



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

**FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS
O CASO PERDIGÃO S/A**

Maria Eugênia Cardoso Faccio

Florianópolis (SC), Abril de 2006.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

**FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS
O CASO PERDIGÃO S/A**

Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas para obtenção de carga horária na disciplina CNM 5420 – Monografia.

Por: Maria Eugênia Cardoso Faccio

Orientador : Prof^o. Roberto Meurer, Dr^o.

Área de Pesquisa: Economia Industrial

Palavras – Chave: 1. Perdigão S/A

2. Securitização de Recebíveis

3. Antecipação do Ciclo de Caixa

Florianópolis (SC), Abril de 2006.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 7,5 para a aluna Maria Eugênia Cardoso Faccio na disciplina CNM 5420 – Monografia , pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

Prof. Roberto Meurer, Dr.
Orientador

Prof.^a. Elizabete Simão Flausino, Dr^a

Membro

Prof. Lisandro Fin Nishi, Msc

Membro

“Um homem nunca sabe aquilo que é capaz até que o tenta fazer”

(Charles Dickens)

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus, por ter me dado força e determinação nessa etapa da minha vida, que realmente não foi fácil e sem a ajuda Dele realmente eu não teria conseguido.

Agradeço ao meu pai Ademir Faccio que teve toda a paciência, principalmente nesse último semestre, em dividir comigo, mais do que ninguém, minha empolgação ou meu mau-humor ao longo desse trabalho.

Agradeço à minha mãe Cleudes Cardoso e ao meu irmão João Pedro que mesmo longe, foram muito presentes em todos os meus melhores e piores momentos e que no último mês recarregaram minhas energias.

Agradeço ao meu marido Walter pelo respeito, pela paciência e dedicação comigo, hoje e sempre. TE AMO!!!

Agradeço ao serzinho que literalmente mais me acompanhou nessa caminhada, à minha gatinha Bee, que estava “sempre ao meu lado”, enquanto eu estudava.

Agradeço à minha família de Balneário Camboriú: Vó Anna, Tia Kuki, Tio Batista, Chele, Cata, por me acolherem e me cuidarem como uma filha nos últimos tempos.

Agradeço à minha Vó Cema por todos os terços rezados pelo meu sucesso.

Aos meus amigos, Kátia, pela força e por estar comigo sempre e não ter deixado eu desistir, Leandro, pelos momentos de descontração na Facul, e Fabrício, obrigado a esses parceiros do 5,75!

E finalmente agradeço aos amigos da Perdigão André Passari, obrigada pelas dicas, Toninho, um cara que eu respeito muito e é o meu favorito, Hilda, Vandréia, Renata, Rudney, Margarete, Wagnão, Marquinho, meu *Boss* Ronaldo, Jeferson, Luciana, Adriana, Felipe, Poli,

Alex e sua esposa Grazielli pela ajuda nos balanços. Obrigada por terem me agüentado falar tanto da minha monografia.

Valeu a força, obrigada por acreditarem em mim!!!

DEDICATÓRIA

Dedico esse trabalho aos meus pais, que foram os primeiros a acreditar na minha capacidade e de alguma forma se esforçaram para que eu concluísse minha graduação na Universidade Federal.

SUMÁRIO

- LISTA DE ANEXOS	09
- LISTA DE TABELAS	10
- LISTA DE FIGURAS	11
- RESUMO.....	12
CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO.....	13
1.1 Problematização	14
1.2 Objetivos.....	15
1.2.1 Objetivo Geral	15
1.2.2 Objetivos Específicos.....	15
1.3 Metodologia.....	15
1.4 Estrutura do Trabalho	16
CAPÍTULO II – FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	17
2.1 Planejamento e Gestão de Capital de Giro	17
2.2 Fundos de Investimento em Direitos Creditórios.....	18
2.2.1 Estrutura do FIDC	20
2.2.2 Fluxograma FIDC.....	26
2.2.3 FIDC e o Mercado de Capitais	28
2.3 Perdigão FIDC.....	29
CAPÍTULO III – A EMPRESA PERDIGÃO AGROINDUSTRIAL S/A	37
3.1 A História	37
3.2 Desempenho Econômico-Financeiro	38
CAPÍTULO IV – A ANÁLISE DOS DADOS.....	43
4.1 O Balanço Patrimonial.....	43
4.2 Indicadores de Endividamento	44
4.3 Indicadores de Liquidez.....	46
4.4 Capital de Giro	49
4.4.1 Capital de Giro Líquido.....	49
4.4.2 Necessidade de Capital de Giro.....	50
4.4.3 Tesouraria.....	51
4.5 Indicadores de Atividade	53
CAPÍTULO V – CONCLUSÃO.....	55

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....57

ANEXOS 59

LISTA DE ANEXOS

QUADRO 1: Fundos de Recebíveis registrados na BOVESPA.....	59
QUADRO 2: Fatores de Risco para a empresa Perdigão S/A com a implementação do FIDC e ação mitigadora	61
QUADRO 3: Fatores de Risco a serem considerados pelos Investidores do Perdigão FIDC	62
TABELA A: Balanço Patrimonial - Análise Vertical e Horizontal da empresa Perdigão S/A – Período 1994 a 2004	63
TABELA B: Receita Bruta de Vendas da empresa Perdigão S/A – Período 1994 a 2004 (em milhares de reais – R\$)	64

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Índices de Participação de Capital de Terceiros em Relação ao Patrimônio Líquido da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004	44
Tabela 2: Porcentagem da Composição do Endividamento em Relação às Dívidas de Curto Prazo da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004	45
Tabela 3: Índices de Liquidez Corrente da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004	47
Tabela 4: Índices de Liquidez Seca da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004	48
Tabela 5: Capital de Giro Líquido da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004. (em milhares de reais – R\$).....	49
Tabela 6: Necessidade de Capital de Giro Líquido da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004. (em milhares de reais – R\$).....	51
Tabela 7: Análise do Saldo em Tesouraria da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004. (em milhares de reais – R\$).....	52
Tabela 8: Análise dos Indicadores de Atividade da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004. (em quantidade de dias).....	54

LISTA DE FIGURAS

- Figura 1:** Índices de Participação de Capital de Terceiros em Relação ao Patrimônio Líquido da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004 45
- Figura 2:** Porcentagem da Composição do Endividamento em Relação às Dívidas de Curto Prazo da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004 46
- Figura 3:** Índices de Liquidez Corrente da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004 47
- Figura 4:** Índices de Liquidez Seca da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004 48
- Figura 5:** Capital de Giro Líquido da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004. (em milhares de reais – R\$)..... 50
- Figura 6:** Necessidade de Capital de Giro Líquido da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004. (em milhares de reais – R\$) 51
- Figura 7:** Análise do Saldo em Tesouraria da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004. (em milhares de reais – R\$)..... 52
- Figura 8:** Análise dos Indicadores de Atividade da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004. (em quantidade de dias) 54

RESUMO

FACCIO, Maria Eugênia Cardoso. **FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS - O CASO PERDIGÃO S/A**. 2006. Monografia (Curso de Economia) – Departamento de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Catarina.

Orientador: Roberto Meurer, Dr^o.

O objetivo geral desse estudo é analisar o efeito causado pela escolha do FIDC –Fundo de Investimento em Direito Creditório – como captador de recursos e seu efeito na estrutura financeira da empresa Perdigão Agroindustrial S/A. Para isso analisou-se toda a implementação dessa ferramenta desde o planejamento até sua operacionalização. Também foram analisados os balanços patrimoniais do ano de 1994 a 2004, bem como os índices de endividamento, liquidez e atividade, e também o capital de giro, a necessidade de capital de giro e o saldo em tesouraria da empresa. Observou-se que após a implementação do FIDC, houve uma melhoria considerável no balanço patrimonial, bem como nos índices financeiros. Denotando que a adoção de um FIDC é uma boa ferramenta para a antecipação do contas a receber da empresa e que por isso está tomando a preferência no mercado financeiro, no que tange à captação de recursos pelas empresas.

CAPÍTULO I

1. INTRODUÇÃO

Com a evolução das economias de mercado, os mercados financeiros também se modificam. Obter um empréstimo bancário, muitas vezes pode ter um custo elevado para aquela empresa que necessita captar recursos para suprir sua cadeia produtiva.

Uma outra forma de captação de recursos é a colocação direta de papéis no mercado financeiro. E para dar segurança a quem adquire esses títulos, o mercado deve ser transparente, de modo que a própria empresa tomadora deve pôr ao conhecimento de todos, todas as informações relevantes, podendo haver ainda, a análise de empresas de *rating*, que medem o risco dos papéis colocados no mercado. Com a negociação desses papéis em mercados secundários, se ganha em custo e também em liquidez. Também é eliminado o risco de intermediário, onde ele cobra dos seus clientes o custo por esse risco.

O processo de expansão das operações de colocação direta de papéis é chamado de securitização, que se refere à transformação de obrigações financeiras geradas anteriormente em processo de oferta de crédito em papéis colocáveis diretamente no mercado, conforme definição de Carvalho *et alli* (2000). Assim, securitização descreve um processo de desintermediação financeira, fazendo com que os bancos se tornem promotores e corretores de negócios.

Essa nova opção já transformou o setor financeiro de muitos mercados, o estoque de títulos de securitização nos EUA é superior a 60% do seu Produto Interno Bruto – PIB, e é maior que o seu mercado de dívida federal, a taxa média de crescimento dessa modalidade no mercado internacional é de 30% ao ano, desde sua concepção em 1985. Só nos EUA o mercado de créditos de recebíveis superou US\$ 3,2 trilhões em 2004 e na Europa o volume dobrou do ano de 2001 para 2002¹.

O mercado doméstico começou tímido, com um número pequeno de operações de securitização acontecendo até a recente criação de legislação e regulamentação específica para dois novos tipos de entidades emissoras: as companhias securitizadoras e os FIDC's – Fundos de investimento em direito creditório ou, também chamado, fundo de recebíveis.

O Banco Central possibilitou essa opção com a “Resolução nº 2907, de 29/11/2001 e

1. Baseado em Securitização. Disponível em <http://www.uqbar.com.br>. Acesso em 20 de março de 2006.

com a instrução 356 da CVM – Comissão de Valores Mobiliários – autorizando a constituição e regulamentação do funcionamento dos FIDC's no Brasil (FORTUNA, 2004)

Esse trabalho busca analisar a implementação desse tipo de fundo de investimento pela empresa Perdigão Agroindustrial S/A a partir do ano de 2003 e seu reflexo na captação de recursos pela mesma.

1.1 Problematização

O foco comercial da empresa Perdigão, em sua maior parte, é a comercialização de proteína animal de origem suína e avícola, tanto *in-natura* quanto elaborados e processados, o que traz consigo um grande desafio para a empresa no que diz respeito a administração de seu capital de giro operacional. Isto porque a Perdigão além de trabalhar com matrizes vivas de animais, como seu principal insumo de matéria viva, ainda sofre com a sazonalidade tanto para o fornecimento de soja e milho, quanto para as vendas no mercado interno, concentrado em datas festivas, como o natal e a páscoa.

Uma ave, para estar pronta para o abate, leva, em média, três meses de desenvolvimento, ou seja, antes de se transformar em receita para a empresa, o capital de giro está parado no processo, por pelo menos três meses - além do armazenamento do produto final, comercialização e recebimento da venda efetuada. No caso da matriz viva de suíno o prazo é cerca de seis meses até o abate.

Outro fator é a aquisição de grande quantidade de soja, milho e farelo para serem transformados em ração animal. Isso também exige novos desafios na administração do fluxo de caixa da Perdigão: além da sazonalidade natural presente no plantio/ colheita, a área de compra de commodities como a soja, a empresa é obrigada a adquirir grande quantidade de produtos para formação de estoque para consumo futuro. Com todo esse cenário descrito, há uma grande importância na Perdigão no que tange à boa administração do capital de giro operacional. Dentro da área financeira propriamente dita, uma das soluções adotadas foi a

constituição de um fundo de recebíveis para antecipação do contas a receber da empresa, tendo como objetivo a liberação de capital de giro e redução do ciclo financeiro da empresa.

