Mercado	17436
Tenda	Novo Mercado	18172	CC Des Imob	Novo Mercado	22294
Trisul	Novo Mercado	2444	Rodobens	Novo Mercado	14181
Satipel	Novo Mercado	6807	PDG Realt	Novo Mercado	12018
Generalshopp	Novo Mercado	4999	Tempo Part	Novo Mercado	3807

Fonte: elaboração própria com base em Mercado de Capitais (2008, p. 01)

Tabela 1: Empresas que abriram capital em 2007.

A tabela 01 descreve a lista de empresas que abriram capital no mesmo ano da empresa SLC Agrícola, ano de 2007, caracterizando por segmento de governança corporativa, constatando que a grande maioria optou por estar inserida no Novo Mercado.

Um dos fatores de destaque em uma empresa que visa adotar as boas práticas de governança é estar estruturada de forma que conduza os negócios considerando todos os acionistas, sem distinção entre o acionista controlador e o acionista investidor. Com este equilíbrio, caso ocorra uma decisão, o investidor que a partir do momento que se tornou sócio não terá interesses prejudicados em prol do acionista majoritário propiciando maior confiança a todos os investidores. Não somente os investidores são beneficiados tendo em vista que a adoção cria valor para empresa, pois contribui para profissionalizar e disciplinar a gestão somando com parte dos investidores que aceita participar apenas de IPO que se registrem nos segmentos especiais de listagem da BOVESPA. (BOVESPA, 2005a).

Os segmentos especiais de governança corporativa visam proporcionar maior confiança, transparência e qualidade das informações aos acionistas que não tenham

maiores conhecimentos em respeito a empresa, principalmente quando se trata de abertura de capital inicial – IPO.

Em princípio as empresas listadas no Novo Mercado deverão apresentar práticas de governança mais rígidas que as previstas na legislação societária brasileira, objetivando ampliar os direitos dos acionistas e valorizar a importância da informação igualitária a todos os investidores. Essas práticas de governança passam ao investidor e possível acionista que a empresa está alinhada em uma gestão transparente com prestações de contas de acordo com padrões internacionais. (ASSAF NETO, 2008).

A BOVESPA apresenta ainda níveis de Governança Corporativa identificadas como de Nível 1 e Nível 2 de Governança Corporativa, dependendo do grau de compromissos assumidos pela sociedade, sendo que o Nível 3 é o próprio Novo Mercado, e finalmente o segmento denominado BDR que corresponde a emissão de papéis de companhias estrangeiras no Brasil. (ASSAF NETO, 2008).

As empresas listadas no Nível 1 comprometem entre outras ações com as seguinte práticas de governança corporativa (ASSAF NETO, 2008, p. 190):

- ✓ Manutenção de ações em circulação no mercado de no mínimo 25% de todo capital social da sociedade;
- ✓ Realização de oferta pública de colocação de ações que vise facilitar a dispersão do capital;
- ✓ Melhor qualidade e transparência nas informações e divulgação de balanço trimestral e demonstrativo de fluxo de caixa.

Para estarem listadas no Nível 2, as empresas além de estarem comprometidas com todos os itens do Nível 1, deverão aderir a um conjunto mais amplo de práticas de governança corporativa, dentre elas destacam-se (ASSAF NETO, 2008, p.190):

- ✓ Mandato unificado de um ano para os membros do Conselho de Administração;
- ✓ Divulgação do balanço de acordo com as normas do *US Gaap*;
- ✓ Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias, das mesmas condições obtidas pelos controladores (*tag along*);

- ✓ Em caso de cancelamento do Nível 2, a empresa deverá realizar oferta pública de compra de todas as ações, por seu valor econômico;
- ✓ Direito a voto às ações preferências em determinadas matérias relevantes: transformação, fusão, cisão.

E por fim o Novo Mercado, segmento especial comprometido com as boas práticas de governança corporativa (transparência e alinhamento entre todos os acionistas), além de todas citadas pelos Níveis 1 e 2 de governança corporativa, tem como principais obrigações assumidas pelas empresas (BOVESPA, 2005a):

- ✓ Emitir somente de ações ordinárias, ou seja, todos têm direito a voto.
- ✓ Extensão a todos os acionistas minoritários das mesmas condições obtidas pelos controladores (*tag along*).
- ✓ Submissão à Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos.

Neste contexto, pode-se destacar como fatores positivos às empresas que aderem aos segmentos da BOVESPA de governança corporativa: maior receptividade por parte dos investidores, atribuindo em consequência maior valor às ações da empresa. Neste contexto, como se pode verificar na tabela 1, embora facultativo todas as empresas que abriram capital em 2007 optaram por se adequar a algum nível de governança.

Tendo em vista que o investidor tem pouco conhecimento da empresa que está realizando o IPO, estar enquadrado nestes segmentos passa a ser um importante diferencial, refletindo na redução do custo de captação e aproximação entre o preço a que os sócios estão dispostos a vender e o preço que o mercado está disposto a pagar. Os fundos de pensão, conhecidos como investidores institucionais, tem diversas regras para inserir novas empresas na sua carteira de ações, entre elas, estar enquadradas nos moldes dos segmentos de governança corporativa (BOVESPA, 2005a).

2.2 PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL

Muitas das maiores empresas do Brasil optaram por abrir capital e ter suas ações negociadas na BOVESPA, possibilitando a qualquer pessoa ter a opção de tornar-se sócio e ter participação nos resultados da empresa. Para isto, basta comprar ações da

empresa junto a uma corretora autorizada pela BOVESPA. Com os recursos auferidos junto aos investidores conseguirão concretizar seus projetos de investimento e tornar-se competitiva.

O Mercado de Capitais passa a ter atuação estratégica no ambiente empresarial visto que permite a [...] “modernização, atualização, pesquisa e desenvolvimento de novos produtos e os processos sejam contínuos”. (BOVESPA, 2009a, p. 4).

2.2.1 VANTAGENS X CUSTOS E OBRIGAÇÕES

A decisão da empresa em abrir capital, ou seja ter novos sócios, pode trazer diversos benefícios e em contrapartida algumas desvantagens, que segundo Cavalcante, Misumi e Rudge são facilmente rechaçadas. Na figura 05 são detalhadas as 7 principais razões para abertura de capital.

Segundo ASSAF NETO (2008, p. 173):

No Brasil, o processo de abertura de capital traz vantagens adicionais determinadas principalmente por nosso cenário econômico de altas taxas de juros e restrições ao crédito a longo prazo. Basicamente a única fonte de financiamento a longo prazo com custo financeiro competitivo é o BNDES.



Fonte: Casagrande Neto, Souza e Rossi (2000, p.40)

Figura 05: Razões para abertura de capital

Visto a importância da abertura de capital para a competitividade da empresa, Cavalcante, Misumi e Rudge (2005, p. 166) e Bovespa (2009a, p. 6), detalham os quatro principais benefícios que podem proporcionar ao empreendedor e para sua empresa:

Ampliação da base de captação de recursos financeiros: Dentro das inúmeras motivações para abertura de capital o acesso a outras fontes de recursos para concretização dos projetos de investimento é a mais comum. Existem diversas formas:

emissão de títulos de renda fixa (debêntures, securitização de recebíveis) e a emissão de ações (admissão de novos sócios).

Permite a empresa manter sua estrutura de capitais sadia, balanceando o endividamento entre capitais de terceiros e a admissão de novos sócios. O efeito positivo é permitir que o custo de capital do projeto seja menor, tornando-se o projeto viável. As taxas de juros praticadas no mercado inibem o investimento visto que normalmente estão acima do retorno médio.

A empresa pode analisar oportunidades de crescimento através da realização de aquisições, tendo como motivo diversas razões: obtenção de escala, oportunidade de concorrente subavaliado, complementação de linhas de produto, clientes e regiões. Para essas aquisições a empresa demandará de grande quantidade de recursos, na maioria das vezes não disponível, optando a empresa pela alternativa de realizar aquisições através da emissão de novas ações, sem que haja aumento do endividamento da empresa.

Liquidez patrimonial para os empreendedores: É a opção por parte dos empreendedores e/ou sócios de transformar sua participação acionária em dinheiro. Facilita problemas em momentos sucessórios, facilitando ao herdeiro vender sua participação na companhia.

Criação de um referencial de avaliação do negócio: Após a abertura de capital, a empresa passa a ser avaliada pela cotação de suas ações, ou seja, os empreendedores podem considerar o mercado como ferramenta de avaliação de suas estratégias corporativas.

Imagem Institucional: A empresa passa a ter maior visibilidade e credibilidade frente ao público no qual se relaciona: clientes, empregados, fornecedores, etc.. Embora seja difícil de mensurar o retorno em termos de exposição da imagem da empresa em função da abertura de capital, muitos analistas consideram que a empresa tem facilidade na renegociação com fornecedores, exposição de suas marcas, tornando-a mais competitiva. A companhia passa a ter uma gestão mais transparente, desencadeando um processo de eficiência produtiva, passando a empresa a se disciplinar, objetivando atingir seus resultados que constam nas estratégias da empresa.

Cabe a empresa no momento de analisar a conveniência da abertura de capital, pesar seus benefícios e os custos, além de considerar se o perfil da companhia está

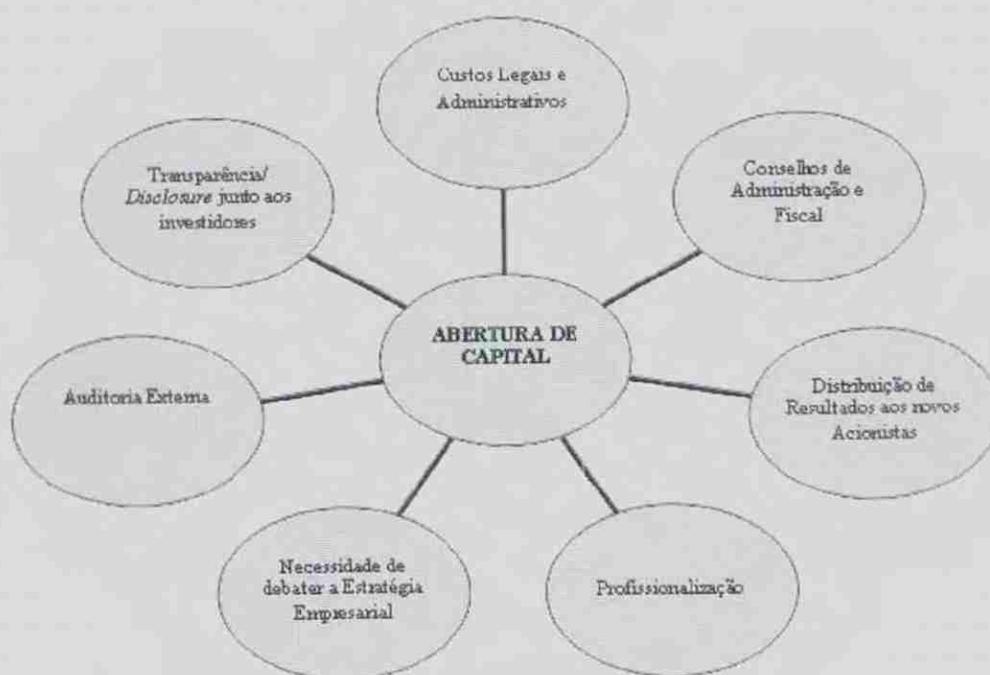
adequado para este momento, função está em muitos casos realizada por uma consultoria externa. (BOVESPA, 2009a).

Esse benefícios devem ser comparados com os futuros custos e obrigações da abertura de capital: gastos relativos à realização do IPO e manutenção de estrutura organizacional para atender seus futuros “sócios” de forma transparente, distribuição de resultados aos seus acionistas e profissionalização da gestão com inclusão de conselhos de administração e fiscal e realização de auditoria externa. A figura 06 destaca os sete principais custos e obrigações da empresa ao optar pela abertura de capital (BOVESPA, 2009a).

O montante de despesas investido pela empresa dependerá da complexidade e porte da empresa com os principais custos destacados a seguir: manutenção de um Departamento de Relações com os Investidores, contratação de empresa especializada em *underwriting*, taxas da CVM e Bolsa de Valores, contratação de auditores independentes e divulgação de dados conforme exigências da CVM. (Cavalcante, Misumi e Rudge, 2005).

Cabe salientar que a partir do momento que a companhia tomar a decisão de abrir capital, a empresa deve passar por uma reformulação adequando seu perfil a uma companhia aberta, onde seus grandes acionistas e executivos passarão a ter responsabilidade com os acionistas externos, passando a ter obrigação de realizar relatórios, informações e prestações de contas, exigindo da empresa profissionalização nas suas relações internas e externas. (BOVESPA, 2009a).

Portanto, não são apenas benefícios às empresas que almejam passar pelo processo de abertura de capital, ocorrem diversos custos e obrigações em razão desta nova configuração societária. A figura 06 destaca os principais custos e obrigações nesta nova situação.



Fonte: Casagrande Neto, Souza e Rossi (2000, p.41)

Figura 6: Novos Custos e Obrigações abertura de capital

Além destes aspectos, outro ponto que cabe destaque é que os executivos passarão a ser cobrados pelas metas e também pelo mercado, isto é, as decisões para futuros projetos, perspectivas de retorno e rentabilidade da empresa irão se refletir no preço da ação e conseqüentemente no valor de mercado da companhia.

POSSÍVEL DESVANTAGEM	CRÍTICA
Divulgar informações	Acionistas exigem informações genéricas, não exigindo informações confidenciais que possam afetar as decisões empresariais.
Distribuir dividendos a acionistas	Reciprocidade justa de retribuir o valor investido pelo acionista ao comprar ação da companhia. Devendo considerar que o recurso captado junto ao acionista permitirá à empresa concretizar grandes investimentos, elevando seu patrimônio.
Novos acionistas influenciam nas decisões estratégicas	Capital social pode ter até 50% de ações sem direito a voto. O acionista minoritário não tem interesse em tomar decisões e sim na distribuição de dividendos e valorização da ação.
Custos incrementais devido a criação do órgão e programa de Relacionamento com Investidores	São custos insignificativo se comparamos principalmente frente a empresas de grande porte.

Fonte: elaboração própria com base no Cavalcante, Misumi e Rudge (2005, p. 168)

Quadro 3: Crítica as desvantagens da abertura de capital.

Segundo alguns autores, estas despesas e obrigações são facilmente rechaçadas conforme detalhado no quadro 03 onde é feito uma crítica a cada uma das principais desvantagens e custos que a companhia teria ao abrir capital tornando evidente que os benefícios se sobrepõem aos custos e obrigações.