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar o efeito causado pela escolha do FIDC como captador de recursos e seu efeito na estrutura financeira da empresa Perdigão Agroindustrial S/A.

1.2.2 Objetivos Específicos

Como objetivos específicos, destacar a atuação do FIDC na estrutura de capitais e na liquidez, bem como no capital de giro e no ciclo de caixa, fundamentais para o planejamento e controle financeiro da empresa.

1.3 Metodologia

A pesquisa é de caráter descritivo, onde “procura descobrir, com a precisão possível, a frequência com que um fenômeno ocorre, sua relação e conexão com outros, sua natureza e características” (CERVO, 1983). Onde o fenômeno em questão é o capital de giro da empresa, que é antecipado com a implementação do FIDC na empresa Perdigão Agroindustrial S/A. Seu caráter é quantitativo, onde serão analisados balanços patrimoniais para se chegar à conclusão.

Visando atender os objetivos geral e específico, será feita uma pesquisa com base em informações contidas nos relatórios anuais e demonstrações financeiras da empresa Perdigão

dos anos de 1994 a 2004, informações da área corporativa financeira de São Paulo – SP, área operacional financeira do Centro de Serviços Perdigão – CSP, de Itajaí - SC e da bibliografia disponível sobre o assunto FIDC.

Serão comparados dados desses relatórios e demonstrações financeiras de como era a situação da empresa antes e o que aconteceu depois da implementação do FIDC.

Serão utilizadas também, informações obtidas na Internet, em sites de fontes confiáveis, buscando referências, conceitos e instrumentos legais existentes relacionados à empresa Perdigão e ao FIDC.

1.4 Estrutura do Trabalho

Além dessa introdução buscou-se no capítulo 2, a apresentação de uma fundamentação teórica, expondo os principais conceitos que serão abordados no decorrer do trabalho, desde o planejamento financeiro até a gestão do fluxo de caixa, passando pela conceitualização e estruturação de um FIDC, suas vantagens, seu funcionamento, e na seção 2.2.5 apresentar o Perdigão FIDC, seu gerenciamento e riscos.

O capítulo 3 apresenta brevemente a empresa Perdigão Agroindustrial S/A e alguns dados financeiros relevantes do ano de 2004.

No capítulo 4 são analisados os dados dos Balanços Patrimoniais do ano de 1994 até 2004, bem como os principais indicadores financeiros, no que se refere à estrutura de capitais, liquidez, capital de giro e ciclo de caixa.

E finalizando, o capítulo 5 apresenta a conclusão do estudo.

CAPÍTULO II

FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Planejamento e Gestão de Capital de Giro

Para a implementação de um projeto como o FIDC, toda e qualquer decisão é de fundamental importância e o planejamento se faz necessário em todas as áreas, mas principalmente na área financeira, pois é desse setor que saem as bases orçamentárias para a realização de qualquer projeto. Ross (2002:589) afirma:

O Planejamento financeiro estabelece as diretrizes de mudança na empresa. Essas diretrizes devem incluir (1) uma identificação das metas financeiras da empresa, (2) uma análise das diferenças entre tais metas e a situação financeira corrente da empresa e (3) um pronunciamento quanto às providências necessárias para que a empresa atinja suas metas financeiras.

O sucesso de qualquer projeto está diretamente ligado à eficácia dos gestores em identificar todos os pontos necessários para a sua realização e inseri-los no planejamento financeiro, acompanhando e revendo as metas atribuídas e as alterando quando necessário. Assim, o gestor pode identificar com antecedência as possibilidades de investimento e o montante necessário em caixa para a manutenção da empresa durante a implementação do projeto. Para Gitman (1997:14):

Análise e Planejamento financeiro dizem respeito à (1) transformação dos dados financeiros, de forma que possam ser utilizados para monitorar a situação financeira da empresa, (2) avaliação da necessidade de aumentar (ou reduzir) a capacidade produtiva e (3) determinação de aumentos (ou reduções) dos financiamentos requeridos (...) seu objetivo fundamental é avaliar o fluxo de caixa da empresa e desenvolver planos que assegurem que os recursos adequados estarão disponíveis para o alcance dos objetivos.

Para um eficaz planejamento financeiro a avaliação no fluxo de caixa da empresa é fundamental e para Gitman (2004:84), *o fluxo de caixa, sangue da empresa, é o tema de preocupação básica do administrador financeiro.*

A questão central para a Perdigão são as matrizes vivas, conforme caracterizado na seção 1.1 desse trabalho, onde o ciclo de caixa da empresa é prejudicado, e como Gitman (1997:669) o define:

(...) é o período de tempo em que os recursos da empresa se encontram comprometidos entre o pagamento de insumos e o recebimento pela venda do produto acabado resultante. É calculado como o número de dias do ciclo operacional, (período de tempo que vai do ponto em que a empresa adquire matérias-primas e se utiliza de mão-de-obra no seu processo produtivo, até o ponto em que recebe o dinheiro pela venda do produto resultante), menos o período médio de pagamento dos insumos de produção.

Para um melhor aproveitamento do ciclo de caixa Gitman (1997:672) sugere:

Uma maneira de reduzir o ciclo de caixa (e a necessidade de financiamento negociado com terceiros) é acelerar a cobrança de duplicatas a receber, as quais comprometem recursos da empresa que poderiam ser usados para reduzir empréstimos ou aplicados em ativos rentáveis.

As duplicatas a receber são o resultado das vendas à prazo de uma empresa, e dependendo do prazo concedido ao cliente, acaba retardando o ciclo de caixa da empresa, como Gitman (1997:696 e 703) afirma:

As duplicatas a receber são o resultado da concessão de crédito de uma empresa a seus clientes. (...) Carregar ou manter duplicatas a receber acarreta um custo à empresa, equivalente aos ganhos que se deixa de obter em outras aplicações, decorrente da necessidade de comprometimento de fundos com esse ativo.

Acelerando seu Contas a Receber a empresa está melhorando seu capital de giro operacional, que Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001:766) definem:

Como os ativos circulantes que não rendem juros menos os passivos circulantes que não pagam juros. Geralmente, o capital de giro operacional líquido é igual ao caixa, *contas a receber*, e estoques menos contas a pagar e despesas a pagar.

O planejamento financeiro está ligado com a avaliação do fluxo de caixa da empresa, onde Gitman (1997:669), tem algumas considerações adicionais sobre sua gestão:

1. A captação de dinheiro emprestado tende a ser mais cara do que a venda de títulos negociáveis, porque sua taxa de juros geralmente é mais alta. 2. A necessidade de captar recursos emprestados dependerá do desejo de manter saldos de caixa reduzidos. Uma empresa tenderá mais a necessitar de dinheiro emprestado para cobrir uma saída inesperada de caixa, quanto maior for a variabilidade de seu fluxo de caixa e menor for seu investimento em títulos negociáveis.

Uma opção que está a tempo no mercado, cerca de quinze anos, e que são muito utilizadas pelas empresas para obtenção de recursos, que serão destinados normalmente a financiamento de projetos de investimento ou alongamento do perfil do passivo, são as debêntures, que Fortuna (2004:254) define:

Como um título emitido apenas por sociedades anônimas não financeiras de capital aberto, com garantia de seu ativo e com ou sem garantia subsidiária da instituição financeira, que as lança no mercado para obter recursos de médio e longo prazos. Sua emissão e condições são deliberadas em Assembléia Geral Extraordinária. Elas garantem ao comprador uma remuneração certa num prazo certo, não dando, como rege, direito de participação nos bens ou lucros da empresa.

Para proteger os compradores de debêntures, são necessários alguns requisitos legais, como a escritura de emissão, que além de especificar os pagamentos de juros, prêmio e principal, contém cláusulas restritivas e referentes à garantia, se for o caso. Uma terceira parte envolvida num contrato de debêntures é o Agente Fiduciário, responsável por assegurar que a empresa emitente cumpra as cláusulas da escritura, e quem paga pelo serviço são os debenturistas. Esse agente pode ser um indivíduo, uma empresa ou um departamento de crédito de um banco. Outra parte envolvida é o Banco Mandatário, responsável pelas movimentações financeiras efetuadas pelo emissor. A remuneração das debêntures é composta de correção, taxa de juros e prêmio. A emissora dos debêntures deve criar uma SPE – Sociedade de Propósito Específico, para viabilizar a securitização do empreendimento e viabilizar um mercado secundário que dê liquidez a essas debêntures.

Mas a melhor forma encontrada pela empresa Perdígão de antecipação do seu contas a receber foi a criação de um FIDC, uma opção que acabara de chegar ao mercado, no ano de

2003, onde o dinheiro que seria captado dos clientes, nos prazos de até 30 dias, passariam a ser captados diariamente, com a venda dos recebíveis.

O efeito da implementação do FIDC na empresa Perdigão S/A será analisado no capítulo 4, conforme a performance de seus balanços patrimoniais e de alguns indicadores, que serão melhor explicados no próprio capítulo.

2.2 Fundos de Investimento em Direitos Creditórios

Os FIDC's são uma modalidade de securitização de recebíveis, onde o maior objetivo é permitir que uma empresa obtenha os recursos sem comprometer o seu limite de crédito junto aos credores e sem prejudicar os índices de endividamento do seu balanço. A premissa básica para esse tipo de operação é que a empresa tenha recebíveis de curto prazo bastante pulverizados. (FORTUNA, 2004).

Segundo Fortuna, recebíveis são títulos que representam um direito creditório originário de uma venda a prazo de bens, serviços ou operações imobiliárias. E direitos creditórios (recebíveis de crédito) são os direitos e títulos representativos de direito de crédito, originários de operações realizadas no segmento financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, bem como em outros ativos financeiros e modalidades de investimento que possam ser admitidos como direito de crédito.

2.2.1 Estrutura do FIDC

Os FIDC's foram criados com objetivo de dar liquidez ao mercado de crédito, reduzindo riscos e ampliando a oferta de recursos. Com a sua constituição através da resolução nº 2.907, de 29/11/01, do Banco Central e sua regulamentação através da Instrução 356 da Comissão de

Valores Mobiliários – CVM – as empresas têm uma opção de financiamento de fora do sistema bancário.(FORTUNA, 2004)

Por definição, um FIDC é uma carteira onde a parcela de ativos é constituída por um montante superior a 50% de seu Patrimônio Líquido na aquisição de direitos creditórios. O restante deve ser aplicado em títulos de emissão do Tesouro Nacional, títulos de emissão do BC, créditos securitizados pelo Tesouro Nacional, títulos de emissão de estados e municípios, certificados e recibos de depósito bancário e demais títulos, valores mobiliários e ativos financeiros de renda fixa, exceto cotas do Fundo de Desenvolvimento Social – FDS. Esse fundo é destinado a investidores qualificados, conforme definido pela CVM, ou seja: pessoas jurídicas com patrimônio acima de R\$ 5 milhões ou pessoas físicas com aplicações acima de R\$ 250 mil (FORTUNA, 2004).

O cedente dos créditos economiza custos tributários e administrativos, sendo, para ele, uma operação neutra, do ponto de vista de impostos (PIS, COFINS, CPMF, IRPJ e CSSL). Este menor impacto tributário faz com que a securitização através do FIDC seja mais barata que a adoção de uma SPE, que é o principal veículo de segregação de risco em operações de securitização no Brasil. (DOMINGUES, 2003).

Os FIDC`s possuem metas de rentabilidade predefinidas e têm sido contratados com taxas que variam de 95% a 115% do CDI. Essa variação é devido a como o fundo foi estruturado.

Tipos de Fundos

Os FIDC`s são divididos em *abertos* ou *fechados*. Em um fundo aberto, os cotistas podem solicitar resgate de cotas a qualquer momento, de acordo com as condições estabelecidas no regulamento do fundo. Em um fundo fechado as cotas somente serão resgatadas ao término do prazo de duração do fundo, seguidas as condições e prazos pré-estabelecidos, ou em caso de liquidação antecipada do fundo.

O Fundo pode ser liquidado antecipadamente, mediante deliberação de seus cotistas ou pela ocorrência de alguns eventos, descritos no respectivo Prospecto, como por exemplo para a Perdigão, um dos itens é o pedido de falência ou de concordata preventiva.

Os FIDC's não podem permanecer por mais de 3 (três) meses consecutivos com patrimônio líquido inferior a R\$ 500 mil. Caso isso ocorra, o CVM poderá determinar a liquidação do fundo, ou ainda exigir sua incorporação a outro FIDC. Em caso de fundos fechados, existe um prazo inicial de 180 (cento e oitenta) dias para a subscrição de todas as cotas não canceladas, também sob risco de liquidação antecipada. (DOMINGUES, 2003).

Os fundos serão classificados ou terão seus ativos classificados por agência classificadora de risco em funcionamento no Brasil, que devem fazer a revisão trimestral da qualidade dos recebíveis, e terão valor mínimo para realização de aplicações de R\$ 25 mil. (FORTUNA, 2004)

Cotas do FIDC

Conforme Fortuna (2004), as cotas do FIDC estão classificadas em dois tipos, que funcionam como reforço de garantias para o investidor:

- ***Cota Sênior:*** Não estão subordinadas as demais para efeito de amortização e resgate; e,
- ***Cota Subordinada:*** São subordinadas a cota sênior ou a outras cotas subordinadas, para efeito de amortização e resgate.

As empresas ou instituições que cedem os créditos que constituem os fundos, devem subscrever parte de suas cotas subordinadas, o que significa que só receberão o rendimento da aplicação, depois dos cotistas sênior, ou seja, os investidores propriamente ditos. O cedente dos créditos transfere ao fundo uma série de ativos para garantir os investidores principais. Os

investidores em cotas sênior estão, na realidade emprestando dinheiro a um valor mais baixo do que o dos recebíveis. (FORTUNA, 2004).

A proporção entre as duas classes de cotas vai depender do nível de garantias colaterais acopladas ao fundo, o que, por seu lado, vai depender do nível de inadimplência dos créditos. (FORTUNA, 2004).

Regulamento do Fundo

O investidor qualificado pode ingressar como condômino de um FIDC aberto ou realizar a subscrição de cotas de um FIDC fechado. Dentre as condições estabelecidas no regulamento do fundo, estão listados abaixo os pontos de maior relevância:

- Taxa de administração, taxa de desempenho ou performance, além de outras taxas e despesas;
- Características de todas as classes e séries de cotas;
- Prazos de carência e de duração do fundo;
- Periódico utilizado para a divulgação de informações;
- Terceiros contratados para prestação de serviços ao fundo (administração, auditoria, gestão da carteira, consultoria e custódia);
- Metodologia de avaliação de ativos;
- Procedimentos a serem adotados na hipótese de rebaixamento de classificação das cotas por agência classificadora de risco;
- Política de investimento;

Um dos pontos mais importantes para ser considerado pelos investidores é a política de investimentos do FIDC. Ela diz respeito, dentre outros aspectos, da natureza e dos critérios de elegibilidade dos direitos creditórios, o processo de origem desses créditos (incluindo políticas de concessão), a diversificação da carteira, a administração de riscos financeiros e a

possibilidade de aplicações em mercados de derivativos. Critérios de elegibilidade são características que precisam ser verificadas para que determinado ativo se torne apto, ou elegível, para compor a carteira do fundo. (DOMINGUES, 2003)

Cobrança e Custódia

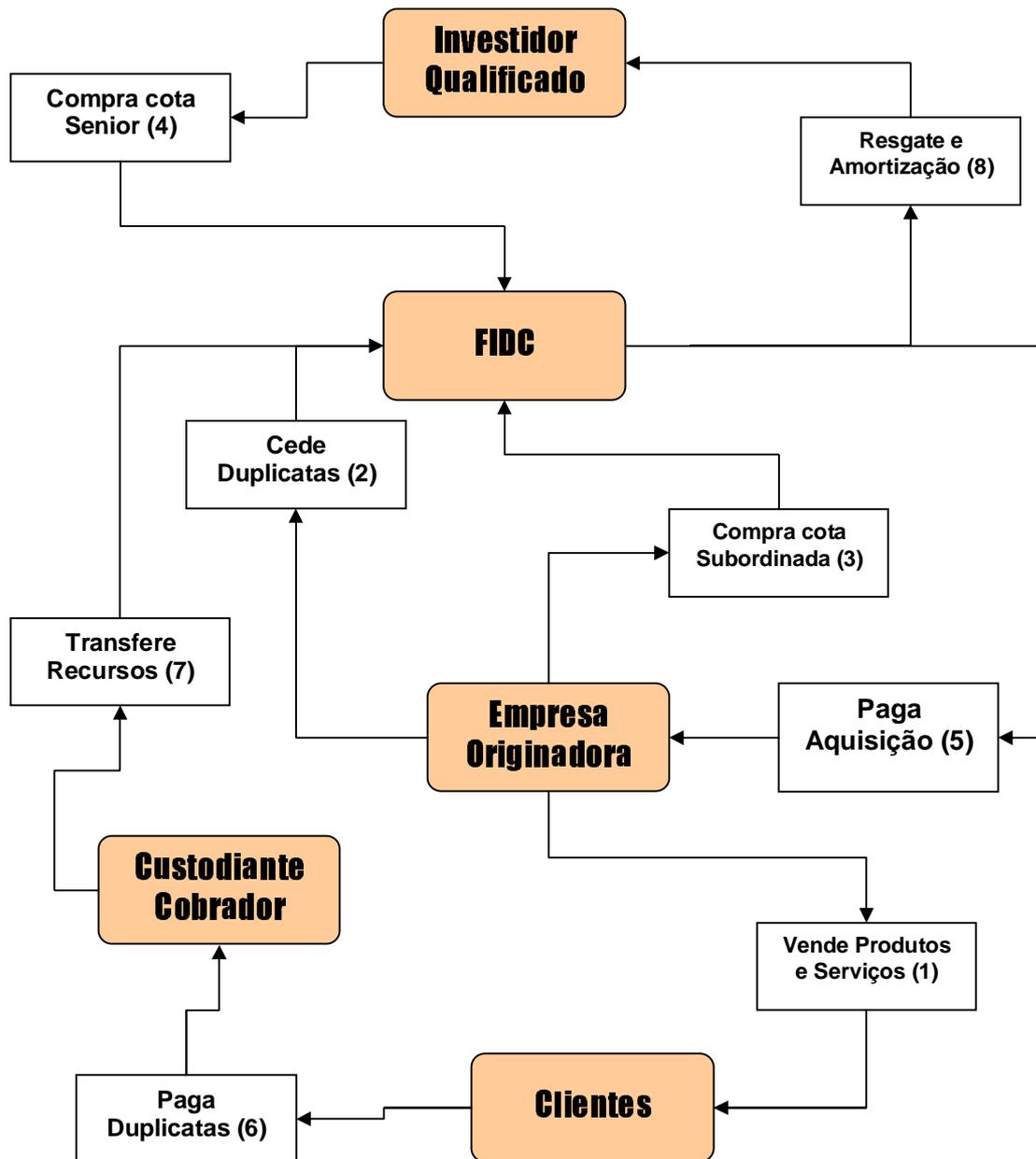
Os direitos creditórios e os demais ativos integrantes da carteira do fundo devem ser custodiados, bem como registrados e/ou mantidos em conta de depósito diretamente em nome do fundo, em contas específicas abertas no Sistema Especial de Liquidação e Custódia – SELIC, em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil ou em instituições ou entidades autorizadas a prestação desses serviços pela referida Autarquia ou pela CVM, a exceção das aplicações do fundo em cotas de fundos de investimento financeiro e de fundo de aplicação em cotas de fundos de investimento. (FORTUNA, 2004)

A administração do fundo pode ser feita por banco múltiplo, por banco comercial, pela Caixa Econômica Federal, por banco de investimento, por sociedade de crédito, financiamento e investimento, por sociedade corretora de títulos e valores mobiliários ou por sociedade distribuidora de títulos de valores mobiliários (FORTUNA, 2004). A empresa escolhida será responsável pela aplicação dos recursos da empresa cedente dos recebíveis no mercado de capitais e responsável por calcular a taxa diária de desconto.

A escolha das empresas de apoio é de fundamental importância, pois o relacionamento entre o administrador e o custodiante permite que todas as ferramentas necessárias para o controle adequado dos recebíveis, circulem transparentemente entre as instituições, tanto no processo de aquisição, como nas informações de títulos vencidos e não-pagos. Isso possibilita um acompanhamento hábil e permite antecipar problemas no que concerne eventuais inadimplências.

Dentre suas principais atribuições, o agente custodiante está responsável por receber e analisar documentos que dizem respeito aos recebíveis oferecidos ao fundo. Assim, o custodiante tem a possibilidade de validar ou não os créditos, seguindo os critérios de elegibilidade previstos no regulamento do fundo. Por haver poucas instituições habilitadas com o serviço de custódia para fundos de recebíveis, esse serviço constitui uma das principais despesas do fundo.

2.2.2 Fluxograma FIDC



Descrevendo as etapas do fluxograma, o funcionamento de um FIDC pode ser melhor caracterizado:

Etapa 1:

A Empresa Originadora vende seus produtos e serviços para seus clientes, gerando duplicatas;

Etapa 2:

A Empresa Originadora cede os direitos creditórios devidamente já selecionados através do processo de elegibilidade;

Etapa 3:

A Empresa Originadora compra cotas subordinadas emitidas pelo Fundo;

Etapa 4:

Os investidores Qualificados compram cotas sêniores emitidas pelo Fundo;

Etapa 5:

O Fundo paga a aquisição dos recebíveis à Empresa Originadora;

Etapa 6:

Os clientes pagam pelos produtos através de duplicatas;

Etapa 7:

O Banco custodiante faz a baixa das duplicatas pagas e transfere os recursos para o Fundo, disponibilizando o valor para novas aquisições;

Etapa 8:

O Investidor Qualificado recebe o resgate e as amortizações.

2.2.3 FIDC e o Mercado de capitais

Os FIDC'S além de serem uma alternativa ao crédito bancário para financiar a atividade produtiva das empresas, esses fundos estão se mostrando um forte instrumento para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

A BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo – deu início às negociações do primeiro fundo de recebíveis em janeiro de 2004 e atualmente possui 92 fundos registrados, conforme Quadro 1 do anexo. Com base no valor das cotas na data de emissão, o volume total registrado se aproxima de R\$ 10 bilhões.

Em 2004 o mercado secundário de cotas FIDC movimentou R\$ 421 milhões, com a realização de 132 negócios. Em 2005, o valor já chegava em R\$ 1.013,81 milhões, e a realização de 357 negócios. Um crescimento de 140% no volume negociado e de 170% no número de negócios. Em comparação com as negociações em debêntures, no ano de 2004, foram registrados 3.532 negócios, totalizando R\$ 9.962,49 milhões e no ano de 2005 foram 5.579 negócios num total de R\$ 15.952,73 milhões, crescimento de 60% no volume e de 58% no número de negócios. A Bovespa e o SND – Sistema Nacional de Debêntures, possuem 269 ativos registrados em debêntures, num volume total de US\$ 33.869,05 milhões². (BOVESPA e SND, 2006)

O volume de debêntures emitidas em 2003 foi um dos menores da história. No ano, foram captados apenas R\$ 5,282 bilhões, contra R\$ 14,6 bilhões de 2002. A queda é de 64%. E um dos principais motivos foi a entrada dos FIDC's no mercado³.