2.2.2 ETAPAS DA ABERTURA DE CAPITAL

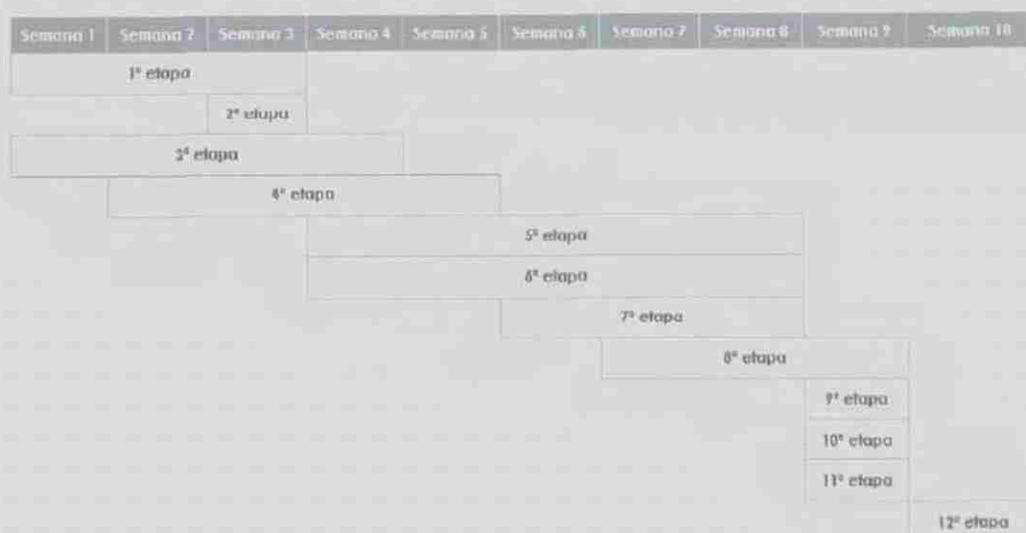
O processo de abertura de capital demandará da empresa não somente uma nova cultura, mas também estudos e pesquisas voltados a esta transição que permitam que os controladores tomem essa difícil, porém importante decisão. Uma vez tomada a decisão de realizar o IPO, a empresa passará por diversas fases até o anúncio de encerramento de distribuição pública.

Segundo Cavalcante (2000, p. 54) a colocação de ações junto ao público investidor através da abertura de capital pode ocorrer de duas formas:

- a) Operação de aumento de capital com colocação de novas ações junto ao público investidor (*underwriting*).
- b) Leilão de ações antigas (de posse da companhia ou de algum acionista), com colocação junto ao público investidor (*block-trade*).

Segundo Cavalcante (2005) *underwriting* significa subscrição e está vinculado ao mercado primário, isto é, emissão de novas ações com transferência de recursos do investidor para a empresa.

ABERTURA DE CAPITAL - ETAPAS



EIAFA	DESCRIÇÃO	ENVOLVIDOS
1ª	Definição das características da operação	Empresa e intermediário financeiro
2ª	Contrato de distribuição de valores mobiliários	Empresa e intermediário financeiro
3ª	Adaptação do Estatuto e outros procedimentos legais	Empresa e intermediário financeiro
4ª	Elaboração do prospecto	Empresa e intermediário financeiro
5ª	Processo de registro junto à CVM	Empresa, intermediário financ. e CVM
6ª	Processo de registro normal em Bolsa	Empresa, interm. financ. e Bolsa de Valores
7ª	Aviso ao Mercado e RoadShow	Empresa, interm. financ. e investidores
8ª	Período de reserva e bookbuilding	Intermediário financeiro e investidores
9ª	Obrtensão do Registro CVM e Anúncio de Início	Intermediário financeiro e CVM
10ª	Subscrição e liquidação dos novos títulos ou leilão em Bolsa	Empresa, interm. financ., CVM e Bolsa
11ª	Início de Negociação em Bolsa ou em Mercado de Balcão Organizado	Bolsa de Valores e Investidores
12ª	Anúncio de Encerramento	Intermediário financeiro

Fonte: elaboração própria com base em CASAGRANDE NETO (2000)

Figura 7: Etapas para abertura de capital

Na figura 07 é feito um breve detalhamento das principais etapas que a empresa irá realizar até o anúncio de encerramento. Segundo Cavalcante (2005) e Casagrande Neto (2000) as etapas podem ser resumidas da seguinte forma:

Definição das características da Operação: Tem como escopo principal quatro principais itens: porte do lançamento, ou seja, o valor a ser captado pela empresa; o tipo de garantia e colocação que a empresa busca, existindo dois tipos de contratos de colocações de ações: garantia firme e melhores esforços; tradição do underwriter que tem influência no sucesso da operação pois se uma grande corretora aceitou acompanhar o IPO, implicitamente ela está dando aval ao papel e por fim a comissão de intermediação. Cavalcante (2005) salienta a importância da análise criteriosa em relação a esses quatro itens, “a contratação forçada ou em desacordo com os padrões da instituição pode contribuir para o insucesso da operação”.

Contrato de distribuição de valores mobiliários: Até esta fase a empresa pode ter conduzido sozinha, porém a partir desta etapa é imprescindível a escolha de um intermediário, chamado de *underwriter*. A legislação determina a obrigatoriedade da intermediação e coordenação por uma instituição financeira credenciada para tal, ou seja, a empresa não tem a autonomia de vender suas próprias ações no mercado. A escolha do underwriter deve ser condizente com as características da empresa e da oferta pública. Neste contexto a companhia definirá se a colocação das ações será feita através de um pool de instituições financeiras (Coordenador: trata todo o processo de

subscrição junto ao CVM, Líder e Consorciado (instituição que toma grande parte do lote de ações, segmenta e repassa aos Consorciados que terão a função de desempenhar a função de varejo, colocando o papel junto ao investidor - investidor pessoa física, jurídica e institucional) ou se apenas uma instituição exercerá mais de um papel.

Cabe salientar que a empresa em relação a estes pontos, segundo Casagrande Neto (2000, p. 60), “deve estar mais preocupada com a qualidade dos serviços do que com as pequenas economias que podem comprometer a operação, principalmente na abertura”.

Adaptação do Estatuto e outros procedimentos legais: Antes da realização da operação a empresa deve passar por um processo de ajuste nas áreas jurídicas, econômico-financeiras, organizacionais, inclusive com mudança de cultura visando se adequar a nova condição que a empresa irá assumir. Deverá ocorrer a reordenação da estrutura societária, transformação de Ltda para S.A., criação do Conselho de Administração e Relações com Investidor, contratação de auditoria independente, profissionalização da empresa com sensibilização entre os funcionários, entre outros.

Elaboração do prospecto: Juntamente com a instituição escolhida para a realização da operação de Underwriting, a companhia deve iniciar a operação que seja conveniente para a empresa e adequada ao mercado. O prospecto é o documento básico que versa sobre a emissão e detalhes da companhia. Inicialmente é elaborado prospecto preliminar entre o intermediário financeiro e a empresa, entretanto obrigatoriamente no final do processo a empresa deve disponibilizar o prospecto definitivo aos possíveis acionistas. A empresa tem como objetivo principal ao realizar a abertura de capital é a obtenção de recursos, desta maneira a empresa definirá o quantitativo a ser captado e de que forma: preço, volume, tipo de ação e demais características da operação.

Casagrande Neto (2000, p. 64) enfatiza a importância da exata definição do preço:

Superavaliá-la pode agradar aos acionistas controladores, mas pode ser péssima receita de abertura, com posterior desvalorização de imagem e rejeição quanto a futuras operações. Por outro lado, subavaliá-la pode interessar a manobras especulativas prejudicando os antigos e até os novos acionistas.

Processo de Registro junto à CVM: Uma emissão de ações somente pode ser inserida no mercado após estar devidamente registrada na CVM. Caso a empresa esteja abrindo capital, deverá também obter registro de companhia aberta. Frente a isso, Cavalcante

(2000, p. 66) destaca os principais pontos das instruções CVM nº 13/80 e 202/93, na qual grande parte das informações citadas deverão fazer parte do Prospecto.

Instrução CVM 13/80 dispõe sobre as características da emissão	Instrução CVM 202/93 relaciona os documentos necessários à obtenção do registro de companhia aberta
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Condições do aumento de capital (quantidade de ações, tipo, preço, quantidade, etc..) ✓ Composição do capital social antes e depois do aumento. ✓ Direitos, vantagens e restrições das ações lançadas. ✓ Justificativa do preço de emissão. ✓ Destinação dos recursos 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Nomeação do diretor de RI ✓ Características da distribuição de valores mobiliários ou dispersão. ✓ Exemplar atualizado do estatuto social ✓ IAN, DFP e ITR ✓ Demonstrações Financeiras dos últimos três exercícios.

Fonte: elaboração própria com base no Casagrande Neto(2000, p. 66)

Quadro 4: Requisitos necessários para emissão de ações junto a CVM

Processo de Registro normal em Bolsa: Para que a ação possa ser negociada em Bolsa ou Mercado de Balcão organizado é imprescindível obter registro junto a bolsa de sua livre escolha. A companhia deverá observar requisitos constantes na Instrução CVM 312/99 para conseguir a obtenção de registro. Este registro corre em paralelo ao registro junto a CVM, estando condicionado este registro com a concessão do registro por parte da CVM, contudo o início das operações com estas ações somente poderá ocorrer após o encerramento da distribuição pública.

Aviso ao mercado e roadshow: Para que a realização da abertura de capital tenha o retorno esperado, não basta ter bons fundamentos e grandes perspectivas, mas também trabalhe de forma eficaz a publicidade da empresa junto aos potenciais investidores, tendo em vista que no IPO, o investidor tem pouco conhecimento da empresa. Também identificado esta etapa com o termo *disclosure* que significa em inglês “política de divulgação de informações ao público investidor de uma companhia” (Cavalcante, 2005, p. 174). Pode-se destacar que uma boa política de divulgação de informações além de apresentar a empresa novata aos investidores, aumenta a liquidez do papel no mercado secundário, com reflexo nas próximas emissões de ações e debêntures com menores juros.

Período de reserva e bookbuilding: Como o próprio título já diz, é a etapa no qual ocorre reserva das ações. O bookbuilding tem função estratégica para maior exatidão na definição do preço por parte do underwriter. Segundo Casagrande Neto (2000, p. 64) o

procedimento tem importância estratégica visto tecer a demanda pela ação e tornar menos subjetivo o preço, transcorrendo da seguinte forma:

Consiste no estabelecimento de uma faixa de preço por parte do underwriter, apresentada aos investidores para que manifestem suas intenções de compra a cada preço do intervalo selecionado. Com base no mapeamento da demanda potencial, os coordenadores definem o preço final, que é apresentado novamente aos investidores, para que confirmem suas reservas.

Obtenção do registro CVM e Anúncio de Início: No momento que ocorrer a aprovação junto a CVM, o intermediário financeiro já deverá ter finalizado as respostas em relação a demanda prevista. Desta maneira a empresa marcará tanto a data da liquidação das ações como publicará o anúncio de início da distribuição em jornal de grande circulação. Cabe salientar que o mesmo jornal que informou o início da operação, deverá publicar o encerramento com o montante subscrito e as instituições integrantes do pool de distribuição.

Subscrição e liquidação dos novos títulos ou leilão em bolsa: Para Cavalcante (2005, p. 176) “o boletim de subscrição é o documento que confirma a compra de um lote de ações pelo investidor e a liquidação financeira da operação é feita pela instituição financeira coordenadora que repassa os recursos para a empresa”.

Início de negociação em Bolsa ou em mercado de balcão organizado: Com a conclusão do processo de subscrição e liquidação, os investidores passam a ser acionistas da empresa e as negociações deixam o segmento primário e passam a ser negociado no mercado secundário, onde são estabelecidas negociações entre os agentes econômicos, sem retorno direto para a empresa.

Anúncio de encerramento: De acordo com Cavalcante (2005, p. 74):

A subscrição das ações deverá ser concluída em um período máximo de seis meses, contados a partir do início do período de preferência, ou este não existindo, a partir da data da Assembléia Geral ou Reunião do Conselho de Administração que autorizou a emissão. Tendo que ocorrer em no máximo 15 dias após a conclusão, a divulgação do encerramento da distribuição pública.

2.3 AGRONEGÓCIO

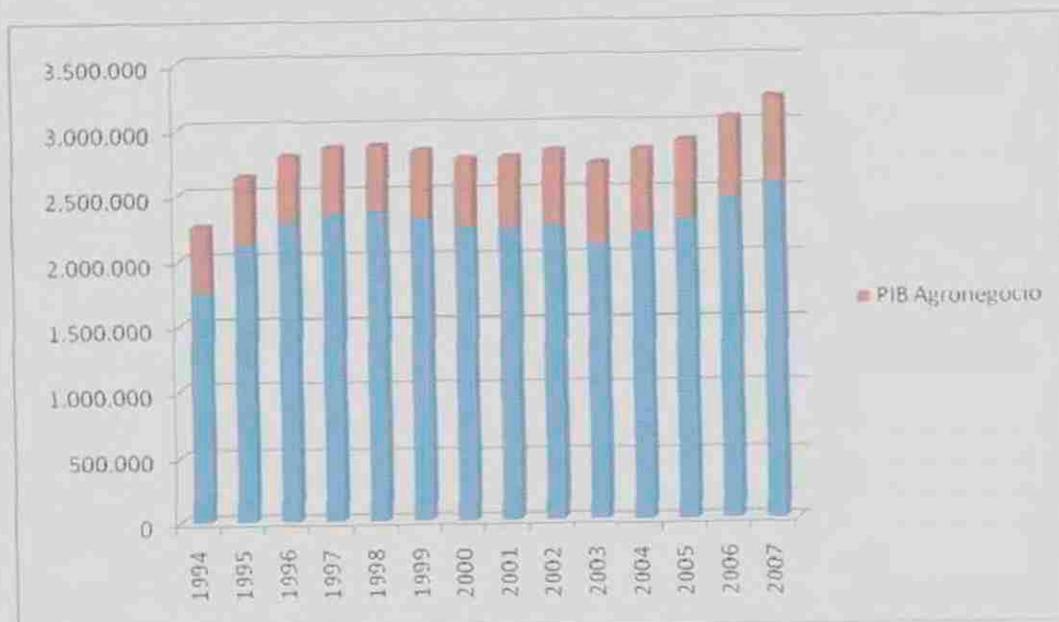
2.3.1 VISÃO E IMPORTÂNCIA DO AGRONEGÓCIO

Muitas pessoas atualmente ainda imaginam que a agricultura se restringe a arar o solo, plantar, colher, ordenhar vacas ou alimentar animais. Não estariam enganado se tivessem relacionando com o modelo que perdurou até o início da década de 60. Contudo, com a crescente transformação que tem ocorrido no campo, a agricultura passou a ser vista como um amplo e complexo processo que não se limita as atividades de dentro da propriedade rural, devendo considerar também as atividades de distribuição e insumo, armazenamento, processamento e distribuição dos produtos. (MENDES, PADILHA JUNIOR, 2007).

Em outras palavras, Mendes e Padilha Junior (2007, p. 46) descrevem que o agronegócio ultrapassa as fronteiras da propriedade e envolvem todos que participam direta ou indiretamente:

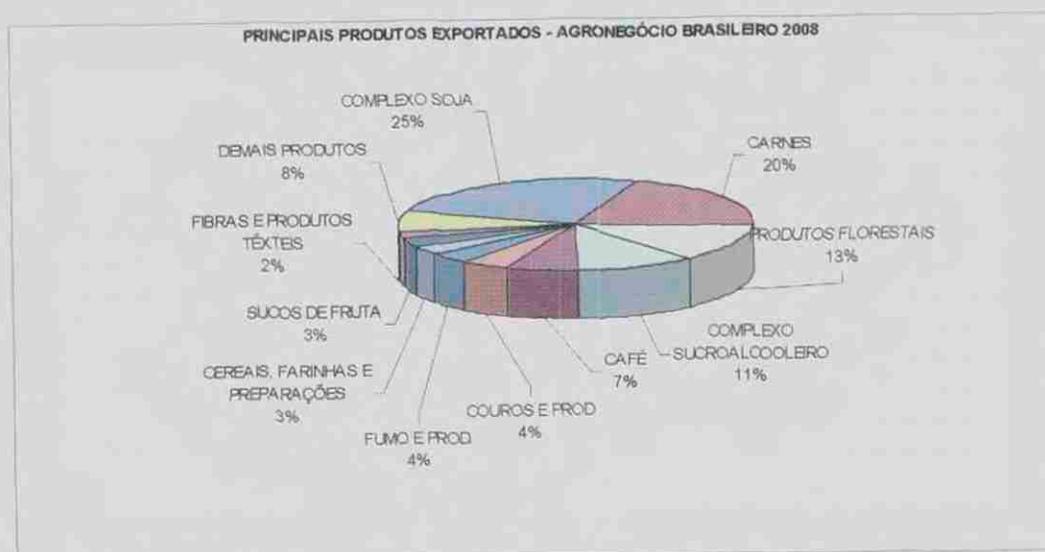
O agronegócio engloba não apenas os que trabalham diretamente com a terra, mas também as pessoas e empresas, que fornecem insumo, processam os produtos agropecuários, manufaturam os alimentos, transportam e vendem aos consumidores

No gráfico 1, é possível visualizar a importância do agronegócio no período entre 1994-2007, sempre se mantendo com papel de destaque na composição do PIB da economia brasileira, respondendo em média com cerca de 25 a 30% do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil, além disto, cabe enfatizar que grande parte do saldo positivo na balança comercial deriva das exportações brasileiras neste setor, tendo sua composição discriminada no gráfico 2. Está destacada importância tem ano a ano aumentado e tornado o país o verdadeiro celeiro do mundo (NEVES, ZYLBERSZTAJN, NEVES, 2006).



Fonte: elaboração própria com base no site do CEPEA/ESALQ, 2009b

Gráfico 1: Evolução da participação do Agronegócio na composição do PIB Brasileiro 1994-2007 (em mil R\$)



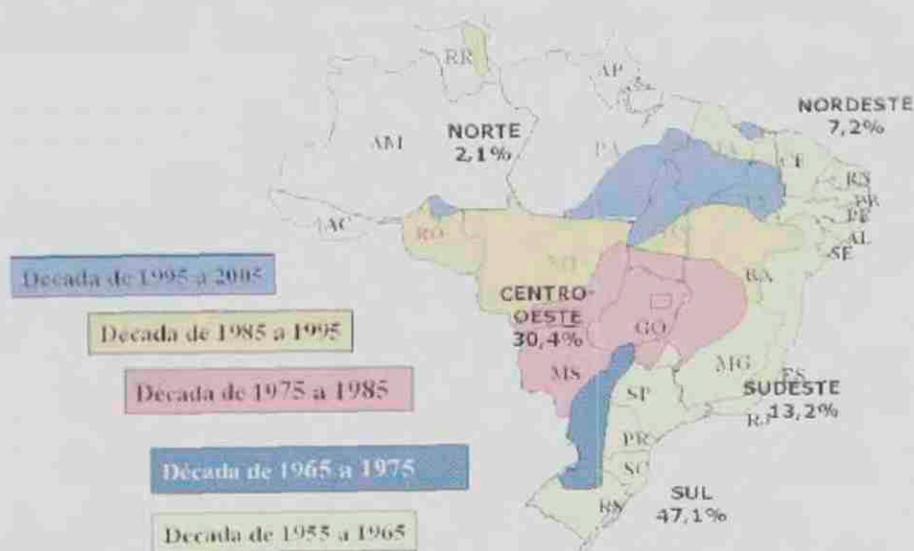
Fonte: elaboração própria com base no site do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, 2009b

Gráfico 2: Principais produtos exportados – Agronegócio Brasileiro 2008

O Agronegócio nacional era visto competitivo pelos estrangeiros devido a dois principais fatores: preço da terra e mão-de-obra barata. Contudo ao longo do tempo o agronegócio brasileiro demonstrou ter outras virtudes com a utilização das tecnologias disponíveis: [...] “irrigação localizada, defensivos de última geração, máquinas eficientes, sementes melhoradas e sistemas de monitoramento por satélite”, somado

com o papel de destaque da Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária – Embrapa. (NEVES, ZYLBERSZTAJN, NEVES, 2006, p. 4).

Cabe salientar o processo de evolução da fronteira agrícola que ocorreu no Brasil, destacado na figura 08, somente possível em grande parte pelo desenvolvimento de novas tecnologias (fertilização e sementes adaptadas ao clima), adoção de novas técnicas de melhoramento e correção de solo, bem como cultivo de culturas apropriadas ao clima e solo da região. Neste contexto se destaca o crescimento vertiginoso da produção de soja no Cerrado Brasileiro, referência na demonstração do potencial de produção no setor agrícola brasileiro (SLC AGRÍCOLA, 2009d, p. 30).



Fonte: SLC Agrícola 2009d, p. 30

Figura 08: Evolução da fronteira agrícola no Brasil e percentual de produção agrícola total discriminado por região

A produção agroindustrial brasileira tem demonstrado nos últimos anos uma maior concentração produtiva acompanhada de ganhos de produtividade e eficiência, caracterizando uma mudança organizacional e tecnológica do agronegócio (CALLADO, 2008).

Neste contexto, a indústria passou a exercer a coordenação que envolve a adoção e controle de tecnologia e controle do tempo de produção, passando a produção independente a ser uma exceção na agropecuária brasileira. Neves, Zylbersztajn e Neves (2006).

Têm-se assim, as novas características da gestão agropecuária onde as fazendas apresentam uma nova “arquitetura”. Os autores Neves, Zylbersztajn, Neves (2006, p. 4) descrevem esta nova arquitetura como sendo:

Conjunto de contratos e agentes articulados, com insumos, revendas, prestadores de serviços, técnicos, comercializadores e outros. A fazenda fica cada vez mais enxuta, eficiente e empresarial. Mudam o perfil e a imagem do fazendeiro, para muito melhor e mais moderno.

Os sistemas agroindustriais podem ser interpretados de diversas perspectivas, no entanto para ter uma conotação interpretativa coerente é necessário considerar todos os setores envolvidos. Neste sentido Callado (2008, p. 5) destaca o sistema agroindustrial com avanços em três principais segmentos:

- ✓ Antes da porteira que representa o ponto de origem e subdividido em dois subsetores: substanciais investimentos privados têm sido direcionados para o desenvolvimento tecnológico de insumos (máquinas, equipamentos, fertilizantes, etc..) e serviços (pesquisa agropecuária, extensão rural, capacitação de recursos humanos, tecnologias de informação, etc..) com contribuição significativa de algumas instituições: EMBRAPA, MAPA, MCT, universidades e centros de pesquisas.
- ✓ Dentro da porteira abrange as atividades produtivas propriamente dita e é subdividido em quatro subsetores: atividades agrícolas (preparo do solo, manejo e atividades pós-colheita, tais como armazenamento classificação e embalagem), atividades pecuárias, atividades de transformação (processo na qual a matéria-prima é modificada para obtenção de produto derivado com maior valor econômico) e serviços (consultoria/assessoria, suporte técnico/laboratorial e turismo).
- ✓ Depois da porteira que é o processo de inserir o produto no mercado para os consumidores finais, sendo subdividido em dois subsetores: canais de comercialização e logística (atividades de movimentação e armazenagem que facilitam o fluxo de produtos)..

Entretanto todo esse grau de avanço tecnológico tem um custo para o produto rural, ficando dependente da disponibilização de recursos financeiros, mão de obra

qualificada e características topográficas adequadas da região para utilização do maquinário.

Podem-se destacar, portanto, a significativa importância da tecnologia de produção que permitiu aumento da produção e facilidade na comercialização com avanços dentro da propriedade rural em termos de inovações mecânicas (máquinas e equipamentos), químicas (fertilizantes, defensivos e rações) e biológicas (sementes); fora da propriedade na qual engloba melhorias no transporte, processamento e armazenamento. (MENDES, PADILHA JUNIOR 2007).

Outro ponto que cabe destacar segundo Callado (2008, p. 12) é a importância estratégica da logística para maior competitividade da empresa inserida no mercado global:

Negócios em escala global demandam serviços de transportes cada vez mais eficientes, principalmente para produtos perecíveis. Os diversos níveis de atuação da logística têm a finalidade de minimizar desperdícios e custos para poder contribuir efetivamente sobre os resultados econômicos.

Frente a isso, as grandes empresas nacionais, inseridas no agronegócio, que disponibilizarem recursos e maximizarem a utilização das inovações tecnológicas disponíveis no mercado certamente serão mais competitivas com aumento da produtividade devido aumento do uso da segunda safra em um mesmo ano-safra proporcionando ciclo virtuoso de geração de renda.

2.3.2 OBSTÁCULOS E DESAFIOS

Embora tenha ocorrido diversos avanços, Neves, Zylbersztajn e Neves (2006, p. 6) enfatizam que para continuar crescendo o agronegócio brasileiro deverá superar ainda diversos desafios:

- ✓ Desafios do país: estabilidade política, desafios macroeconômicos devido as elevadas taxas de juros, escassez de recursos financeiros, problemas tributários e de infra-estrutura, atuando com o mesmo intuito Estado e setor privado.
- ✓ Desafios comerciais: protecionismo.
- ✓ Captura de valor: Coordenação vertical, ou seja, inovação de produtos, serviços e marcas, exploração de nichos de mercado, prospecção de novos mercados, comunicação e marketing.

Apesar de toda importância do agronegócio para estabilidade da balança comercial e geração de riqueza para o país, observa-se diversos problemas, principalmente gargalos em momento de escoamento da safra que impedem o amplo crescimento do setor, famoso “Custo Brasil”.

É estratégico para o Brasil para superação dos desafios em termos de produção, industrialização e infra-estrutura atrair capital estrangeiro entretanto para que isso se concretize é imprescindível respeitar os marcos regulatórios, não “seqüestrando” os recursos dos investidores com respeito aos contratos estabelecidos. (NEVES, ZYLBERSZTAJN e NEVES, 2006).

Além do Custo Brasil, os agricultores vinculados ao Agronegócio ainda tem propriedades produtivas invadidas por alguns movimentos, entre eles se destaca o Movimento dos Sem-Terra que consideram que o agronegócio é responsável pelo vazio do emprego no país, pois apenas exportam e não geram renda local, inimigo da agricultura familiar e agressivas ao meio-ambiente (NEVES, ZYLBERSZTAJN e NEVES, 2006).

Neste contexto, Neves; Zylbersztajn e Neves, 2006 rebatem item por item:

- ✓ Agricultura familiar: A agricultura familiar tem espaço nesta nova estrutura, transformando um agricultor de qualquer escala e sem acesso aos mercados em agricultor produtor com alta produtividade inserida no agronegócio.
- ✓ Desemprego: Ao longo do ano diversos fluxos migratórios ocorrem para suprir a necessidade das empresas do agronegócio, sendo que está ocorrendo um aumento da exigência de qualificação da mão de obra para atender as novas tecnologias inseridas no campo.
- ✓ Poluição ao meio-ambiente: Os agricultores que não respeitarem as regras ambientais terão dificuldade para atender os grandes mercados que crescentemente estão demandando certificados de compatibilidade ambiental e social.

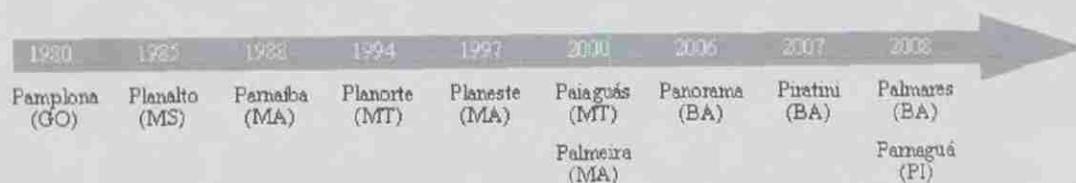
3. CARACTERÍSTICAS DA COMPANHIA SLC AGRÍCOLA

3.1 HISTÓRICO DA EMPRESA

A companhia SLC Agrícola faz parte do grupo SLC, fundado em 1945 por três famílias de imigrantes alemães na cidade de Horizontina/RS, sendo o grupo precursor na indústria nacional com relação a produção de colheitadeiras automotrizas de grãos. (SLC, 2009b).

Em 1979, a companhia estabeleceu relacionamento com a John Deere, através de uma joint venture para produção de colheitadeiras e tratores, com término em 1999, tornando-se pioneira na implementação da agricultura mecanizada no Brasil visto que a empresa testava as novas máquinas e implementos por ela desenvolvidos, tendo influência na consolidação de uma gestão profissionalizada, permitindo ser pioneiro neste aspecto no mercado agrícola brasileiro (SLC, 2009b).

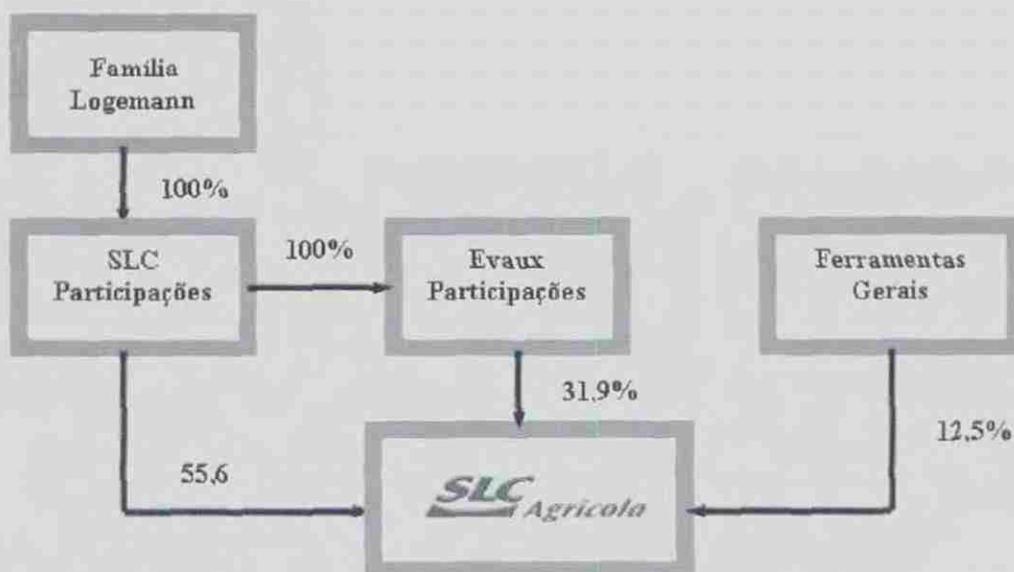
Inicialmente as atividades do grupo estavam direcionadas ao estado do Rio Grande do Sul voltadas ao cultivo de soja e trigo, entretanto a empresa gradativamente passou a mudar o foco dos seus investimentos da região Sul para o Cerrado, visando aproveitar o potencial agrícola do Centro-Oeste. Com esta política adotada a partir de 1979, a empresa passou a investir em unidades produtivas no Cerrado, conforme figura 09, com sua sede localizada na cidade de Porto Alegre/RS.