2. ou R\$ 72.818,47 milhões, considerando-se US\$ 1 = R\$ 2,15 (valor em março/ 2005)

3. Baseado em Debêntures. Disponível em <http://www.acionista.com.br>. Acesso em 25 de março de 2006.

2.3 Perdigão FIDC

Estruturação e implementação

Após cerca de seis meses de estruturação, o Perdigão FIDC foi constituído por um patrimônio inicial de R\$ 80 milhões, onde o estruturador financeiro, o Rabobank International Brasil S/A, além de estruturar, optou por participar do fundo como cotista sênior da operação, integralizando R\$ 64 milhões dos R\$ 80 milhões iniciais, garantindo rentabilidade de no mínimo 95% da taxa média diária dos depósitos interbancários – CDI, e a Perdigão integraliza os R\$ 16 milhões restantes.

A estrutura da operação estava então determinada: O Perdigão FIDC é um fundo de investimentos fechado, com prazo de três anos, podendo ser renovado por mais três, com dois cotistas apenas, sendo o cotista sênior o próprio estruturador – Rabobank – com participação de 80% do fundo, e o cotista subordinado é o próprio gerador e vendedor dos recebíveis ao fundo – Perdigão – com os 20% restantes do FIDC.

Essa estrutura possibilitou ao fundo duas características importantes: a primeira foi que a Perdigão assumiu tanto o papel de investidor (com 20% do fundo) quanto de fornecedor exclusivo de recebíveis ao fundo. A segunda característica foi a participação do estruturador da operação como investidor principal do fundo (com 80% das cotas). Com isso, ambas as empresas passaram a ter um forte comprometimento com o sucesso da operação.

Desde a decisão de implementação até sua total operacionalização, algumas etapas tiveram que ser realizadas, são elas:

1) Desenho da melhor solução

Um FIDC pode adotar vários desenhos e soluções, dependendo das necessidades, tais como: fundo de capital aberto ou fechado, *target* de rendimento, volume de recursos e prazo de duração. Assim, a determinação e o desenho da melhor solução para o Perdigão FIDC foi a

primeira etapa a ser definida. A necessidade de liberar capital de giro era, essencialmente, gerencial e estratégica e a princípio não foi impulsionada por necessidades imediatas de caixa. Por isso, a decisão foi por um fundo fechado, formado somente por dois cotistas: o Rabobank e a Perdigão.

2) Determinação do Volume Ótimo

A determinação do volume de recursos ótimo a ser alocado no fundo é outra etapa importante. Um volume muito tímido não irá gerar o objetivo do fundo, a liberação de capital de giro. Mas também, a alocação de um volume alto aumenta a probabilidade de venda de recebíveis problemáticos, ao mesmo tempo em que poderá, no futuro, gerar dificuldades ao provedor de recebíveis em obter duplicatas suficientes para “alimentar” o fundo em sua rotina diária de compra e venda de títulos. Para o caso específico da Perdigão, foi feito um levantamento do histórico da carteira de clientes e suas características estatísticas de atraso, volume e comportamento comercial. O resultado foi uma faixa de clientes classificados como de porte médio e de comportamento de pagamento de excelente qualidade. Em um novo levantamento, feito pelo estruturador do fundo, o Rabobank e pela gerência financeira da Perdigão, foi determinado quantos clientes atenderiam estes pré-requisitos para então determinar o volume final, de R\$ 80 milhões.

3) Escolha das Empresas de Apoio

Empresa de apoio são aquelas contratadas pelo Perdigão FIDC para dar suporte na estrutura operacional do fundo. Os tipos de empresas de apoio foram: uma empresa de auditoria, um banco custodiante, um administrador do fundo, uma agência de *rating* e um escritório de advocacia. As empresas contratadas estão caracterizadas conforme segue:

- **KPMG Auditores Independentes:** Analisaram criteriosamente as vendas e recebimentos da empresa Perdigão S/A, bem como a contabilização efetiva das vendas num período de 2 anos, através de questionários e análises feitas nos balanços da empresa. Consideraram as Normas Operacionais no dia a dia da filial de vendas e observaram a respeitabilidade ou não a seus critérios, fazendo com que o Financeiro Corporativo se adequasse à realidade dos acontecimentos auditados.
- **ITAÚ Serviços para o mercado de Capitais:** Responsável pela guarda, autenticidade e auditoria do faturamento diário da Perdigão, podendo a qualquer momento, solicitar o envio de notas fiscais e canhotos que julgar necessários, visto a empresa ser fiel depositária dos comprovantes de vendas. Esta cláusula, se quebra, pode gerar problemas para a empresa. O custodiante é quem fornece todas as informações sobre os arquivos que são enviados diariamente para a venda, recompra ou permuta dos recebíveis. Para isso, utiliza-se dos serviços tecnológicos e de cobrança do Banco Itaú.
- **OLIVEIRA TRUST:** É o administrador do Perdigão FIDC. Essa empresa é responsável pela aplicação dos recursos da Perdigão no mercado de capitais e também calculam a taxa de desconto diária, de acordo com a quantidade de títulos vencidos que a carteira possuir. Na visão da Oliveira Trust, a prorrogação de duplicatas não existe. Eles sempre estarão enxergando a data em que o arquivo é enviado ao Itaú custódia, a data em que é negociado o título. Todo título que for prorrogado após a negociação por um período de 60 dias começará a impactar na taxa diária de desconto. Após o vigésimo dia, os títulos vencidos entram em PDD – Provisão para Devedores Duvidosos e é pago pela Perdigão um ágio por volume de perdas.

- **FITCH ATLANTIC RATINGS:** Empresa que definirá o *rating* da carteira de recebíveis. Aplicaram um questionário com mais de 100 itens, como dados de Balanço Patrimonial, procedimentos contábeis normalmente aceitos, parâmetros de concessões de limites de crédito e obtenção de garantias, etc. Para finalizar esse trabalho houve um intenso questionamento, onde solicitavam pareceres pontuais sobre as normas e procedimentos da empresa e dados relativos às respostas do questionário. Esse ponto será melhor discutido na próxima etapa.
- **MACHADO, MEYER, SENDACZ E OPICE:** É o consultor jurídico. Foi utilizado para elaborar os contratos necessários e para dirimir eventuais dúvidas de operacionalização.

Com exceção do custodiante, que à época da estruturação do fundo somente havia o Itaú Custódia como empresa provedora deste tipo de serviço, todas as outras sofreram licitação de preço e qualidade para a determinação da empresa que melhor atenderia às necessidades da Perdigão.

4) Determinação do Rating da Carteira de Recebíveis

Estando selecionadas e contratadas as empresas de apoio, a etapa seguinte foi a determinação do *rating* da carteira de recebíveis da Perdigão, um item fundamental para o FIDC, uma vez que serão determinadas as cláusulas de índices de risco a serem seguidas pela Perdigão durante seu processo de venda de títulos para o FIDC, durante sua validade. Esse trabalho tomou cerca de dois meses, com a agência de risco determinando não somente o comportamento histórico da carteira de clientes da Perdigão, mas também investigando as políticas e rotinas de crédito que amparam tal carteira.

5) Desenvolvimento de TI

Rodam pela carteira do FIDC mais de 30 mil títulos por mês, cujas informações sobre eles saem da Perdigão, vão para o Itaú Custódia, transitarão pelo administrador e retornarão para a perdigão na forma de baixa de arquivo ao longo dos três anos de existência do fundo. Caso não haja uma solução tecnológica que atenda toda essa demanda de informações, o fundo pode estar arriscado ao colapso, sufocando a equipe de apoio operacional. No caso da Perdigão, quase toda a informação transitada pelas partes é feita de maneira eletrônica, através de troca de arquivos e de dados disponibilizados via *site*. Entretanto, parte destas informações são trabalhadas de maneira manual, alocando mão de obra exclusiva de um operador.

6) Formatação Contratual

Acontece em todas as etapas de estruturação do fundo, até que ele esteja funcionando operacionalmente. A formatação contratual refere-se ao desenho, discussão e contratação de todas as atividades inerentes ao funcionamento do fundo de recebíveis, desde os contratos de prestação de serviço até os detalhes de risco de carteira a serem seguidos durante a existência do FIDC.

7) Aporte dos Recursos

A etapa final é a criação da pessoa jurídica do Perdigão FIDC, para então realizar o aporte dos recursos financeiros iniciais. Assim sendo, o fundo inicia sua rotina diária de compra e liquidação de recebíveis de clientes da Perdigão, a partir de setembro de 2003.

Gerenciamento

A operacionalização do Perdigão FIDC é realizada diariamente com as rotinas de compra e venda de títulos, baixa de arquivos e recebimento de recursos. Essas etapas estão descritas resumidamente conforme segue:

a) Envio dos Arquivos Eletrônicos ao Itaú Custódia, contendo os recebíveis a serem comprados pelo Perdigão FIDC:

Quem determina quais os títulos serão vendidos ao FIDC é a própria Perdigão, tomando o cuidado em obedecer aos índices e cláusulas contratuais de risco, como por exemplo, concentração de carteira, porcentagem de recebíveis em atraso, volume máximo de recebíveis, entre outras.

b) Determinação da Taxa de Desconto:

Calculada pelo administrador da carteira (Oliveira Trust), que determina os juros embutidos na compra das duplicatas, de acordo com a quantidade de títulos vencidos que a carteira possuir. Para o cedente (Perdigão S/A) essa taxa de desconto representa despesa financeira na forma de diferença entre valor recebido hoje pelo desconto de duplicatas, e o valor de cada um dos títulos cedidos.

c) Recebimento do Valor de Compra:

Diariamente, a Perdigão recebe um determinado montante, que corresponde à venda dos títulos ao FIDC. O valor desse montante corresponde à diferença do valor integral dos títulos menos a taxa de desconto. É esse valor financeiro recebido diariamente a mostra visível de liberação de capital de giro para a empresa.

As etapas mais relevantes do gerenciamento do Perdigão FIDC foram aqui descritas, mas há outras como baixa dos arquivos vendidos ao FIDC e análise das informações, que de alguma forma já estão inerentes nas descrições acima.

Fatores de Risco

Para a Perdigão S/A:

O Fundo de Recebíveis não é um produto de fácil administração. Desde seu planejamento até as etapas atuais de operacionalização requerem um acompanhamento com toda atenção e responsabilidade possíveis. Todo e qualquer erro que possa ocorrer deve ser rapidamente corrigido, pois pode se tornar difícil a sua solução futura. Com base na experiência de gerenciamento do FIDC, estão listados no Quadro 2 do anexo, os riscos mais potencialmente danosos ao sucesso da operação, entendamos como risco, a possibilidade da perda financeira, segundo Gitman (2004).

Para os Investidores:

Como o Fundo de Recebíveis se trata de um Investimento, a análise de risco é muito importante para a tomada de decisões e definição do retorno desejado, e é através do *rating* que se avalia os riscos envolvidos em determinadas situações. Essa avaliação é feita através da mensuração e ponderação das variáveis determinantes do risco da empresa.

Com base em Silva (2001), o *rating* é apresentado através de um código ou classificação que fornece uma graduação do risco.

Normalmente essa análise é feita por uma empresa especializada na análise e atribuição de uma graduação de risco, no caso da Perdigão, a empresa responsável é a Fitch Atlantic Ratings, mas um banco pode adotar uma metodologia para classificação dos riscos de seus clientes que resulte num *rating*. A Fitch estabeleceu *rating* AA às cotas seniores do FIDC que, de acordo com publicação da Fitch Atlantic - *Press Release N°57*, extraída do Prospecto Perdigão FIDC/2003, reflete, principalmente, o baixo índice de inadimplência da carteira de ativos a serem adquiridos pelo fundo; o prazo reduzido de realização dos recebíveis; os elementos estruturais da transação; e a subordinação inicial de 20% do fundo, mitigando eventuais riscos de potencial diluição (devolução), descasamento de taxa de juros e exposição a índices de inadimplência dos sacados. O *rating* atribuído considera a probabilidade de investidores seniores receberem pontualmente o pagamento integral do valor nominal, acrescido do rendimento esperado (95% do CDI), na data de amortização de acordo com os termos da documentação do fundo.