Fonte: Elaboração própria com base SLC Agrícola (2009b, p. 19)

Figura 09: Unidades de produção Companhia SLC Agrícola

O organograma detalhado na figura 10 descreve a estrutura societária da empresa no momento da realização da abertura de capital em julho de 2007, sendo que os percentuais dizem respeito ao capital votante das respectivas sociedades.



Fonte: SLC Agrícola (2009b, p. 22)

Figura 10: Organograma estrutura societária SLC Agrícola

A BOVESPA se caracteriza por apresentar alto grau de concentração em poucas empresas por parte dos investidores, não que somente estas empresas demonstrem bons resultados mas simplesmente por terem muita exposição. Desta maneira, uma das prerrogativas para que as empresas possam ter um bom retorno na realização da abertura de capital é ser referência no setor em que atuam.

Neste contexto, pode-se destacar a empresa SLC Agrícola, pois é um dos grandes produtores agrícolas brasileiro tendo como principais produtos o algodão, soja, milho, café e trigo, sendo os três primeiros responsáveis por grande parte da área plantada. No momento da abertura de capital a empresa já apresentava grande participação no setor agrícola, visto ser um dos maiores proprietários de terras no Brasil, consistindo no segundo maior produtor de algodão e quarto maior produtor de soja e milho. (SLC, 2009d).

Sendo ratificada ao longo do trabalho a consolidação da companhia no mercado nacional, ampliando significativamente após a abertura de capital a área cultivada e a produção total com reflexo nos indicadores econômico-financeiros.

3.2 CARACTERÍSTICAS DO SETOR

O exercício social da empresa é semelhante a maioria das empresas, iniciando em 1º de janeiro e encerrando em 31 de dezembro de cada ano. Entretanto a produção é calculada baseada no ano safra de cada cultura, tendo variação em função do clima e cultura. A figura 11 visa demonstrar o ano safra de cada cultura, no qual inclui o período abrangido entre o primeiro dia do primeiro plantio ao último dia da última colheita, ou seja, considera-se o início do ano-safra da empresa em setembro e término em agosto do ano seguinte (SLC AGRÍCOLA, 2009d).



Fonte: Elaboração própria com base SLC Agrícola (2009d, p. 41)

Figura 11: Ciclo produtivo das culturas da companhia SLC Agrícola

O processo produtivo está diretamente relacionada às condições geo-climáticas das fazendas e aos ciclos das culturas, que definem o período de realização das atividades desde o plantio até a colheita. A diversificação das culturas e a localização das fazendas tem como principal intuito minimizar os efeitos do clima e possibilitar o planejamento de um eficiente sistema de plantio e colheita durante o ano, incluindo o desenvolvimento da segunda safra (SLC AGRÍCOLA, 2009d).

Além dos conhecidos riscos relativos a economia brasileira (juros, inflação, flutuação da taxa de câmbio, Custo Brasil), o setor agrícola apresenta alguns riscos inerentes a esta atividade que caso concretizem podem afetar negativamente o preço de mercado das ações da empresa, dentre os quais, destacam-se (SLC AGRÍCOLA, 2009d, p. 70):

- ✓ **Variações climáticas:** O setor agrícola é diretamente dependente do clima, sendo que quaisquer variações climáticas podem influenciar na produção;

- ✓ **Dependência do comércio externo:** A produção agrícola nacional é superior ao mercado interno, apresentando a SLC gradativo aumento da exportação em relação a produção total;
- ✓ **Flutuação dos preços agrícolas e flutuação do real em relação ao dólar:** A capacidade futura da empresa concorrer de modo eficiente no mercado internacional está diretamente relacionada a volatilidade dos preços internacionais sujeitos à oferta e demanda global e a política de subsídios agrícolas dos seus principais concorrentes;
- ✓ **Pragas e doenças:** Podem afetar o resultado operacional da empresa, afetando negativamente a imagem da empresa;
- ✓ **Produção vendida a poucos clientes, com forte poder de negociação:** “A título exemplificativo, nas últimas cinco safras, cinco clientes foram responsáveis por 95,9% da receita da companhia” (SLC AGRÍCOLA, 2009d, p. 72).
- ✓ **Regulamentação ambiental:** A empresa está sujeita a um conjunto de leis e regulamentos federal, estadual e municipal de proteção ao meio ambiente, com destaque a recente aprovação de lei de manutenção de áreas preservado do Cerrado localizadas nas unidades produtivas.

3.3 PRINCIPAIS ESTRATÉGIAS

A empresa SLC Agrícola atua em um setor do agronegócio no qual há um grande número de produtores e cada um controla uma pequena parte da produção total, sendo conhecido em termos econômicos como tomador de preço, ou seja, a produção tem pouco ou nenhum efeito sobre o preço de mercado. O preço de venda é formado em bolsas de valores em mercado internacional, sendo no caso do preço da soja, um dos principais produtos comercializado pelo grupo, formado na CBOT, sigla formada pelas primeiras letras das palavras inglesas *Chicago Board of Trade* - Bolsa de Chicago. (SLC, 2007c).

Em virtude da grande maioria dos produtos agrícolas serem *commodities*, limitando à empresa auferir lucros com a diferenciação, as estratégias passam a ser direcionadas a aumentar a escala de produção e controle rigoroso de custo.

A empresa tem como princípios, entre outros, a busca da qualidade, gestão inovadora e participativa voltada ao lucro e crescimento e por fim tecnologia como fatores competitivos. Em suma, podem-se destacar quatro principais estratégias que direcionam estes princípios (SLC, 2008d):

- ✓ **Adquirir e arrendar novas terras:** A companhia busca identificar propriedades no Cerrado Brasileiro que tenham alto potencial de produção e de valorização, sendo realizado através de uma análise de mercado considerando a soma de variáveis tais como: tamanho, qualidade do solo, localização, região climática, topografia, potencial de desenvolvimento logístico e preço por hectare.
- ✓ **Expansão da produção via arrendamento:** Por meio do arrendamento de áreas próximas as fazendas, a empresa busca maior efetividade da estrutura existente com expansão da área plantada, diluindo o custo fixo e reduzindo o custo unitário da produção.
- ✓ **Ampliar o cultivo da segunda safra:** Considerando as boas condições climáticas do Cerrado brasileiro somado com o domínio da tecnologia, a empresa expandiu o plantio e colheita da segunda safra de algodão e milho

no mesmo ano-safra, o que permite aumento da área de plantio e redução do custo fixo.

- ✓ **Reduzir continuamente os custos operacionais com contínuo aumento de produtividade:** A empresa tem como meta a contínua redução dos custos operacionais com aumento paralelo de produtividade, por meio de investimentos em pesquisa e desenvolvimento na área de sistemas de informação, melhoria no processo produtivo por meio de novas soluções relacionadas ao plantio e colheita, bem como treinamento aos colaboradores.

A rentabilidade da empresa está diretamente relacionada a três principais pontos: produtividade, controle de custos e preços. Como o preço tem como referência principalmente a Bolsa de Chicago, com pouca ou nenhuma margem de interferência por parte da companhia, o controle dos custos e a produtividade passam a ter atuação estratégica nos resultados operacionais da companhia.

Produtividade (kg/ha)	SLC	Melhor fazenda	Região	Brasil	EUA
	Agrícola	SLC Agrícola	Centro-Oeste		
Algodão em pluma	1.439	1.587	1.390	1.276	921
Algodão em pluma 1ª safra	1.472	1.786	1.530	1.276	921
Algodão em pluma 2ª safra	1.336	1.517	-	-	-
Soja	3.236	3.510	3.748	2.636	2.140
Milho	8.599	7.100	4.074	3.475	9.416
Milho 1ª safra	8.826	9.300	5.194	3.831	9.416
Milho 2ª safra	8.509	8.924	3.615	3.144	-

Fonte: (SLC, 2009d, p. 26)

Tabela 02: Comparação da produtividade média das principais culturas da companhia frente aos resultados da região Centro-Oeste, Brasil e EUA.

A produtividade das unidades de negócio da companhia tem como parâmetro quilogramas colhidos por hectare. Conforme tabela 02, verifica-se que a produtividade é superior à média nacional em todas as culturas, sendo superior às médias norte-americanas nas culturas de algodão e soja com exceção do milho. Tendo como fatores preponderantes para a alta produtividade (SLC, 2009d, p. 26):

- ✓ Estrutura de custos e ciclo operacional eficientes;
- ✓ Tecnologia de produção com alta mecanização do plantio à colheita;

- ✓ Sistema de rotação de culturas que permite menor incidência de pragas e doenças e uso mais eficiente das adubações e defensivos agrícolas;
- ✓ Domínio na técnica do plantio direto (sistema de plantio sem revolvimento do solo) que reduz a níveis insignificantes as perdas de solo, água e nutrientes e redução dos custos com pouco uso de máquinas na lavoura;
- ✓ Expertise na correção do solo, na seleção de sementes e insumos a serem usados permitindo máxima eficiência técnica e;
- ✓ Localização das fazendas em locais estratégicos com fatores climáticos e geográficos favoráveis.

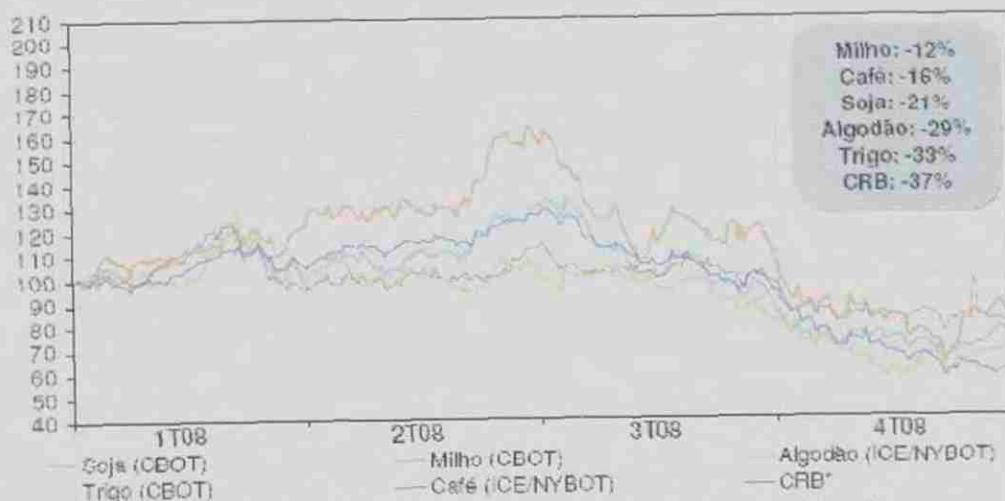
3.4 MERCADO DE ATUAÇÃO, COMERCIALIZAÇÃO E CONCORRÊNCIA DOS SEUS PRINCIPAIS PRODUTOS

A empresa SLC Agrícola atua essencialmente em três principais culturas: Soja, Algodão e Milho, tendo pouca expressão no cultivo de trigo e feijão.

Tem como política de proteção a flutuação dos preços das *commodities* as operações de *hedge*, que consistem em operações em bolsa ou de mercado a termo com preços fixos ou a fixar com período de vendas podendo iniciar até três anos antes do início da colheita. (SLC AGRÍCOLA, 2009c).

Os dados referentes a evolução dos preços das principais culturas da SLC Agrícola foram extraídos do Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada – CEPEA/ESALQ que retrata fielmente a oscilação dos preços que ocorrem nos principais centros mundiais de comercialização de *commodities* – NYBOT e CBOT.

Ainda em relação a evolução dos preços, o gráfico 03 ratifica com dados extraídos da CMA, a redução expressiva da cotação dos preços futuros das principais *commodities* negociadas pela SLC Agrícola, tendo reflexo nos próximos resultados da empresa.



Fonte: SLC AGRÍCOLA apud in CMA - 02/01/2008 – base 100. (2009e)
Gráfico 03: Variação dos preços das *commodities* em 2008.

Entretanto é lícito considerar que com o baixo nível dos estoques somado com aumento da população e renda per capita e a defesa pela utilização de combustíveis renováveis farão com que a tendência dos preços futuros voltem aos antigos patamares e neste cenário, certamente a Companhia estará atuando em posição de destaque.

3.4.1 ALGODÃO

No ano-safra 2006/2007 e no ano safra 2007/2008, aproximadamente 65,5% e 67,8%, respectivamente, de todo algodão em pluma produzido pela empresa foi exportado, sendo o restante destinado ao mercado interno. Na exportação os clientes são grandes tradings internacionais que atuam no Brasil e com relação ao mercado interno, a venda restringe-se principalmente as indústrias têxteis. Considerando as últimas cinco safras com término no ano-safra 2007/2008, dez principais clientes tiveram participação de 82,40% do total da receita auferida com base nesta cultura. (SLC AGRÍCOLA, 2009d).

O algodão apresenta dois fatores preponderantes que permitiram aumentar a competitividade do produto nacional: maior valor agregado comparado a soja e milho, permitindo plantá-lo em regiões bastante longinquas, sendo este um impeditivo para as demais culturas visto o alto custo do frete e somado além da qualidade, a alta produtividade, uma das maiores do mundo. (SLC AGRÍCOLA, 2009b).

O mercado está cada vez mais exigente com aumento da concorrência internacional e evolução das indústrias têxteis, tendo como principal concorrente a fibra sintética, porém com a elevação do barril do petróleo e sendo este uma das matérias-primas da fibra, o algodão passa a ter maior participação no mercado têxtil mundial. Cabe salientar que há uma forte correlação entre o crescimento da demanda de produtos têxteis e o crescimento econômico mundial, quando ocorre elevação da renda per capita, é esperado aumento do consumo de têxteis. (SLC AGRÍCOLA, 2009b).



Fonte: elaboração própria com base CEPEA/ESALQ(2009)

Gráfico 04: Evolução preço médio a prazo 30 dias, Centavos de reais¹ por libra-peso² de Algodão em Pluma – 01/01/2006 – 31/12/2008.

¹ De centavos de reais para reais, desloque a vírgula duas casas para a esquerda.

² Conversões: Um libra-peso equivale a 0,453597 quilo.

O preço do algodão é especialmente negociado na *New York Board of Trade (NYBOT)*, servindo o preço como referência em qualquer lugar do mundo. No caso da realização da venda para um trading, será considerado o preço futuro da *NYBOT* “acrescido ou decrescido de um diferencial, dependendo da qualidade do produto que está sendo negociado. No Brasil temos como referência a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) (SLC AGRÍCOLA, 2009b).

Como se pode verificar ao longo do gráfico 04, o preço futuro do algodão apresenta desvalorização, rompendo o mínimo dos últimos anos que era 120 centavos de reais por libra-peso, sendo reflexo principalmente da crise financeira e de crédito que teve início no final de 2008, com reflexo no comércio mundial impactando diretamente no consumo dos produtos têxteis (SLC AGRÍCOLA, 2009e).

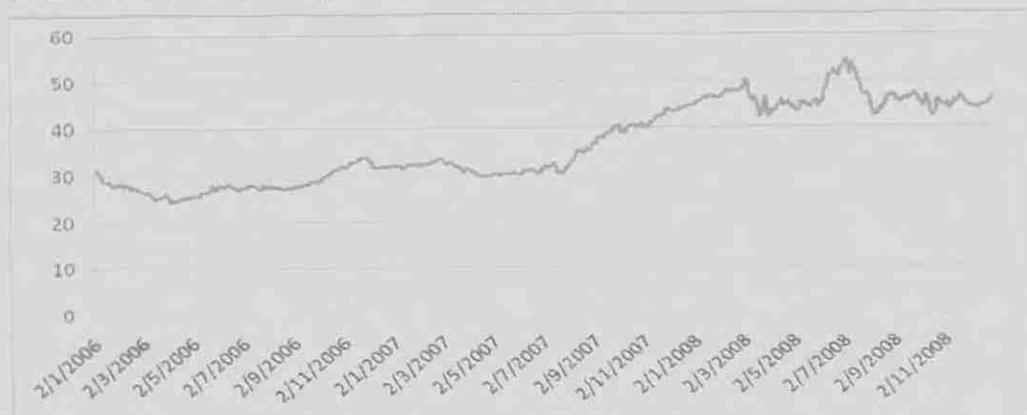
3.4.2 SOJA

No ano-safra 2006/2007 e no ano safra 2007/2008, aproximadamente 73,1% e 66,1%, respectivamente, de toda soja produzida pela empresa foi exportada, sendo o restante destinado ao mercado interno. Na exportação os clientes são grandes tradings internacionais que atuam no Brasil e com relação ao mercado interno a venda restringe-se principalmente as grandes e médias indústrias de esmagamento, que processam a soja e vendem seus derivados. Considerando as últimas cinco safras com término no ano-safra 2007/2008, os cinco principais clientes tiveram participação média de 93,95% do total da receita auferida com base nesta cultura. (SLC AGRÍCOLA, 2009d).

A soja não apresenta diferenciação entre os produtores, sendo tipicamente uma *commodity* com padrões de classificação universal, limitando a verificar apenas aspectos físicos do produto, tendo as indústrias de esmagamento como a que mais demandam por este grão, que após processar o produto têm como produtos derivados o óleo e o farelo de soja, os quais são utilizados na indústria alimentícia de rações e bicompostíveis (SLC AGRÍCOLA, 2009b).

Com a elevação do preço do petróleo, viabiliza economicamente a utilização de outros meios para geração de energia, entre os quais se destacam a produção agrícola da soja, milho, palma, girassol e cana de açúcar. Desta forma aliado a alta competitividade do produto no mercado mundial, a soja expande-se por todo Brasil sobretudo pelo “desenvolvimento de pesquisas e tecnologias inovadoras adaptadas à região tropical,

novos cultivares e agroquímicos, mecanização, técnicas de plantio direto, entre outras”.
(SLC AGRÍCOLA, 2009b).



Fonte: elaboração própria com base CEPEA/ESALQ (2009)

Gráfico 05: Evolução preço saco Soja 60 Kg em reais – 01/01/2006 – 31/12/2008

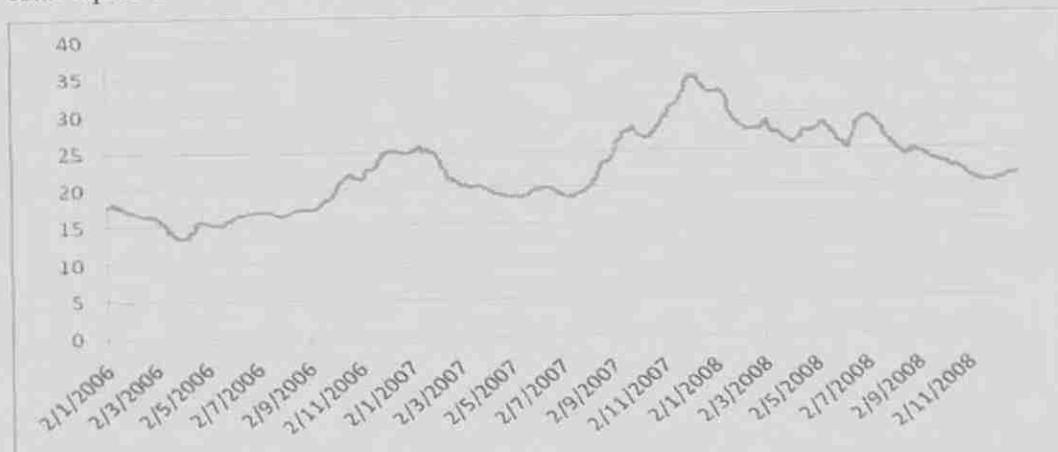
O produto é negociado principalmente na *Chicago Board of Trade (CBOT)*, servindo como referência para a formação dos preços do produto em grande parte dos países do mundo. “Considerando o Brasil como segundo maior produtor mundial e maior exportador mundial quando considerado todo o complexo (grão, farelo e óleo)”, ele tem forte interferência na formação mundial do preço (SLC AGRÍCOLA, 2009e).

Como se pode verificar ao longo do gráfico 05, o preço futuro da Soja após forte valorização, apresenta gradual recuo principalmente devido a saída de investidores que ocupavam posição de compra, entretanto não é esperado grandes reduções visto o aumento do consumo mundial de alimentos, com destaque a China. (SLC AGRÍCOLA, 2009e).

3.4.3 MILHO

No ano-safra 2006/2007 e no ano safra 2007/2008, aproximadamente 72,4% e 25,6%, respectivamente, de todo milho produzido pela empresa foi exportado, sendo o restante destinado ao mercado interno. Na exportação os clientes são grandes tradings internacionais que atuam no Brasil e com relação ao mercado interno, a venda restringe-se principalmente para empresas produtoras de alimentos e de ração. Considerando as últimas cinco safras com término no ano-safra 2007/2008, os quinze principais clientes tiveram participação média de 82,6% do total da receita auferida com base nesta cultura. (SLC AGRÍCOLA, 2009d).

Com a crise econômica e redução do volume exportado, o milho passou a papel de destaque passando a atender o mercado interno, mercado este que demonstrou estar aquecido mesmo com a crise americana.



Fonte: elaboração própria com base CEPEA/ESALQ(2009)

Gráfico 06: Evolução preço saco Milho 60 Kg em reais – 01/01/2006 – 31/12/2008.

O milho destina-se tanto para o consumo humano como industrial, sendo bastante utilizado para alimentação de animais. Embora seja cultivado ao longo de todo território nacional, 90% da produção concentra-se no Centro-Sul do país, sendo utilizada grande parte da produção para alimentação animal. (SCL AGRÍCOLA, 2009b).

Com o aumento do etanol americano derivado do milho, amplia vertiginosamente a demanda por esse cereal, criando novos mercados para o milho brasileiro no mercado de exportação. Entretanto cabe ressaltar que a grande demanda está atrelada ao desenvolvimento do setor de suinocultura e avicultura, no qual, segundo previsões, é esperado aumento da demanda em virtude do aumento populacional e ganho de rendas das pessoas. (SLC AGRÍCOLA, 2009b).

Como trata-se de uma *commodity*, o milho não apresenta diferenciação entre os produtores, sendo verificado apenas aspectos físicos. Apresenta como característica negociação principalmente para atender o mercado doméstico, porém espera-se aumento das exportações em virtude da produção do etanol derivado do milho nos EUA. (SLC AGRÍCOLA, 2009b).

O produto é especialmente negociado na CBOT e na BM&F, sendo aquele referência para formação dos preços do produto em várias localidades do mundo. Entretanto cabe ressaltar que no mercado brasileiro, a formação dos preços está bastante

atrelada a oferta e demanda regional, ou seja, como trata-se de um grão com menor valor agregado, com influência direta dos custos logísticos na precificação do grão, é comum não haver correlação entre o preço regional e os valores negociados na CBOT e BM&F. (SLC AGRÍCOLA, 2009b).

Conforme gráfico 06, o preço futuro do Milho apresentou gradativa desvalorização devido ao agravamento da crise e queda dos preços das *commodities*, fazendo com que os preços retomassem aos negociados em 2007, cabendo destacar também a redução dos preços negociados pelo petróleo, com perda da competitividade do etanol de milho (SLC AGRÍCOLA, 2009e).

3.4.4 CONCORRÊNCIA

O Brasil é um dos principais países exportadores de produtos agrícolas, e naturalmente, as empresas brasileiras melhor organizadas terão vantagens competitivas obtendo melhor margem de lucro. A produção agrícola é extremamente fragmentada entretanto destacam-se além da SLC Agrícola, três outros grandes produtores agrícolas: Grupo AMaggi, Grupo Bom Futuro e Grupo Vanguarda (SLC AGRÍCOLA, 2009c)

Os seus principais concorrentes não se restringem aos produtores locais, tendo como principais concorrentes na Soja os produtores argentinos e em relação ao Algodão, a alta produtividade demonstrada pelos produtores australianos.

No tocante aos concorrentes locais, os grupos anteriormente citados fazem uso também dos melhores métodos de gestão no setor, permitindo ser competitivos mundialmente. Segundo Brandão (2009, p. 105), podemos destacar cinco principais métodos que diferenciam este grupo, com alguns fatores modernos de gestão que não ficam limitados ao alcance somente de grandes empresas:

- ✓ Cresce com planejamento e toma decisões com base na racionalidade econômica;
- ✓ Busca instrumentos sofisticados de comercialização, como mercados futuros e alianças estratégicas;
- ✓ Dedicar-se principalmente à administração e controlar os custos de maneira rigorosa;
- ✓ Procura manter-se capitalizado e aguardar oportunidades de mercado e;
- ✓ Entende-se que a flexibilidade na produção é essencial para o sucesso do negócio.

3.5 PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL SLC AGRÍCOLA

Nesta seção será feito um breve detalhamento do processo de oferta pública da Companhia. Visando melhor entendimento, as etapas a seguir serão descritas na mesma linha da fundamentação teórica, isto é, será exposto as diversas etapas que compõem o IPO, iniciando pelas preparações preliminares até o anúncio de encerramento.

Embora a análise do trabalho fique limitada fundamentalmente a etapa final de realização do processo de oferta, cabe destacar que a correta execução de todas as etapas é de suma importância para um bom IPO. No entanto, buscou-se ficar restrita a etapa final visto que será nesta análise que se tem como referência para análise dos indicadores produtivos e financeiros da empresa. Cabe ainda frisar que como se trata de única empresa do setor com capital aberto, não permitiu um comparativo de crescimento, principalmente em termos econômico-financeiros, frente aos seus concorrentes.

Em julho de 2007, a empresa SLC Agrícola se tornou a primeira empresa “genuinamente produtora de grãos e algodão do mundo a ter ações negociada em bolsa de valores”. O IPO totalizou aproximadamente R\$ 490 milhões, dos quais R\$ 308 milhões foram captados pela empresa na oferta primária de ações para ampliação das suas unidades produtivas: aquisição e arrendamento de terra, correção de solo, aquisição de equipamentos. (SLC AGRÍCOLA, 2009d, p. 21)

Os restantes R\$ 182 milhões, correspondem a oferta secundária realizada pelos seus controladores, ou seja, ocorre uma negociação entre investidor e investidor não trazendo nenhum retorno à empresa. (SLC AGRÍCOLA, 2009f)

O Conselho de Administração aprovou a oferta pública em 24 de maio de 2007, sendo que em 13 de junho de 2007 o Conselho autorizou o aumento de capital da Companhia, mediante emissão de ações ordinárias e a fixação do preço por ação. (SLC AGRÍCOLA, 2009f)

Para colocação das ações é necessária a formação de um conjunto de instituições financeiras, tendo na SLC Agrícola a composição discriminada no quadro 05:

Função	Instituição	Atividades
Coordenador Líder	Banco de Investimento Credit Suisse	Assume o risco de lote significativo de ações e o distribui entre os consorciados.
Coordenador da Oferta	Coord. Líder e J.P. Morgan	Coordenada a operação: elaboração dos documentos, apresentação da empresa, etc..
Coordenadores contratados	Bradesco, Banco do Brasil e CS Corretora	Papel de varejo, colocando papel junto ao investidor final
Agentes de colocação internacional	Credit Suisse e J.P. Morgan	Colocação das ações no exterior

Fonte: elaboração própria com base SLC Agrícola (2009f), (CAVALCANTE, MISUMI, RUDGE, 2005).

Quadro 05: *Pool* de instituições financeiras intermediadoras – IPO SLC Agrícola

A operação de oferta pública de distribuição primária e secundária ocorreu através do tipo de lançamento garantia firme de liquidação individual e não solidária, ou seja, “a instituição financeira responsável pela distribuição garante a subscrição da emissão em um eventual fracasso, garantindo a empresa o recebimento integral do valor correspondente às ações emitidas” (CAVALCANTE, MISUMI, RUDGE, 2005, p. 172).

A operação inicial teria total de 30.437.500, das quais 22.000.000 são ações primárias e o restante ações secundárias tendo como acionistas vendedores: SLC Participações e Ferramentas Gerais, objetivando totalizar R\$ 426,1 milhões.