Mas mesmo com a análise do *rating* não se pode eliminar totalmente os riscos de um Investimento como o de Fundos de Recebíveis, estão listados na Quadro 3 do anexo, os riscos a serem levados em consideração pelos interessados em sua aplicação.

CAPÍTULO III

A EMPRESA PERDIGÃO AGROINDUSTRIAL S/A

3.1 A História

A Perdigão, uma das maiores companhias de alimentos da América Latina, comemorou em 2004 seu 70º aniversário. Durante esse período, a empresa tem contribuído de forma expressiva para o desenvolvimento da economia nacional, para o bom desempenho das exportações e para o fortalecimento da imagem do Brasil no mercado internacional. Hoje está entre as grandes empregadoras do país com mais de trinta e dois mil funcionários, mantém parceria com cerca de cinco mil e setecentos produtores integrados e exporta seus produtos para mais de cem países.

No Brasil, disputa a liderança em todas as suas linhas de produtos e possui 13 unidades industriais de carnes, localizadas nos estados de Rio Grande do Sul, Paraná, Santa Catarina e Goiás. Dispõe de uma das maiores redes de distribuição de congelados e refrigerados do país, que abrange 95% do território nacional, suportada por desesseis centros de distribuição próprios e treze terceirizados. No exterior, a estrutura para atendimento aos mercados em que atua conta com escritórios comerciais na Inglaterra, Holanda, Emirados Árabes Unidos (Dubai) e Cingapura, além de um centro de distribuição na Holanda.

Com receita líquida de R\$ 4,9 bilhões e um lucro líquido de R\$ 296 milhões no ano de 2004, lucro esse 139% maior que no ano anterior, atua na produção, no abate de aves e suínos e no processamento de produtos industrializados, elaborados e congelados de carne, além dos segmentos de massas prontas, tortas, pizzas, folhados e vegetais congelados. Sua capacidade instalada é de abater 10 milhões de cabeças de aves/ semana e 70 mil cabeças de suínos/ semana e frigorificar 710 mil toneladas de carne de aves por ano e 510 mil toneladas de carnes de suínos/ ano.

Fundada em 1934 na cidade de Videira (antiga Vila das Perdizes), Meio-Oeste de Santa Catarina, a Perdigão tem sua trajetória associada à própria história do setor alimentício no

país. A empresa, que se originou de um pequeno armazém de secos e molhados, iniciou as atividades industriais com um abatedouro de suínos em 1939. Hoje seu portfólio tem mais de mil itens, destinados para os mercados interno e externo, sob as marcas Perdigão, Chester(R), Apiciatta, Toque de Sabor, Turma da Mônica, Batavo, Borella, Perdix e Confiança.

Companhia de capital aberto, controlada desde 1994 por um pool de fundos de pensão, que detêm 79,7% de ações ordinárias – representando uma participação total de 48,1% do capital da empresa. Os demais investidores nacionais detêm 35,7% e os estrangeiros, 16,2%. Sua gestão é totalmente profissionalizada. Foi a primeira empresa brasileira de alimentos a lançar ações (ADR's) na Bolsa de Nova York. Em 2001, fez parte do primeiro grupo de empresas a aderir ao Nível I de Governança Corporativa da Bovespa.

3.2 Desempenho Econômico e Financeiro

Algumas variáveis são consideradas indispensáveis para a realização de uma análise quanto à performance econômico-financeira de uma empresa. Elas podem ser vistas pelos analistas como fonte de informação do que realmente está acontecendo com os ativos, os lucros e os dividendos nos últimos anos, servindo também para a apreciação de futuros investidores, no caso de uma sociedade aberta como a empresa que está sendo avaliada.

Com base no relatório anual, seguem as principais variáveis apresentadas no ano de 2004 da empresa Perdigão Agroindustrial S/A.

a) Receita Bruta

É dada pelo faturamento total, que alcançou R\$ 5,6 bilhões, um incremento de 27%, desempenho especialmente beneficiado pelo aumento de 15% nos volumes vendidos, principalmente para o mercado externo que obteve um crescimento de 24%.

b) Receita Líquida

É dada pela venda de produtos deduzidas as devoluções, abatimentos e impostos, onde a boa performance registrada no mercado internacional e a melhoria do mix de produtos no mercado interno contribuíram para o incremento da receita líquida da Perdigão em 2004, que encerrou o exercício com faturamento de R\$ 4,9 bilhões, resultado 28% superior ao registrado em 2003. Os produtos elaborados/ processados cresceram 14% em receitas e 9% em volumes no ano. Entretanto, a participação relativa desses produtos na receita líquida passou para 46% ante os 53% registrados no ano anterior, o que se deveu ao direcionamento maior de produtos in-natura para o mercado externo. Já as deduções de vendas tiveram crescimento superior ao da receita pelo aumento do PIS/ Cofins.

c) Custo das Vendas

É o custo do produto final, onde a Companhia registrou um aumento de 26% no custo das vendas, impactado diretamente pelo custo de matérias-primas como grãos e carnes industriais – incluindo o significativo aumento no preço dos suínos.

Também sofreram aumento as embalagens (11%), impostos, tarifas públicas e mão-de-obra, com os dissídios salariais e a ampliação do quadro funcional para atendimento às demandas geradas pelo aumento das operações no mercado externo.

d) Lucro Bruto e Margem Bruta

É calculado em receitas menos despesas, antes da dedução dos tributos. O lucro bruto foi de R\$ 1,4 bilhão, 32% superior ao de 2003. A Perdigão teve margem bruta de 27,7% contra 26,7% do ano anterior, beneficiada pelo excelente desempenho de vendas, apesar da perda de receitas de exportações em reais em função da apreciação cambial, aliada à pressão de custos.

e) Despesas Operacionais

É resultante das operações da empresa, que em 2004 foram reduzidas em 1,7 pontos percentuais, representando 17,5% da receita líquida no ano. Vale ressaltar que a otimização de processos logísticos permitiu que esta redução fosse alcançada mesmo com o aumento dos investimentos em marketing, com os aportes na estrutura internacional e os reajustes em energia elétrica, fretes e serviços portuários. Em outros resultados operacionais foi classificado o valor de R\$ 6,8 milhões, referente à parcela de Participação nos Resultados para os funcionários, respeitando indicadores de desempenho previamente negociados, inclusive de geração de valor (MVP – Mais Valor Perdigão) para o nível executivo.

f) Resultado e Margem Operacional

Resultado da performance gerada, com bom desempenho de receitas, volumes e melhoria de mix, o lucro operacional antes das despesas financeiras totalizou R\$ 498 milhões, registrando um crescimento de 73% sobre o valor do ano anterior. A margem operacional foi de 10,2% contra 7,5%.

g) EBITDA

O EBITDA mede a geração operacional de caixa, ou o resultado da atividade operacional antes de juros, impostos, depreciação e amortizações, que alcançou a marca de R\$ 594 milhões em 2004, 55% superior ao de 2003 (R\$ 383 milhões). A margem EBITDA foi de 12,2%, contra 10% no ano anterior.

h) Despesas Financeiras

Basicamente são as remunerações aos capitais de terceiros, como juros, comissões, etc. As despesas financeiras líquidas adicionadas aos resultados da equivalência patrimonial ficaram 14,6% abaixo do registrado em 2003, o que poderia ter sido ainda mais significativo

não fosse a apreciação do real em relação ao dólar, que gera uma despesa por conta dos ativos, especialmente os estoques, de controladas no exterior.

i) Lucro Líquido e Margem Líquida

Calculado após a dedução dos tributos e distribuição dos lucros. A Perdigão encerrou 2004 com lucro líquido de R\$ 295,6 milhões, o maior de toda a história da Companhia. Em relação ao ano anterior, o salto foi de 139%. A margem líquida foi de 3,2% para 6,1%. Os números revelam o potencial dos esforços e investimentos realizados, bem como o melhor proveito do momento favorável no mercado internacional.

j) Situação Patrimonial

Em 2004, o patrimônio líquido cresceu 27% em relação ao ano de 2003, ficando em R\$ 970 milhões, com retorno de 39%. O lucro por ação consolidado, excluindo as ações em tesouraria, foi de R\$ 6,64 ante R\$ 2,78 apresentados no ano passado, o que permitiu aos investidores um excelente ganho de 139%. Os acionistas receberam, em 31/08/2004, R\$ 50 milhões de juros sobre o capital próprio, aprovados pelo Conselho de Administração em 18/06/2004. Em 10/02/2005 o Conselho deliberou o pagamento de dividendos no montante de R\$ 12,7 milhões, valores pagos em 28/02/2005. No total, foram distribuídos R\$ 88,7 milhões em remuneração aos acionistas, o equivalente a 30% do lucro líquido, correspondendo a R\$ 1,9925 bruto por ação. Os impostos e contribuições a recuperar e diferidos, obtidos através do curso normal das atividades, que deverão ser realizados com geração futura de impostos a pagar, representam R\$ 169 milhões.

l) Endividamento

Do ponto de vista do endividamento líquido da Companhia, o resultado de 2004 também foi bom. A dívida líquida – que, em 2003, era equivalente a quase duas vezes o valor do EBITDA – foi reduzida a apenas 0,8 vezes o EBITDA. A boa geração de caixa no ano e o

gerenciamento para diminuição das necessidades de capital de giro resultaram na redução de 34% do endividamento líquido contábil, que somou R\$ 489 milhões ao final do exercício. A dívida não só ficou menor como ganhou novo perfil, com redução nos contratos de adiantamento de câmbio e, por consequência, nas aplicações financeiras.

Para uma melhor apreciação dos resultados da empresa, será feita uma análise de seus Balanços Patrimoniais dos anos de 1994, ano em que se consolidou a gestão profissional no lugar da administração familiar, até o ano de 2004, onde o Perdigão FIDC - completou 1 ano. Conforme pode ser observado na Tabela A do anexo.

CAPÍTULO IV

A ANÁLISE DOS DADOS

Esse capítulo tem como finalidade relatar a análise realizada dos balanços patrimoniais, bem como dos principais indicadores financeiros, no que se refere ao endividamento, liquidez, ciclo de caixa e capital de giro.

O propósito é responder à principal questão levantada no presente trabalho: A adoção do FIDC foi eficiente quanto à liberação de capital de giro bem como à redução do ciclo financeiro da empresa?

4.1 O Balanço Patrimonial⁴

Começaremos a análise com o balanço patrimonial do ano de 2004, onde é observado um crescimento de mais de 300% de seu patrimônio líquido, desde sua alteração de administração familiar para gestão profissional, a partir de 1994.

Mas para visualizarmos melhor a mudança provocada pelo FIDC, a análise será feita a partir do ano de 2000, onde se pode perceber que nesse ano as contas do ativo circulante representavam 53,8% do total, enquanto no ano de implementação do FIDC, no ano de 2003, elas alcançaram 60%, e em um ano de FIDC o valor já tinha sido reduzido para 50,3% do total.

As contas circulantes do passivo representavam no ano de 2000, 41,5% do total, tendo um pico de 55,4% em 2002, 47,5% em 2003 e no ano de 2004 já havia reduzido para 41,1% do total.

O aumento da conta circulante do ativo em 2003 decorreu principalmente do aumento dos estoques da empresa, onde eles representavam 11,8% do total no ano de 2000, passando para 24,5% em 2003 e para 23% no ano de 2004.