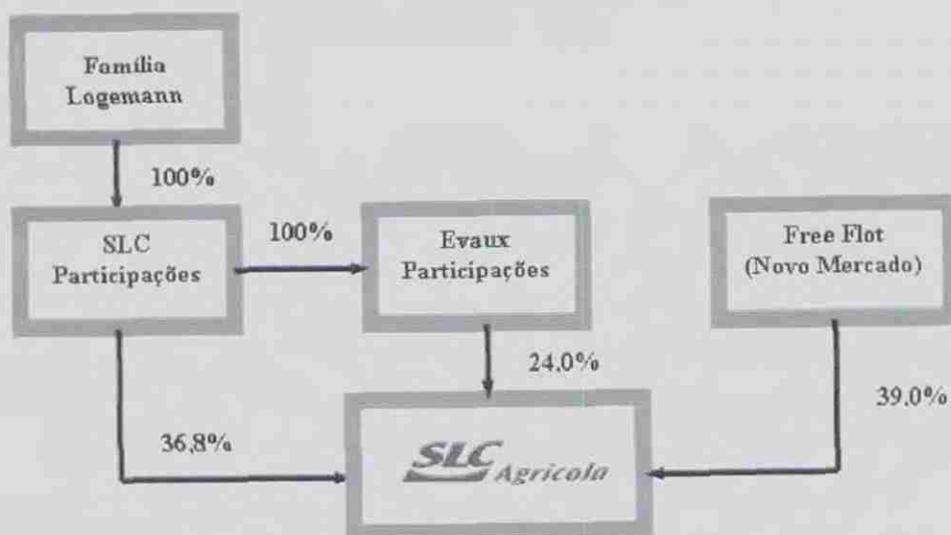
A figura 12 detalha de que forma a Companhia passou a estar estruturada depois da realização do IPO, após conclusão da oferta, assumindo a colocação da totalidade das ações, sem considerar o exercício da opção de ações suplementares. (SLC AGRÍCOLA, 2009f)



Fonte: Elaboração própria com base SLC Agrícola (2009f, p. 32)

Figura 12: Organograma estrutura societária SLC Agrícola após oferta de ações, sem considerar exercício da opção de ações suplementares

Entretanto, em complemento a distribuição primária e secundária, a SLC Participações outorgou ao Coordenador Líder, a opção de distribuição de lote suplementar de ações ordinárias, até o máximo de 15% das ações inicialmente ofertadas, nas mesmas condições e preços inicialmente estabelecidos, caso ocorresse um eventual excesso de demanda ao longo da abertura de capital. A figura 13, detalha a estrutura da empresa, assumindo a colocação da totalidade das ações e considerando o exercício da opção de ações suplementares. (SLC AGRÍCOLA, 2009f).



Fonte: Elaboração própria com base SLC Agrícola (2009e, p. 32)

Figura 13: Organograma estrutura societária SLC Agrícola após oferta de ações considerando exercício da opção de ações suplementares

Os coordenadores disponibilizaram prazo de 12 dias para o período de reserva com início em 1º de junho de 2007 e término em 12 de junho de 2007. Em relação ao procedimento de bookbuilding, processo de coleta de intenções de investimento, estipulou preço por ação de R\$ 14,00. Tendo este procedimento papel estratégico para tornar menos subjetivo o papel da companhia, evitando possíveis especulações. (SLC AGRÍCOLA, 2009f).

No dia 13 de julho de 2007, o Coordenador Líder juntamente com J.P. Morgan, exerceu o direito em sua totalidade, da opção outorgada pela SLC Participações da distribuição de lote suplementar de 4.565.625 ações (ações suplementares) destinadas a cobrir o excesso de demanda verificada no período de reserva, podendo considerar a figura 12 como a estrutura societária da empresa após a finalização do processo de abertura de capital da SLC Agrícola.

A tabela 03 descreve a quantidade de ações detidas por seus principais acionistas, antes e após a oferta pública, tendo um acréscimo de 22.000.000 de ações primárias.

Acionista	Ações antes da oferta		Ações após a oferta	
	Ações	(%)	Ações	(%)
SLC Participações	37.541.708	55,6	32.976.083	36,8
Evaux	21.520.787	31,9	21.520.787	24,0
Ferramentas Gerais	8.437.500	12,5	-	-
Conselheiros	5	0	5	0
Outros	0	0	35.003.125	39,1
Total	67.500.000	100,0	89.500.000	100,0

Fonte: SLC Agrícola (2009e, p. 32)

Tabela 03: Quantidade de ações e respectiva porcentagem dos principais acionistas SLC Agrícola após oferta de ações considerando exercício da opção de ações suplementares

A companhia optou em estar inserida no segmento de governança corporativa Novo Mercado, demonstrando ao mercado respeito aos direitos dos futuros acionistas, entre outros direitos e vantagens se destacam: todas as ações tem direitos a voto e na mesma proporção nas assembleias gerais visto que ocorre somente emissão de ações ordinárias, recebimento de dividendos no mínimo de 25% do lucro líquido e também deve ser destacado o mecanismo de Tag-Along, no qual, caso ocorra a alienação do controle acionário, o adquirente deverá efetivar oferta pública para aquisição das ações a todos os demais acionistas, de forma a assegurar tratamento igualitário. (SLC AGRÍCOLA, 2009f).

Através da tabela 04, discriminam-se a quantidade ofertada total de ações, considerando inclusive o acréscimo do lote suplementar para atender o excesso de demanda verificado ao longo do processo da abertura de capital.

Emissor/Ofertante	Quantidade	Preço por ação (R\$)	Montante (R\$)	Recursos Líquidos (R\$) ¹
Companhia	22.000.000	14,00	308.000.000	294.140.000
SLC Participações	4.565.625	14,00	63.918.750	61.042.406
Ferramentas Gerais	8.437.500	14,00	118.125.000	112.809.375
Total	35.003.125	14,00	490.043.750	467.991.781

Fonte: SLC Agrícola (2009f, p. 33)

Tabela 04: Quantidade total ofertada de ações – IPO SLC Agrícola.

¹ sem considerar as despesas da oferta

Após conclusão da oferta pública, o mercado de negociação das ações da companhia será na BOVESPA, com o código "SLCE3", estando a empresa inserida no segmento de governança corporativa Novo Mercado (SLC AGRÍCOLA, 2009f).

O preço estabelecido através do procedimento de bookbuilding é de R\$ 14,00 com desconto médio de R\$ 0,63 por ação para fins de pagamento da comissão por venda, resultando no total de recursos líquidos para a empresa em R\$ 294.140.000 conforme tabela 05 (SLC AGRÍCOLA, 2009f).

	Preço por ação (R\$)	Comissões (R\$)	Recursos Líquidos para a Companhia ³⁻⁴
Por Ação	14,00	0,63	13,37
Total	308.000.000,00	13.860.000,00	294.140.000,00

Fonte: SLC Agrícola (2009f, p. 34)

Tabela 05: Recursos líquidos estimados auferidos através do IPO SLC Agrícola.

Em relação aos custos envolvidos pela companhia no tocante a oferta, as comissões e despesas ocorreram rateadas entre a Companhia e os acionistas vendedores, na proporção por eles ofertada, estando discriminadas na tabela 06.

Comissões e Despesas	Valor (R\$)	% em relação ao valor total da oferta ⁵
Comissão de Coordenação	2.556.750,00	0,6%
Comissão de Garantia Firme de Liquidação	2.556.750,00	0,6%
Comissão de Colocação	7.670.250,00	1,8%
Comissão de Incentivo	6.391.875,00	1,5%
TOTAL DE COMISSÕES	19.175.625,00	4,5%
Registro da oferta	165.740,00	0,0%
Advogados	2.000.000,00	0,5%
Auditores	1.000.000,00	0,2%
Publicidade da oferta	1.500.000,00	0,4%
TOTAL	23.841.365,00	5,6%

Fonte: SLC Agrícola (2009f, p. 34)

Tabela 06: Comissões e despesas envolvidas – IPO SLC Agrícola.

³ sem levar em conta o exercício da opção de ações suplementares

⁴ sem considerar as despesas da oferta

⁵ sem considerar o exercício da opção de ações suplementares

Com o encerramento do processo de abertura de capital, a Companhia SLC Agrícola teve um total de recursos de R\$ 308 milhões, provenientes da emissão de ações primárias, dos quais R\$ 62,3 milhões destinados a conta de capital social e R\$ 245,7 milhões destinados à conta de reserva de capital.

Segundo tabela 07, a Companhia informou ao mercado ao realizar a oferta primária que destinaria grande parte dos recursos líquidos para reforçar o caixa de maneira a permitir aquisição de terras, correção de solo, e ainda aquisição de máquinas e equipamentos necessários para a expansão do negócio, sendo o restante do capital destinado ao capital de giro da empresa (SLC AGRÍCOLA, 2009f).

Uso	Percentual
Investimentos para expansão da área cultivada	23%
Investimentos para correção do solo	22%
Investimentos para aquisição de máquinas e equipamentos	25%
Capital de Giro	30%

Fonte: SLC Agrícola (2009f, p. 72)

Tabela 07: Destinação dos recursos líquidos – IPO SLC Agrícola.

Por fim, no quadro 06, é descrito uma breve síntese do cronograma das etapas atinentes ao processo de abertura de capital da Companhia, detalhando seus principais eventos a partir da publicação do aviso ao mercado.

ORDEM EVENTOS	EVENTOS	DATA PREVISTA
1º	Publicação do Aviso ao Mercado (sem o logo das Corretoras Consorciadas) Disponibilização do Prospecto Preliminar Início do Roadshow	25/05/07
2º	Republicação do Aviso ao Mercado (com o logotipo das Corretoras Consorciadas) Início do Procedimento de Bookbuilding Início do período de reserva Dia exclusivo para que os investidores não institucionais que sejam pessoas vinculadas efetuem seus pedidos de reserva	01/06/07
3º	Encerramento do período de reserva	12/06/07
4º	Encerramento do procedimento de bookbuilding Encerramento das apresentações de Road Show Fixação do preço por ação Assinatura do contrato de colocação, Placement Facilitation Agreement e dos demais documentos da oferta	13/06/07

5ª	Concessão do registro da oferta Publicação do anúncio de início Disponibilização do Prospecto definitivo	14/06/07
6ª	Início de negociação das ações objeto da oferta brasileira na BOVESPA Início do prazo de exercício da opção de ações Suplementares	15/06/07
7ª	Data da liquidação	19/06/07
8ª	Encerramento do prazo de exercício da Opção de Ações Suplementares	16/07/09
9ª	Publicação do Anúncio de encerramento	17/07/09

Fonte: SLC Agrícola(2009f, p. 35)

Quadro 06: Cronograma estimado das etapas - IPO SLC Agrícola

É neste contexto que se busca na próxima seção analisar a empresa, em termos produtivos e em termos financeiros, avaliando se a empresa conseguiu concretizar a expansão desejada no processo de abertura de capital e se essa expansão refletiu em ganho financeiro.

4. SLC AGRÍCOLA: EVOLUÇÃO DOS PRINCIPAIS INDICADORES PRODUTIVOS E FINANCEIROS

Busca-se descrever ao longo desta seção a evolução dos principais indicadores operacionais e financeiros da Companhia SLC Agrícola, tendo como dados iniciais o ano-safra 2005/2006 quando se trata de análise de indicador produtivo e o ano de 2005 quando se trata de análise dos demonstrativos financeiros. Cabe salientar que a comparação principal para atingir o objetivo do trabalho ocorrerá entre o ano da realização do IPO, ou seja, ano-safra 2006/2007 em termos produtivo e ano de 2007 quando tratar em termos financeiros.

4.1 EVOLUÇÃO INDICADORES PRODUTIVOS

A Companhia sempre buscou expandir a área plantada ao longo de sua história, entretanto o crescimento vertiginoso demonstrado na tabela 08, para ganhar escala e aumento de competitividade, somente ocorreu após a realização da abertura de capital. Tendo como referência o ano do IPO, a empresa ampliou em 87,62% a área plantada, 69,96% a área própria e impressionante 632,29% a área arrendada. Essa estratégia de aumento da área plantada e arrendada visou principalmente buscar maior efetividade da estrutura existente com expansão da área plantada, diluindo o custo fixo e reduzindo o custo unitário da produção. A companhia passou de 128,2 mil hectares para 217,9 mil hectares de área própria tornando-se um dos grandes *players* do mercado agrícola mundial. A companhia buscou conciliar a compra juntamente com a política de arrendamento para expansão da área produtiva.

Área (milhares de hectares)	IPO				Variação 06/09 %
	Quantidade 2005/06	Quantidade 2006/07	Quantidade 2007/08	Quantidade 2008/09	
Própria	124,2	128,2	167,1	217,9	69,96%
Arrendada	5,0	9,6	35,0	70,3	632,29%
Plantada	104,5	117,2	170,6	219,9	87,62%
Total sob controle (soma linha 1 e 2)	129,2	137,8	202,1	288,2	46,66%

Fonte: elaboração própria com base SLC(2009b, 2009c, 2009d)

Tabela 08: Evolução da área utilizada pela SLC Agrícola

Em razão da forte expansão da área plantada, a Companhia teve como resultado um forte aumento da produção passando de 439.949 toneladas para 801.364 toneladas, variação de 82,14%. A empresa tem como fator diferenciador frente aos seus

concorrentes rotação das culturas, ajustando a produção de acordo com os preços futuros das *commodities*. A baixa porcentagem de crescimento da produção de soja frente às outras culturas é decorrente da baixa atratividade desta cultura no momento e não decorrente de perdas no campo, permitindo a empresa amenizar perdas e riscos da volatilidade dos preços futuros das *commodities* quando sentir necessário.

A cultura que demonstrou maior expansão foi o milho com aumento expressivo de 192,92% conforme consta na tabela 09. Com a crise econômica e redução do volume exportado, refletindo nos preços das principais *commodities*, o milho passou a papel de destaque visto que aproximadamente 76% da produção é para atender o mercado interno, mercado este que demonstrou estar aquecido mesmo com a crise americana.

A partir dos dados apresentados acima é preciso enfatizar que o produto embora especialmente negociado na CBOT e na BM&F, tendo aquele como referência para formação dos preços do produto em várias localidades do mundo, no mercado brasileiro a formação dos preços está bastante atrelada a oferta e demanda regional, ou seja, como trata-se de um grão com menor valor agregado, com influência direta dos custos logísticos na precificação do grão, é comum não haver correlação entre o preço regional e os valores negociados na CBOT e BM&F, beneficiando a empresa a partir do momento que adequou a produção para atender o mercado interno. (SLC AGRÍCOLA, 2009b).

Crescimento prod. (t)	IPO				Variação 06/09 %
	Quantidade 2005/06	Quantidade 2006/07	Quantidade 2007/08	Quantidade 2008/09	
Soja	184.007	225.703	260.466	331.315	46,79%
Algodão	89.863	122.918	192.985	220.635	57,00%
Milho	70.558	80.713	181.869	236.426	192,92%
Outros ⁽¹⁾	10.888	10.615	18.850	12.988	22,35
Total	355.316	439.949	654.170	801.364	82,14%

Fonte: elaboração própria com base SLC(2009b, 2009c, 2009d)

Tabela 09: Crescimento da produção por cultura em toneladas SLC Agrícola

⁽¹⁾ Principalmente café e trigo

A empresa atua em grandes extensões de terras situadas no Centro-Oeste e Nordeste Brasileiro apresentando alto grau de mecanização em todo o processo operacional das diferentes culturas desde o plantio até a colheita, destacando o uso de tratores equipados com *GPS (Global Positioning System)* que melhoram a precisão das operações. (SLC AGRÍCOLA, 2009d).

Para atender a expansão da área cultivada, a companhia investiu paralelamente na aquisição de maquinário. Conforme verificado na tabela 10, ocorreu aumento patrimonial de 33,39% na aquisição das principais máquinas e equipamentos agrícolas que compõem as unidades produtivas, considerando período 2006/2009.

Equipamento	Quantidade 2006/2007	Quantidade 31/03/2008	Quantidade 31/03/2009	Variação 2009/2006
Tratores	246	254	338	37,39%
Colheitadeiras grãos	90	107	141	56,66%
Colheitadeiras Algodão	39	64	74	89,74%
Plantadeiras	161	161	152	-5,59%
Pulverizadores	48	48	74	54,16%
Total	584	634	779	33,39%

Fonte: elaboração própria com base SLC(2009b, 2009c, 2009d)

Tabela 10: Evolução máquinas e equipamentos agrícolas Companhia SLC Agrícola

Em relação a estocagem da produção, destaca-se a expansão da capacidade de armazenagem própria construída passando de 198 em 2006 para 228,5 mil toneladas estocáveis em grãos em 2008. Entretanto conforme verificado na tabela 11, houve um grande salto da produção, não sendo acompanhado pelo processo de armazenagem, reduzindo a porcentagem possível de estocagem de 60% para 39% em termos de grãos e de 70% para 41% em termos de armazenagem de algodão.

Cabe destacar a inclusão de uma nova tecnologia de armazenagem através de silo-bags, grandes sacos descartáveis de lona com capacidade unitária para 180 toneladas, processo mais rápido que a construção de grandes silos e que permita acompanhar o vertiginoso processo de expansão produtiva que a empresa apresentou nos últimos anos.

Mil toneladas	2006	2007	2008	Variação 2008/2006
Armazenagem Grãos	198	213	228,5	15,40%
% produção	60 %	47%	39%	
Armazenagem Algodão	33	37,5	43,1	30,6%
% produção	70%	44%	41	

Fonte: elaboração própria com base SLC(2009b, 2009c, 2009d)

Tabela 11: Evolução armazenagem grãos e algodão Companhia SLC Agrícola

É lícito considerar que com uma boa estrutura de armazenagem, a empresa consegue evitar vender grande parte da produção na época da safra, com baixo preço, permitindo vender em outra época com um preço mais adequado ao interesse econômico da empresa.

4.2 EVOLUÇÃO INDICADORES FINANCEIROS – ANÁLISE DE DESEMPENHO

Após demonstrado através da análise dos indicadores produtivos da Companhia SLC Agrícola que a realização da abertura de capital foi extremamente benéfica, permitindo a empresa ganhar envergadura em um setor em que o ganho de escala é decisivo para ser competitivo, diluindo o custo fixo e reduzindo o custo unitário da produção, nesta seção busca-se detalhar os principais dados financeiros da companhia, no intuito principal de verificar se a empresa obteve melhora nos seus indicadores econômico-financeiro ou apenas tornou-se inchada, com grande quantidade de ativos, comprometendo a eficiência.

Para uma fiel compreensão do real ganho auferido pela empresa, a análise versará sobre os indicadores financeiros referentes aos últimos quatro exercícios: 2005, 2006, 2007 e 2008, e a partir de 2006 para os indicadores econômico-financeiros.

Conforme detalhado anteriormente, por características inerentes à produção agrícola, o período produtivo é classificado em ano-safra, refletindo nas demonstrações financeiras em mais de um exercício social, com aproximadamente 80% da receita de um ano-safra ocorrendo dentro do exercício social que ocorre a colheita e o restante no exercício seguinte (SLC AGRÍCOLA, 2009b).

A crítica terá como base os dados financeiros dos balanços patrimoniais e as demonstrações de resultados, decompondo estas informações por meio de análise vertical e horizontal.

Em 2006, ano que antecedeu a abertura de capital, a empresa obteve margem de lucro negativa, decorrente principalmente de excesso de chuva no ciclo final da produção e a valorização do real. Em relação ao primeiro ponto, a empresa teve como estratégia a aquisição de novas fazendas que minimizem ainda mais os efeitos de variações climáticas com a aquisição de novas áreas após o IPO em uma nova fronteira agrícola e em relação a valorização do dólar, a empresa tem operações de hedge no mercado futuro que buscam minimizar os efeitos da oscilação cambial.

A tabela 12 descreve os indicadores econômico-financeiro da Companhia SLC Agrícola tendo como principais destaques de alteração de quadro após a abertura de capital os índices que versam sobre os indicadores de rentabilidade.

	2006	2007	2008
Índices de Rentabilidade			
Retorno sobre patrimônio líquido	-10,42%	6,04%	6,22%
Retorno sobre ativo	-4,45%	372,78%	2,89%
Margem bruta	1,00%	27,60%	40,20%
margem EBITDA	11,70%	35,30%	37,90%
Margem líquida	-9,47%	11,75%	10,78%
Índices de estrutura de capital			
Participação de Capital de Terceiros (CT/PL)	120,22%	57,72%	115,24%
Composição do endividamento (PC/CT)	58,85%	66,99%	52,33%
Imobilização do Patrimônio Líquido (AP/PL)	96,68%	69,10%	95,35%
Imobilização dos recursos não correntes (AP/PL + ELP)	64,68%	58,04%	61,55%
Índices de Liquidez			
liquidez corrente	1,59	2,1723	1,8124
liquidez seca	0,76%	1,03%	0,50%
liquidez Geral	1,1448	1,6098	1,0403

Fonte: elaboração própria com base FolhaInvest empresas(2009)

Tabela 12: Indicadores econômico-financeiros Companhia SLC Agrícola

A abertura de capital da empresa ocorreu em 2007, apresentando já neste ano bons resultados. A empresa passou a ter retorno sobre os recursos aplicados em 2007 de 6,04% e em 2008 de 6,22%. A margem EBITDA⁶ que se refere “a soma do lucro operacional sem considerar qualquer ganho financeiro” teve um impressionante crescimento, passando de 11,70% em 2006 para 37,90% em 2008 (ASSAF NETO, 2009 p.118).

E por fim, endossando o bom momento apresentado pela empresa após a realização do IPO, a margem líquida que “mede a eficiência da empresa em produzir lucro por meio de suas vendas” passou de -9,47% para 10,78% (ASSAF NETO, 2009, p. 151).

A trajetória de melhora sobre o retorno do patrimônio líquido foi consequência principalmente da melhora no índice de margem líquida. Por meio da tabela 13, observa-se bom crescimento da receita líquida aumentando em 53,95%, somente de 2007 para 2008.

Entretanto cabe ressaltar que esta melhora na receita líquida foi acompanhada de um forte aumento da despesa operacional com aumento de 683,38%, exigindo da Companhia ainda maior eficiência na gestão dos recursos financeiros.

⁶ Margem Ebitda ajustado

	2005	2006	2007	2008	06/05	07/06	08/07
	em milhões de reais (R\$)						
Receita Bruta	R\$ 259.981,00	R\$ 228.527,00	R\$ 287.978,00	R\$ 441.372,00	-12,10%	26,01%	53,27%
Receita Líquida	R\$ 234.337,00	R\$ 211.148,00	R\$ 268.704,00	R\$ 413.660,00	-9,90%	27,26%	53,95%
Lucro Bruto	R\$ 12.906,00	R\$ 2.031,00	R\$ 74.240,00	R\$ 166.341,00	-84,26%	3555,34%	124,06%
Despesas Operacionais	R\$ 4.149,00	R\$ 11.849,00	R\$ 13.517,00	R\$ 105.889,00	185,59%	14,08%	683,38%
Lucro Operacional	R\$ 8.147,00	R\$ 9.818,00	R\$ 60.723,00	R\$ 60.452,00	-220,51%	718,49%	-0,45%
Lucro antes do IR e CS	R\$ 8.139,00	R\$ 16.766,00	R\$ 60.723,00	R\$ 60.452,00	-306,00%	462,18%	-0,45%
Lucro Líquido	R\$ 3.405,00	R\$ 20.005,00	R\$ 42.819,00	R\$ 44.611,00	-487,52%	214,04%	4,19%

Fonte: elaboração própria com base SCL Agrícola(2009a)

Tabela 13: Análise Horizontal DRE - Companhia SLC Agrícola

Além da conjuntura econômica favorável com valorização das *commodities* em 2007 e 2008, por meio da tabela 14 fica evidente que um dos motivos pelos bons resultados da companhia é consolidação da estratégia de redução dos custos operacionais, com reflexo no custo das mercadorias vendidas no peso total da receita líquida, passando de 94,8% para 59,8% em 2008.

Entretanto, em 2008 a empresa teve seu bom resultado prejudicado devido a operações de derivativo totalizando prejuízo de (R\$ 37.716) mil (SLC AGRÍCOLA, 2009a). Esse prejuízo está demonstrado na tabela 14, onde as despesas financeiras passam de -13,0% para -36,3% na participação das despesas operacionais.

	2005	2006	2007	2008
exercício sociais de				
	em %			
Receita Líquida das Vendas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Custo das mercadorias vendidas	-94,8%	-99,0%	-72,4%	-59,8%
lucro bruto	5,2%	1,0%	27,6%	40,2%
Despesas (Receitas) Operacionais	-1,8%	-5,6%	-5,0%	-25,6%
despesas com vendas	-7,1%	-8,6%	-8,2%	-7,0%
gerais e administrativas	-4,2%	-4,7%	-6,8%	-6,5%
Impostos e taxas	-0,2%	-0,2%	-0,4%	-0,9%
despesas financeiras	-13,7%	-15,4%	-13,0%	-36,3%
receitas financeiras	21,5%	20,5%	22,9%	21,0%
resultado de equivalência patrimonial	1,3%	0,7%	0,0%	0,0%
outras receitas operacionais	0,6%	2,0%	0,2%	3,2%
lucro operacional	3,5%	-4,6%	22,6%	14,6%
resultado não operacional	0,0%	-3,3%	0,0%	0,0%
lucro antes do IR e contribuição social	3,5%	-7,9%	22,6%	14,6%
IR e contribuição social	-1,2%	-1,6%	-3,5%	-1,0%
IR Diferido	3,6%	7,5%	-3,2%	-2,9%
Part. de acionistas não controladores	-7,3%	-7,3%	0,0%	0,0%
lucro líquido do exercício	-1,5%	-9,3%	15,9%	10,8%

Fonte: elaboração própria com base SCL Agrícola(2009a)

Tabela 14 Análise Vertical DRE - Companhia SLC Agrícola

Os dados que constam no balanço patrimonial – análise horizontal/vertical (tabela 15 e 16, respectivamente) vem corroborar a melhora dos dados da Companhia após a realização da abertura de capital. A empresa apresentou aumento no percentual do ativo circulante, de 46,57% para 50,79% e redução significativa do percentual de passivo circulante de 37,31% para 28,06%. Estas informações ratificam a boa situação do índice de liquidez corrente da Companhia.

Com a abertura de capital a contração de empréstimos se tornou mais abundante e barata, permitindo à empresa obter empréstimo de US\$ 40 milhões junto ao IFC, braço do Banco Mundial. Além de ser o primeiro empréstimo concedido a um empresa focada exclusivamente em produção agrícola primária, ela demonstra a consolidação e boa avaliação de seus indicadores financeiros por parte do mercado.

Segundo Salgado e Napolitano (2007, p. 104): “Isso ocorre porque elas passam a fazer parte de um grupo de companhias vistas com confiança pelos bancos por manterem suas informações cadastrais e financeiras em dia”.

grupos	2005	2006	2007	2008	06/05	07/06	08/07
	em milhões de reais (R\$)						
Ativo							
circulante	245409	215017	466387	783083	-12,38%	116,91%	67,90%
realizável a longo prazo	27.042	48.221	48.955	75.682	78,32%	1,52%	54,60%
permanente	254483	186393	361427	683088	-26,76%	93,91%	89,00%
total do ativo	526.934	449.631	876.769	1.541.853	-14,67%	95,00%	75,86%
Passivo							
circulante	184.186	135.776	217.300	432.063	-26,28%	60,04%	98,83%
Exigível a longo prazo	83412	95354	122214	393452	14,32%	28,17%	221,94%
patrimônio líquido	189.220	191.883	537.255	716.338	1,41%	179,99%	33,33%
total do passivo e do patrimônio líquido	526934	449631	876769	1541853	-14,67%	95,00%	75,86%

Fonte: elaboração própria com base SLC Agrícola(2009a)

Tabela 15: Análise Horizontal Balanço Patrimonial - Companhia SLC Agrícola

Conforme detalhado na tabela 16, com a abertura de capital o patrimônio líquido da Companhia SLC Agrícola passou de 35,91% para 46,46% no total do passivo. Em razão disto, aumenta a meta de lucro líquido necessária para remunerar o mínimo de retorno esperado para o acionista.

Uma das formas utilizadas pelos acionistas para investir em alguma empresa é através do retorno sobre o patrimônio líquido, ou seja, não basta ter lucro contábil, é imprescindível ter lucro econômico.

Segundo Assaf Neto (2009, p. 93):

Este índice mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários. Em outras palavras, para cada unidade monetária de recursos próprios (patrimônio líquido) investido na empresa, mede-se quanto aos acionistas auferem de lucro.

31 de Dezembro de	2005	2006	2007	2008
em %				
ativo				
<i>circulante</i>				
caixas e bancos	0,14%	0,71%	3,05%	0,18%
aplicações financeiras	5,12%	6,26%	15,97%	14,42%
contas a receber	6,19%	6,09%	4,39%	6,39%
estoques	34,29%	34,00%	26,28%	29,38%
outros	0,83%	0,74%	3,46%	0,41%
	46,57%	47,82%	53,19%	50,79%
<i>Realizável a longo prazo</i>				
créditos diversos	5,13%	6,44%	5,58%	4,51%
contas com pessoas ligadas	0,00%	3,65%	0,00%	0,00%
outros	0,00%	0,63%	0,00%	0,40%
	5,13%	10,72%	5,58%	4,91%
<i>Permanente</i>				
Investimentos	11,88%	0,03%	0,02%	0,01%
imobilizado	30,36%	34,94%	40,48%	43,73%
diferido	5,95%	6,37%	0,00%	0,00%
	48,19%	41,34%	40,50%	43,75%
total do ativo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
passivo				
<i>circulante</i>				
fornecedores	0,63%	0,80%	0,62%	0,68%
empréstimos e financiamentos	28,58%	20,47%	14,45%	11,73%
debentures	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Impostos e contribuições sociais a rece	2,36%	2,23%	2,43%	0,95%
dividendos propostos	2,36%	4,57%	0,86%	0,69%
Derivativos	0,00%	0,00%	1,05%	7,80%
outros	3,39%	2,18%	5,32%	6,22%
	37,31%	30,20%	24,73%	28,06%
<i>exigível a longo prazo</i>				
empréstimos e financiamentos	10,04%	15,39%	6,67%	13,74%
debentures	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IRRPJ e CSLL diferidos	5,22%	5,60%	4,13%	3,84%
Títulos a pagar	0,00%	0,00%	0,50%	5,01%
outros	0,49%	0,22%	2,63%	2,92%
	15,75%	21,21%	13,94%	25,52%
Part. de Acionistas Não Controladores	13,31%	5,92%	0,00%	0,00%
<i>patrimônio líquido</i>				
capital social	15,37%	31,35%	28,89%	36,15%
reservas de capital	0,00%	0,00%	26,13%	10,64%
reservas de lucros	0,00%	0,00%	2,75%	4,77%
ajustes de avaliação patrimonial	0,00%	0,00%	1,45%	-5,10%
Lucros/Prejuízos acumulados	20,53%	11,33%	1,76%	0,00%
	35,91%	42,68%	61,28%	46,46%
total do passivo e do patrimônio líquido	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fonte: elaboração própria com base SLC Agrícola(2009a)

Tabela 16: Análise Vertical Balanço Patrimonial - Companhia SLC Agrícola.