4. Seção baseada na Tabela A do anexo.

Já a descrição do passivo circulante é semelhante, mas no quesito fornecedores. A empresa estava crescendo e necessitava o aumento de sua produção e em decorrência, de seus insumos, e a preocupação da empresa era justamente melhorar as suas condições junto a seus fornecedores, que aumentaram de 5,7% do total no ano de 2000, para 11,6% no ano de 2003, postergando o pagamento de suas compras. E como pode ser visto, seus clientes reduziram de 9,5% do total do ativo no ano de 2000, para 5,5% no ano de 2003, resultado da antecipação do recebimento das vendas, e voltando a aumentar para 9,7% em 2004, o que se acredita tenha sido pela implementação do Centro de Serviços Perdígão, em junho de 2004, onde houve uma grande reestruturação na parte financeira da empresa, com os serviços administrativos centralizados em uma mesma estrutura. Durante sua implementação as estratégias de cobrança de algumas filiais foram prejudicadas, por mudança do quadro pessoal e que foram revistas e reimplementadas em até seis meses, o que acabou fragilizando um pouco o setor de contas a receber, agora já fortalecido com o trabalho da nova equipe.

4.2 Indicadores de Endividamento

Nos *Indicadores de Endividamento*, foi analisado a Participação de Capital de Terceiros, pois é tido como um dos mais utilizados para retratar o posicionamento das empresas com relação a esse capital. Se for constantemente maior que 1, denota grande dependência da empresa para com esse capital. Sua finalidade é medir a estrutura de financiamento da empresa. É dado pelo exigível total em relação ao patrimônio líquido.

E como pode ser observado na Tabela 1 e na Figura 1, no ano de 2000 o valor era de 3, atingindo um pico de 3,5 em 2002 e caindo para o ano de 2004 para o valor de 1,6. Denotando que a empresa está cada vez menos dependente desse capital.

Tabela 1: Índices de Participação de Capital de Terceiros em Relação ao Patrimônio Líquido da empresa Perdígão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004

ANOS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	1,1	0,9	1,5	1,5	1,7	2,6	3,0	2,6	3,5	2,6	1,6

Fonte: Tabela A do anexo.

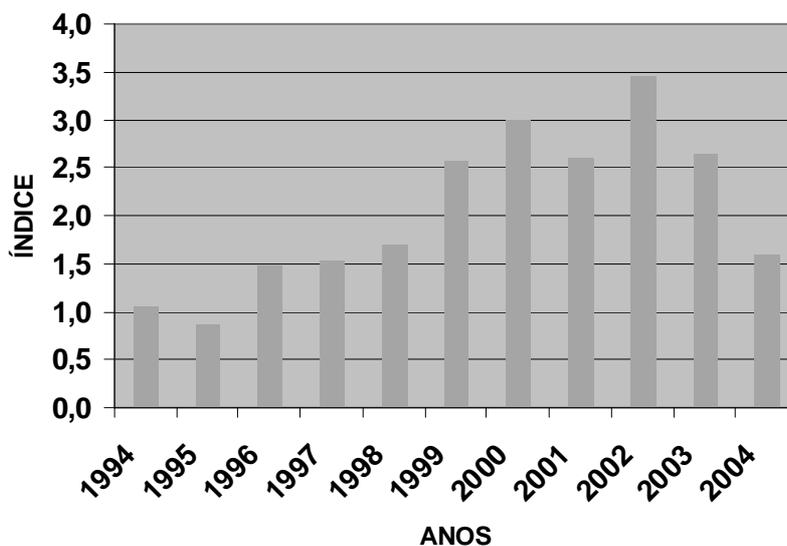


Figura 1: Índices de Participação de Capital de Terceiros em Relação ao Patrimônio Líquido da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004

Fonte: Tabela 1

Também foi analisado a Composição do Endividamento, em relação às dívidas de curto prazo. Esse índice representa a composição do endividamento total ou qual o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais. É dado pelo passivo circulante em relação ao exigível total.

E conforme análise na Tabela 2 e Figura 2, observa-se que as obrigações de curto prazo aumentaram de 55% no ano de 2000, passando a 65% no ano de implementação do FIDC e no ano de 2004 atingia 67% em relação ao endividamento total. Como já descrito na análise do balanço patrimonial, o crescimento da empresa demandava aumento nos estoques.

Tabela 2: Porcentagem da Composição do Endividamento em Relação às Dívidas de Curto Prazo da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004

ANOS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	68%	68%	69%	57%	61%	53%	55%	58%	72%	65%	67%

Fonte: Tabela A do anexo.

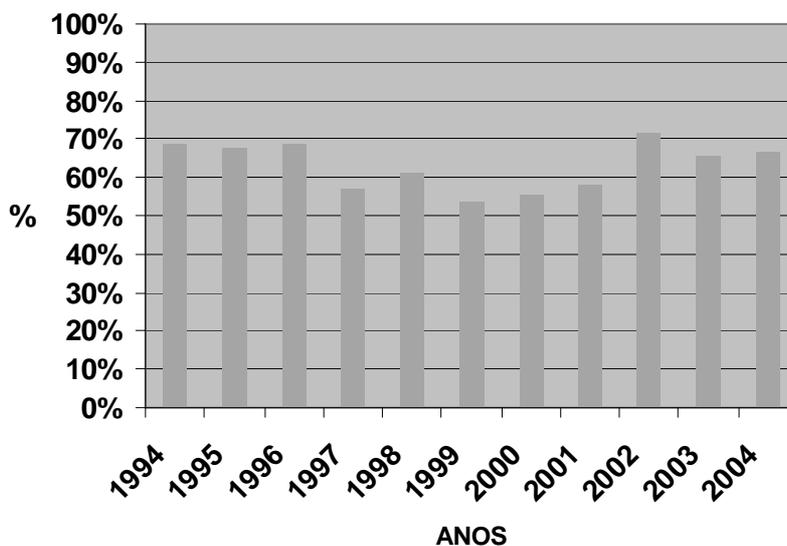


Figura 2: Porcentagem de Composição do Endividamento em Relação às Dívidas de Curto Prazo da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004

Fonte: Tabela 2

4.3 Indicadores de Liquidez

Seguimos com a análise dos Indicadores de Liquidez, que, segundo Gitman (2004:46):

A liquidez de uma empresa é medida por sua capacidade de cumprir as obrigações de curto prazo *à medida que vencem* (...) Como uma liquidez baixa ou declinante é um precursor comum de dificuldades financeiras e falência, esses índices são vistos como bons indicadores de problemas de fluxo de caixa.

Serão analisados os principais *Indicadores de Liquidez*: A Liquidez Corrente, que por meio desse indicador procura-se a capacidade de pagamento a curto prazo. É o índice considerado o melhor indicador da situação de liquidez da empresa. Qualquer indicador acima

de 1 é considerado bom, pois indica capacidade de pagamento de todas as dívidas de curto prazo. É dado pela relação entre o ativo circulante e o passivo circulante.

A Tabela 3 fornece os dados levantados com a análise dos balanços patrimoniais, e indica que a liquidez corrente era de 1,3 no ano de 2000, passando a 1,26 no ano de implementação do FIDC e em 2004 atinge o valor de 1,22. Indicando que a empresa tem condições de pagamento de todas as suas dívidas de curto prazo, a Figura 3 ilustra os dados.

Tabela 3: Índices de Liquidez Corrente da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004.

ANOS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	0,81	1,08	1,21	1,46	1,14	1,04	1,30	1,03	1,12	1,26	1,22

Fonte: Tabela A do anexo.

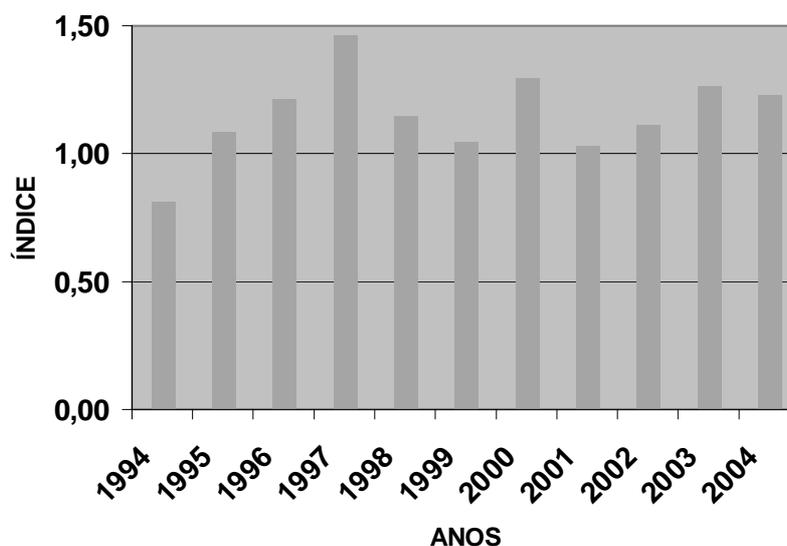


Figura 3: Índices de Liquidez Corrente da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004.

Fonte: Tabela 3

A Liquidez Seca, que é semelhante ao índice de Liquidez Corrente, exceto pelo fato de que exclui os estoques, eliminando uma fonte de incerteza, é uma medida da habilidade da empresa em pagar suas obrigações de curto prazo, sem recorrer à venda de seus estoques. É dado pela diferença entre o ativo circulante e os estoques em relação ao passivo circulante, e mede o peso dos estoques na liquidez da empresa.

Observando-se a Tabela 4 e a Figura 4, se nota que o índice de liquidez seca está reduzindo a cada ano, passando de 1,01 no ano de 2000 para 0,66 no ano de 2004. Isso indica uma grande dependência dos estoques para a empresa, em caso de liquidação.

Tabela 4: Índices de Liquidez Seca da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004.

ANOS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	0,42	0,68	0,89	1,15	0,91	0,74	1,01	0,71	0,76	0,75	0,66

Fonte: Tabela A do anexo.

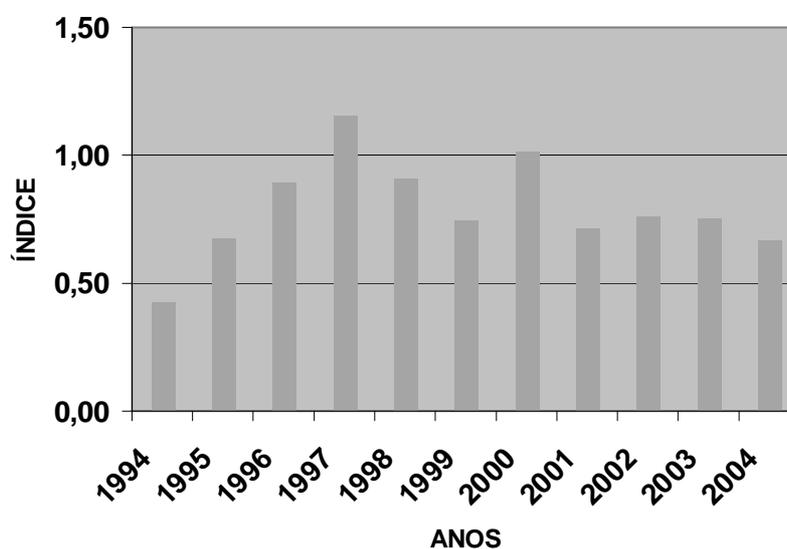


Figura 4: Índices de Liquidez Seca da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004.

Fonte: Tabela 4

4.4 Capital de Giro

São os recursos exigidos para financiar o ciclo operacional das empresas, que Gitman (2004:510) define:

Os ativos circulantes, comumente chamados de *capital de giro*, representam a proporção do investimento total da empresa que circula, de uma forma para a outra, na condução normal das operações. Essa idéia abrange a transição repetida da caixa para estoques para contas a receber e de volta para caixa.

4.4.1 Capital de Giro Líquido

Outra variável relevante, e que também foi analisada é o capital de giro líquido, definido por Brigham *et alli* (2001) como *os ativos circulantes menos os passivos circulantes*. Essa variável indica a capacidade de pagamentos das obrigações de curto prazo, onde o ideal é quando a empresa disponibiliza recursos necessários para o pagamento de suas obrigações circulantes. E conforme Gitman (2004:510) *quanto mais previsíveis forem suas entradas de caixa, menos capital de giro líquido precisará ter*.