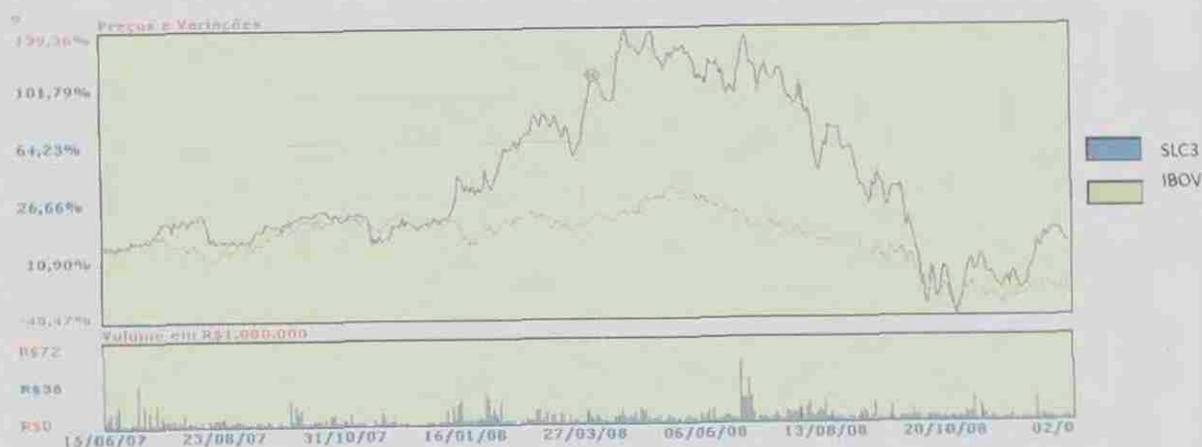
O gráfico 07 descreve a oscilação das ações da companhia tendo como comparativo o índice IBOVESPA. A linha azul representa as ações SLCE3 e a linha

verde representa o índice IBOVESPA, tendo como base 100 no primeiro dia de negociação das ações da empresa - 15/06/2007.

A Companhia se manteve em posição de destaque frente ao IBOVESPA com forte valorização do papel, entretanto com chegada da crise e saída dos investidores financeiros, a empresa passou a acompanhar e apresentar forte desvalorização.

A crise internacional interrompeu o ciclo de preços recordes na agricultura apresentando em consequência diminuição na oferta de crédito e oscilação cambial causando falta de referência para fechamentos dos negócios com a moeda americana, fatores estes que pesaram para queda das ações da companhia (NAIDITCH, 2008).

Embora a forte desvalorização que apresentou logo após o início da crise americana, suas ações ainda se mantiveram ao longo de 2008 acima do preço negociado na abertura de capital, sendo uma das poucas exceções entre as empresas que abriram capital em 2007, confirmando os bons fundamentos que a empresa apresentou, além de considerar que se encontra em um setor promissor que é o setor agrícola.



Fonte: Gráfico Comparativo - Instituto Nacional de Investidores (INI, 2009)

Gráfico 07: Gráfico comparativo oscilação Ação SLCE3 - Companhia SLC Agrícola e IBOVESPA – período 15/06/2007 – 31/12/2008.

Cabe ainda enfatizar que os altos investimentos vistos ao longo do trabalho também foram decorrentes de uma nova emissão de oferta primária ocorrida em junho de 2008, na qual a Companhia realizou oferta pública primária de 9.397.500 ações ordinárias e distribuição secundária de 4.027.499 de ações ordinárias nominativas, totalizando 13.424.999 ações ordinárias. A realização da nova oferta ocorreu em um bom momento do mercado, com o preço de R\$ 27,50, captando o montante de R\$ 258.432 mil e passando a apresentar estrutura societária de 49% de ações no Novo Mercado.

CONCLUSÕES

Os objetivos que orientaram a realização deste trabalho foram focados na análise da Companhia SLC Agrícola, tomando como essência para o estudo de caso, o processo de abertura de capital.

O processo de abertura de capital permitiu a inserção da agricultura brasileira na globalização financeira, facilitando o acesso a captação de recursos para expansão de suas atividades produtivas e aumentando seu poder de negociação frente as grandes *trading*.

Como se trata de um setor no qual são negociadas *commodities*, não ocorrendo diferenciação de produtos, a rentabilidade limita-se essencialmente no controle de custos e ganho de escala, sendo este objetivo alcançado pela Companhia SLC Agrícola por meio da abertura de capital, tornando-a ainda mais competitiva com aumento expressivo da área plantada, produção e conseqüente aumento da receita líquida.

Ficou claro que através da abertura de capital a empresa obteve ganhos organizacionais e econômicos: melhores condições na obtenção de empréstimos, maior visibilidade da empresa facilitando nas negociações junto com fornecedores e clientes e maior eficiência produtiva, ganhos estes que superam os novos custos administrativos.

Os objetivos específicos foram atendidos ao detalhar primeiramente a fundamentação teórica para entendimento do assunto e logo após análise pormenorizada sobre a empresa e seus indicadores produtivos e financeiros, permitindo identificar a transformação que ocorreu na empresa após a abertura de capital, facilitando acesso ao crédito e conciliando as metas com projetos muito mais vultosos.

Por outro lado, os conceitos e os resultados verificados evidenciaram a importância para as empresas do setor agrícola que a concretização da vantagem competitiva somente se constrói por meio do controle rigoroso de custos, inserção de tecnologia, aumento de produtividade e acesso ao crédito barato e competitivo, no qual estes podem ser concretizados por meio da abertura de capital.

Entretanto cabe ressaltar que o mercado acionário é bastante rigoroso com as empresas que não cumprem as metas estabelecidas no momento da abertura de capital punindo através da avaliação de suas ações. Conforme exposto ao longo do trabalho, a empresa SLC Agrícola atendeu as metas através de investimentos que permitiram forte expansão da área plantada, correção do solo e aquisição de máquinas e equipamentos

com reflexo no total produzido e bom retorno financeiro, tornando a empresa uma das poucas exceções que abriram capital em 2007, com cotação de suas ações ao final de 2008 superior ao valor inicial do momento da realização do IPO.

Muitos fatores ajudaram as empresas do setor agrícola como a SLC Agrícola a ter bons resultados nos anos de 2007 e meados de 2008: aquecimento da economia, aumento da renda, crédito disponível, enfim fatores que levaram ao aumento do consumo e valorização das *commodities*. Entretanto a Companhia não conseguiria acompanhar esse bom momento se não tivesse recursos em caixa para investir e aumentar a produção para atender este mercado em expansão. Por meio da abertura de capital, a Companhia obteve um total estimado líquido de R\$ 294.140 mil no IPO mais R\$ 248.193 mil na segunda oferta, totalizando mais de 500 milhões obtidos junto nessas duas ofertas públicas.

Evidentemente que os dados apurados ainda podem ser vistos por outra ótica, visão através da criação de valor ao acionista. Entretanto pelo pouco período que ocorreu a abertura de capital e para uma análise inicial os resultados obtidos já são de grande valia, permitindo para um posterior estudo a utilização desta metodologia com foco nesta importante e estratégica companhia que se destaca mundialmente.

Também é lícito concluir que embora o processo de abertura de capital seja um ótimo meio para a empresa se capitalizar, fato que ocorreu com certa euforia em 2007, após a crise hipotecária americana passou a ser bastante restrita ratificando o conceito do mercado “que uma empresa somente lança ações quando o mercado quer”, não sendo uma maneira de obtenção de crédito a bel-prazer da companhia pleiteante.

Esta é uma afirmação que se corroborou ao longo de 2008, o qual não basta à empresa demonstrar interesse e ter boa gestão, é fundamental além da favorabilidade da conjuntura econômica, ser referência no setor e atuar em setores promissores com boas perspectivas de crescimento e neste ponto certamente destaca-se o agronegócio nacional que possui boas vantagens competitivas, apresentando custos inferiores e boa produtividade.

Conclui-se por fim, que pela dimensão alcançada pela empresa, certamente ela se credencia a ser uma das grandes empresas brasileiras a atender mundialmente não somente o aumento do consumo de alimentos mas também a destinação de matéria prima para geração de energias renováveis.

REFERÊNCIAS

AGUIAR, Danilo Rolim Dias de; PINHO, José Benedito. **Agronegócio brasileiro: desafios e perspectivas**. Brasília: SOBER, 1998. 2v.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 8ª ed. São Paulo: Atlas, 2008.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BARROS, Aidil de Jesus Paes de.; LEHFELD, Neide Aparecida de Souza. **Fundamentos de metodologia: um guia para a iniciação científica**. 2. ed. ampl. São Paulo: Makron Books, 2000

Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA. **Como e por que tornar-se uma companhia aberta**. Disponível em www.bovespa.com.br. Acesso em 20/07/2009a.

_____. **Custos de abertura de capital e manutenção da condição de companhia aberta**. Disponível em www.bovespa.com.br. Acesso em 20/07/2009b.

CALLADO, Antônio André Cunha (organizador). **Agronegócio**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2008.

CAMARGOS, Daniella. Ficou mais difícil escolher. Especial ações. Revista Exame. São Paulo: 15 de ago de 2007.

CASAGRANDE NETO, Humberto; SOUZA, Lucy A.; ROSSI, Maria Cecília. **Abertura do Capital de Empresas no Brasil: um enfoque prático**. 3ª ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2000.

CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de Capitais o que é, como funciona**. 6ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005

CEPEA/ESALQ/USP. Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada. **Indicadores de preços**. Disponível em <http://www.cepea.esalq.usp.br/>. Acesso em 20/09/2009.

CEPEA/ESALQ/USP. Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada. **PIB do Agronegócio**. Disponível em <http://www.cepea.esalq.usp.br/> . Acesso em 20/09/2009.

CLUB OF ROME. Disponível em: <<http://www.clubofrome.at>> Acesso em 16/03/2009.

COSTA DE SOUZA, Leonardo Moreira; FILGUEIRAS, William Moreira. **O acesso das empresas do agronegócio ao mercado de valores mobiliários**. Disponível em <www.azevedosette.com.br> Acesso em 16/03/2009.

GIL, Antônio C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 1987.

GIORDANO, Samuel Ribeiro. **Competitividade regional e globalização: o agronegócio da soja brasileira nos anos 90**. Campinas: Akademia Editora, 2005. 175 p.

HADDAD, Paulo Roberto. **A competitividade do agronegócio e o desenvolvimento regional no Brasil: estudo de clusters**. Brasília: CNPq, 1999. 265p.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Mercado de Capitais**. Folha de São Paulo, São Paulo. 31 março 2008.

KOIKE, Beth. **O campo descobre a bolsa**. Anuário Exame Agronegócio 2007-2008. São Paulo: edição 869, 17 ago 2007.

LOPES, Igrez Vidigal; LOPES, Mauro de Rezende e BARCELOS, Fábio Campos. **Das políticas de substituição das importações à agricultura moderna do Brasil**. Revista de Política Agrícola. Ministério da Agricultura: Brasília, nº 4, out.nov.dez. 2007. p. 52-84.

MEGIDO, José Luiz Tejon; XAVIER, Coriolano. **Marketing e agribusiness**. 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MENDES, Judas Tadeu Grassi; PADILHA JUNIOR, João Batista. **Agronegócio: uma abordagem econômica**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

NAIDITCH, Suzana. **Ainda somos os melhores**. Especial Brasil Agronegócio. Revista Exame. São Paulo: 13 de fev de 2008.

NAPOLITANO, Giuliana. **Um ano mais fraco para os IPOs**. Onde Investir 2008 bolsa. Revista Exame. São Paulo: 05 de Nov de 2008.

NEVES, Marcos Fava; ZYLBERSZTAJN, Décio; NEVES, Evaristo Marzabal. **Agronegócio do Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2005.

PIAZZA, Marcelo C. **Bem vindo à Bolsa de Valores**. São Paulo: Novo Conceito, 2007. 181p.

Projeções do Agronegócio Brasil – 2008/09 a 2018/19. Disponível em:<www.agricultura.gov.br> Acesso em 16/03/2009a.

Exportações do Agronegócio – Ranking de produtos. Disponível em:<www.agricultura.gov.br> Acesso em 03/08/2009b.

SALGADO, Eduardo; NAPOLITANO, Giuliana. **O poder transformador do IPO**. Especial bolsa. Revista Exame. São Paulo: 31 de dez 2007.

SALIM, Jean Jacques. **Administração Financeira – Avaliação do Desempenho Empresarial**. São Paulo: Fundação Getulio Vargas, 2009. 169p.

SLC Agrícola S.A. **DFP – Demonstrações Financeiras Padronizadas 2008. 2007. 2006**. Disponível em:<www.slccagricola.com.br> Acesso em 16/03/2009a.

_____. **IAN - Informações Anuais. Data base 31/12/2006**. Disponível em:<www.slccagricola.com.br> Acesso em 05/08/2009b.

_____. **IAN - Informações Anuais. Data base 31/12/2007**. Disponível em:<www.slccagricola.com.br> Acesso em 05/08/2009c.

_____. **IAN - Informações Anuais. Data base 31/12/2008**. Disponível em:<www.slccagricola.com.br> Acesso em 05/08/2009d.

_____. **Informações Trimestrais – 4º Trimestre/2008**. Disponível em:<www.slccagricola.com.br> Acesso em 05/09/2009e.

_____. **Prospecto definitivo de oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias de emissão da SLC Agrícola - 13 de junho de 2007**. Disponível em:<www.slccagricola.com.br> Acesso em 05/09/2009f.

Verdi, Adriana Renata; Aoun, Samira. **O Agronegócio Brasileiro na Globalização Financeira**: Estratégias e dinâmicas dos principais grupos. Rev. de Economia Agrícola, São Paulo, v. 56, n. 1, p. 103-118, jan/jun. 2009

YIN, Robert K. **Estudo de Caso: Planejamento e Métodos**. 3ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.