Analisando a Tabela 5, percebe-se que a empresa no ano de 2000 tinha um saldo positivo em R\$ 274.163 mil, atingindo um pico de R\$ 346.230 mil em 2003 e reduzindo seu capital de giro em 2004 para R\$ 231.908 mil. Uma redução de aproximadamente R\$ 115 milhões em um ano. O que reforça a importância da antecipação do contas a receber com a implementação do FIDC. A Figura 5 ilustra esses dados.

Tabela 5: Capital de Giro Líquido da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004. (em milhares de reais – R\$)

ANOS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	(40.813)	20.681	93.878	216.185	85.032	31.805	274.163	29.042	195.190	346.230	231.908

Fonte: Tabela A do anexo.

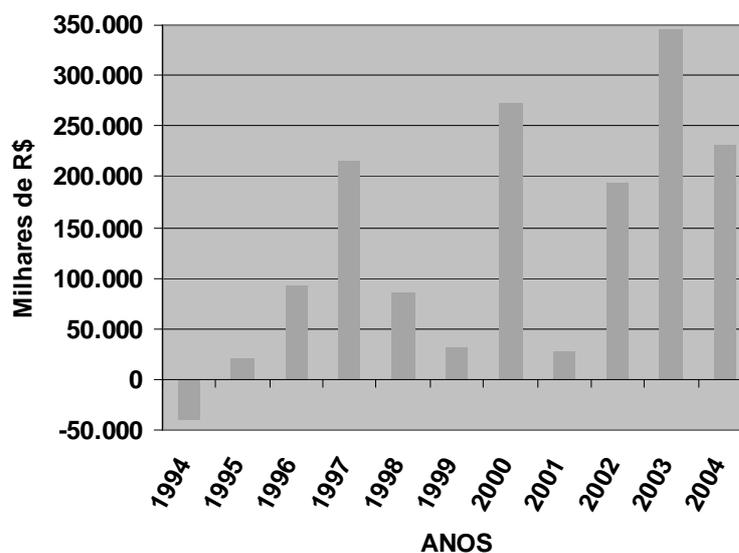


Figura 5: Capital de Giro Líquido da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004. (em milhares de reais – R\$)

Fonte: Tabela 5

4.4.2 Necessidade de Capital de Giro Líquido

É dada pela diferença entre a conta de ativo circulante operacional e passivo circulante operacional. Se o resultado for positivo, há necessidade de giro, para a qual a empresa deve encontrar fontes adequadas de financiamento. Se o resultado for negativo, a empresa tem mais financiamentos operacionais do que investimentos operacionais. Sobram recursos das atividades operacionais, que poderão ser usadas para aplicação no mercado financeiro ou para expansão da planta.

Conforme dados da Tabela 6 e ilustração da Figura 6, a necessidade de capital de giro da empresa no ano de 2002 era de R\$ 553.134 mil contra R\$ 455.718 mil em 2004, uma redução de R\$ 97.416 mil em dois anos. Denotando a preocupação da empresa, ao implementar o FIDC em buscar alternativas para o financiamento dessa variável.

Tabela 6: Necessidade de Capital de Giro Líquido da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004. (em milhares de reais – R\$)

ANOS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	80.787	87.099	154.497	175.187	178.014	215.319	311.899	322.705	553.134	509.296	466.718

Fonte: Tabela A do anexo.

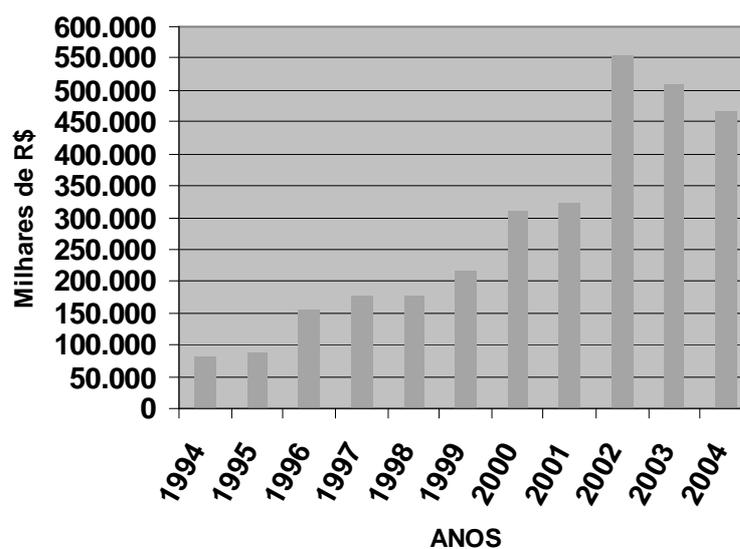


Figura 6: Necessidade de Capital de Giro Líquido da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004. (em milhares de reais – R\$)

Fonte: Tabela 6

4.4.3 Tesouraria

O saldo em tesouraria pode ser dado pela diferença entre capital de giro líquido e necessidade de capital de giro, ou também pela diferença entre a conta ativo circulante financeiro (disponibilidades) e passivo circulante financeiro (empréstimos a pagar). O ideal é ter disponibilidades maiores que obrigações.

A Tabela 7 mostra os valores dos saldos em tesouraria e o que pode ser observado é que sempre foi negativo. Houve uma redução a partir do pico registrado no ano de 2002 no valor de R\$ -357.944 mil, para o valor de R\$ -234.810 mil no ano de 2004. A Figura 7 ilustra a observação. Numa análise mais detalhada à Tabela A do anexo, se observa não um aumento das disponibilidades, mas uma forte redução na conta do passivo financeiro (empréstimos, financiamentos e debêntures), o que reflete a criação do FIDC. A redução foi de R\$ 506.615 mil, se compararmos os anos de 2002 a 2004.

Tabela 7: Análise do Saldo em Tesouraria da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004. (em milhares de reais – R\$)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ativo											
Financeiro	13.557	68.253	297.223	394.825	373.663	343.590	656.183	402.976	904.248	648.520	273.068
Passivo											
Financeiro	135.157	134.671	357.842	353.827	466.645	527.104	693.919	696.639	1.262.192	811.586	507.878
Saldo em Tesouraria	<i>(121.600)</i>	<i>(66.418)</i>	<i>(60.619)</i>	<i>40.998</i>	<i>(92.982)</i>	<i>(183.514)</i>	<i>(37.736)</i>	<i>(293.663)</i>	<i>(357.944)</i>	<i>(163.066)</i>	<i>(234.810)</i>

Fonte: Tabela A do anexo.

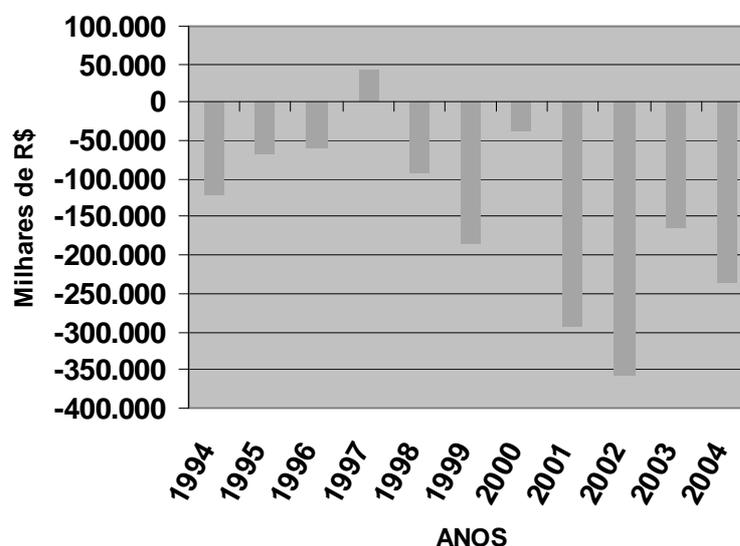


Figura 7: Saldo em Tesouraria da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004. (em milhares de reais – R\$)

Fonte: Tabela 7

4.5 Indicadores de Atividade

Os *Indicadores de Atividade* também devem ser analisados, para se chegar à conclusão final sobre o ciclo de caixa da empresa. Eles representam a velocidade com que elementos patrimoniais de relevo se renovam durante determinado período de tempo. São eles: a) Prazo Médio de Rotação dos Estoques - **PMRE**, obtido pela fórmula: $360 \text{ (dias)} \times \text{Estoque} / \text{Vendas}$; b) Prazo Médio de Recebimento das Vendas - **PMRV**: $360 \text{ (dias)} \times \text{Clientes} / \text{Vendas}$ e c) Prazo Médio de Pagamento das Compras - **PMPC**: $360 \text{ (dias)} \times \text{Fornecedores} / \text{Vendas}$. Com os valores calculados, obtém-se o Ciclo de Caixa da empresa, dado pela soma do Prazo Médio de Rotação dos Estoques com o Prazo Médio de Recebimento das Vendas reduzindo o Prazo Médio de Pagamento das Compras: $\text{PMRE} + \text{PMRV} - \text{PMPC}$. E como já explicitado, *é o período de tempo em que os recursos da empresa se encontram comprometidos entre o pagamento de insumos e o recebimento pela venda do produto acabado resultante*. O principal motivo da adoção do FIDC.

Observando os dados da Tabela 8, houve um aumento do **PMRE** de 46 dias no ano de 2000 para um pico de 64 em 2002, caindo para 56 dias em 2003 e atingindo 37 dias em 2004.

Em contrapartida há um aumento do **PMPC** de 22 dias no ano de 2000 para 27 dias em 2003 e já é de 21 dias no ano de 2004. O **PMRV** foi de 37 dias no ano de 2000, atingiu 13 dias em 2003, subindo para 16 dias no ano de 2004.

Essa análise mostra a preocupação da empresa com os estoques e a situação perante os fornecedores e clientes. Como resultado, a empresa apresenta uma forte queda de seu ciclo de caixa que era na média de 57 dias até o ano de 2002 e após a implementação do FIDC, atinge 32 dias no ano de 2004, com tendência decrescente. A Figura 8 ilustra essa análise.

Tabela 8: Análise dos Indicadores de Atividade da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004. (em quantidade de dias)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
PMRE	36	38	49	40	36	44	46	41	64	56	37
PMRV	32	34	32	29	30	28	37	33	21	13	16
PMPC	17	18	10	11	15	22	22	20	30	27	21
Ciclo de Caixa	51	54	71	57	52	49	60	55	55	42	32

Fonte: Tabelas A e B do anexo.

Nota: **PMRE** - Prazo Médio de Rotação dos Estoques

PMRV - Prazo Médio de Recebimento das Vendas

PMPC - Prazo Médio de Pagamento das Compras

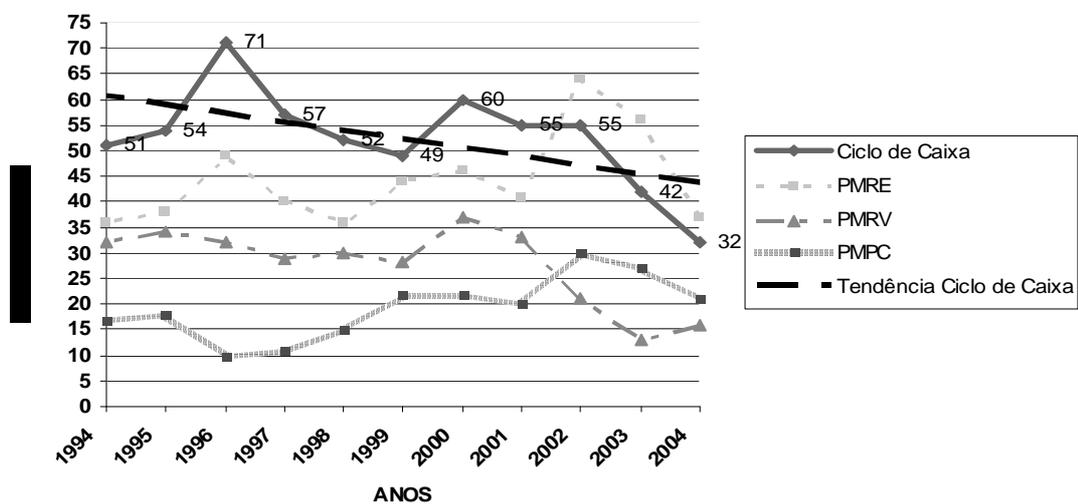


Figura 8: Análise dos Indicadores de Atividade da empresa Perdigão Agroindustrial S/A – Período 1994 a 2004. (em quantidade de dias)

Fonte: Tabela 8

CAPÍTULO V

CONCLUSÃO

A securitização de recebíveis, desde sua regulamentação em 2001, é uma opção que está tomando a preferência do mercado, no que diz respeito à captação de recursos para as empresas. Conforme análise, as emissões em debêntures diminuíram tanto na Perdigão, implementadora do FIDC, quanto no próprio mercado financeiro.

Além de perceber os efeitos no mercado financeiro brasileiro, o presente estudo procurou mostrar os efeitos da implementação de um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios pela empresa Perdigão Agroindustrial S/A, no que tange principalmente na redução do ciclo de caixa da empresa. Observando ainda esses efeitos no Balanço Patrimonial, nos índices de endividamento, liquidez e capital de giro.

Apesar do crescimento da empresa, com aumento dos estoques e por consequência, dos fornecedores, os resultados obtidos com a análise dos índices foram convincentes, após o ano de implementação do FIDC reduziu a dependência dos capitais de terceiros. Os índices de liquidez demonstraram boa saúde financeira. Através do índice de liquidez corrente percebeu-se que a empresa é capaz de sanar suas obrigações de curto prazo, e através do índice de liquidez seca, percebeu-se ainda uma forte dependência da empresa com relação ao estoque, por ser uma agroindustrial e haver dificuldade na liquidez do mesmo.

Dentro da análise de capital de giro, pode se concluir que a adoção de um FIDC é uma alternativa eficiente para a liberação de recursos. A liberação diária do contas a receber, aproximadamente R\$ 4 milhões, através do recebimento do valor financeiro correspondente à venda dos recebíveis, está possibilitando à empresa facilidade na liberação do capital de giro operacional, que antes demoraria até trinta dias para receber, possibilitando à empresa empregar esse capital da melhor forma, já que essa entrada de capital é previsível.

Assim, para um fundo como o da Perdigão, de R\$ 80 milhões, tem-se quantia de igual valor subtraída do ciclo financeiro da empresa. Houve uma redução da necessidade de capital de giro líquido, e apesar do saldo negativo em Tesouraria, houve uma redução na conta empréstimos, financiamentos e debêntures após a adoção do FIDC.

Mas o maior impacto da adoção do FIDC é o que observamos com a considerável redução do ciclo de caixa da empresa, que representa o tempo em que os recursos da empresa estão comprometidos entre a aquisição e o pagamento dos insumos e o recebimento pela venda na ponta do processo.

Um dos pontos que a empresa deve ficar atenta é a inadimplência dos recebíveis vendidos, que não pode ocorrer, pois prejudica suas cotas do fundo. Apesar do título já ter sido cedido à custódia, a obrigação da cobrança continua com a empresa, e o seu atraso impacta diretamente na taxa de desconto diária. Mas isso não chega a ser um ponto negativo, pois a preocupação da empresa não está somente na cobrança desses títulos, mas em todos os outros, o que não demanda mão-de-obra exclusiva para essa tarefa.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALONSO, José Antônio Fialho. Como Fazer Projetos de Pesquisa. In: BÊRNI, Duílio de Ávila (coordenador). *Técnicas de Pesquisa em Economia*. São Paulo, Saraiva, 1998.

BRIGHAM, Eugene F. ...[et al.]. *Administração Financeira*. São Paulo, Atlas, 2001.

CARVALHO, Fernando Cardim de...[et al.]. *Economia Monetária e Financeira*. Rio de Janeiro, Campus, 2000 p.338-46.]

CERVO, Amado Luiz; BREVIAN, Pedro Alcino. *Metodologia Científica* – 3ª ed. São Paulo, Mc Graw-Hill do Brasil, 1983 p.55.

CRUZ, Carla; RIBEIRO, Uirá. *Metodologia Científica – Teoria e Prática*. Rio de Janeiro, Axcel Books do Brasil, 2003.

FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro – Produtos e Serviços* – 15ª ed. Rio de Janeiro, Qualitymark, 2004 pg 254-60 e 378-80.

FUNDOS DE RENDA FIXA. *Histórico de Negócios de 2004 e 2005*. Disponível em:<http://www.bovespa.com.br>. Acesso em 04 Jun 2005/ 02 Nov 2005/ 27 Mar 2006.

GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira* – 7ª ed. São Paulo, Harbra, 1997.

_____. *Princípios de Administração Financeira* – 10ª ed. São Paulo, Addison Wesley, 2004.

<http://www.acionista.com.br> Acesso em: Jun 2005

<http://www.analisefinanceira.com.br> Acesso em: 13 Fev 2006.

<http://www.andima.com.br> Acesso em: Fev 2006/ Mar 2006.

<http://www.bndes.gov.br> Acesso em: 02 Abr 2006.

<http://www.cetip.com.br> Acesso em: Fev 2006/ Mar 2006.

<http://www.debentures.com.br> Acesso em: Fev 2006/ Mar 2006.

<http://www.ufrnet.br> Acesso em: 02 Abr 2006.

<http://www.uqbar.com.br> Acesso em: Fev 2006/ Mar 2006.

PERDIGÃO AGROINDUSTRIAL S/A. *Relatório da Administração de 1994 a 2004*. Disponível em: <http://www.perdigao.com.br>. Acesso em: 15 Jan 2005.

_____. *Prospecto Perdigão FIDC*. 2003. Disponível em: <http://www.mercadosdecapitais.com.br>. Acesso em: 27 Set 2004.

ROSS, Stephen A. ... [et al.]. *Administração Financeira – Corporate Finance* – 2ª ed. São Paulo, Atlas, 2002.

SILVA, José Pereira da. *Análise Financeira das Empresas* – 5ª ed. São Paulo, Atlas, 2001 pg 306-7.

ANEXOS

QUADRO 1: Fundos de Recebíveis registrados na BOVESPA.

Emissor	Rentabilidade	Patrimônio Milhões (R\$)	Administrador
FDC ASM Imob	-	134	ASM Asset
FDC Bancoop	12,5% a.a.	48	Planner
FDC Bco Luso	109% do DI	26	Mellon
FDC BCSUL	115% do DI.	75	Bco Cruzeiro do Sul
FDC BCSUL II	110% do DI	113	Cruzeiro do Sul DTVM
FDC BGN Life	108,5% do DI	100	BEM DTVM
FDC BGN Life	110% do DI	300	BEM DTVM
FDC BGN Max	105% do DI	32	Otrust
FDC BMC Prem	109% do DI	100	Otrust
FDC BMG C IV	108% do DI	120	Mellon
FDC BMG I	DI + 3%	75	BMG Asset
FDC BMG II	108% do DI	113	Mellon
FDC BMG III	108% do DI	225	Mellon
FDC BMG Priv	-	31	Mellon
FDC BMG Priv	-	31	Mellon
FDC BMG Priv	-	28	Mellon
FDC BMG Priv	-	28	Mellon
FDC BMG Priv	-	21	Mellon
FDC BMG Priv	-	-	Mellon
FDC BMG Priv	-	35	Mellon
FDC BMG Priv	-	30	Mellon
FDC BMG Priv	-	21	Mellon
FDC BMG Priv	-	15	Mellon
FDC BMG Priv	-	11	Mellon
FDC BMG Priv	-	8	Mellon
FDC BMG Priv	-	13	Mellon
FDC BMG Priv	-	4	Mellon
FDC Bonsuces	109% do DI	39	Pactual Asset
FDC Bonsuces	109% do DI	39	Pactual Asset
FDC Cataguaz	109% do DI	210	Intrag DTVM
FDC Cemig CR	Anualmente pela variação do IGP-M.	900	Intrag DTVM
FDC Cesp	1,9% + DI	450	Bradesco
FDC Cesp II	DI + 1,65% a.a.	650	Intrag DTVM
FDC Chem II	DI	400	BEM DTVM
FDC Chemical	113,5% do DI.	200	Intrag DTVM
FDC Colombo	DI + 1% a.a.	160	BEM DTVM
FDC Concordi	95% do DI	120	Concordia
FDC Copesul	106% do DI	125	Votorantim Asset
FDC CPFL	104,5% do DI	300	Votorantim Asset
FDC Credimax	105% do DI	3	Otrust
FDC Exodus I	DI	0	Gradual
FDC Exodus I	DI	0	Gradual

FDC Exodus I	-	0	Gradual
FDC Exodus I	Até 115% do CDI	5	Gradual
FDC Ficap	-	40	Intrag DTVM
FDC Ficsa	-	35	BEM DTVM
FDC Fumas I	Selic + 0,5%	336	Santander
FDC FumasII	1,2% a.a.	878	BEM DTVM
FDC GP INSS	DI + 2%	80	Mellon
FDC GP INSS	-	20	Mellon
FDC Gradien	109% do DI	38	Intrag DTVM
FDC Gradien	112% do DI	41	Intrag DTVM
FDC Grupo BR	-	-	-
FDC Ibitrust	103,95% do DI	80	Otrust
FDC INSS I	110% do DI	300	Intrag DTVM
FDC Matone	110% do DI	75	Pactual Asset
FDC Milling	DI + 3%	50	Otrust
FDC Motorola	105,4% do DI	538	BEM DTVM
FDC Multi	115% do DI	7	Multi Bank
FDC Multi	112% do DI	20	Multi Bank
FDC Multi	-	40	Multi Bank
FDC Omni II	108% do DI	104	HSBC Bank
FDC Omni Vei	112% do DI	8	Mellon Brascan
FDC Omni Vei	112% do DI	8	Mellon Brascan
FDC Omni Vei	112% do DI	8	Mellon Brascan
FDC Omni Vei	112% do DI	8	Mellon Brascan
FDC Omni Vei	112% do DI	8	Mellon Brascan
FDC Omni Vei	112% do DI	23	Mellon Brascan
FDC Omni Vei	-	20	Mellon Brascan
FDC Op Imob	-	4	Opportunity
FDC Ourinves	112% do DI	6	Otrust
FDC Ourinves	110% do DI	4	Otrust
FDC Ourinves	110% do DI	6	Otrust
FDC Ourinves	110% do DI	6	Otrust
FDC Ourinves	-	6	Otrust
FDC P.Açúcar	105% do DI	291	Concordia
FDC P.Açúcar	101% do DI	215	Concordia
FDC Perdigão	95% do DI	64	Otrust
FDC Polaris	DI	10	Concordia
FDC Premium	107% do DI	200	Otrust
FDC Premium	108,1% do DI	50	Otrust
FDC Premium	108% do DI	50	Otrust
FDC Quero	-	51	BEM DTVM
FDC RB Fiduc	-	46	Rio Bravo Inv
FDC Sabesp I	DI + 0,7%	250	-
FDC Schahin	109% do DI	80	Concordia
FDC Tahiti	110% do DI	28	Concordia
FDC Zoomp	-	48	Votorantim Asset
TOTAL		9.515	

Fonte: BOVESPA/2006.

QUADRO 2: Fatores de Risco para a empresa Perdigão S/A com a implementação do FIDC e ação mitigadora

Risco	Descrição	Ação Mitigadora
Risco de Crédito	Risco dos recebíveis vendidos ao FIDC sofrerem problemas para seu recebimento. Cláusulas rígidas de contrato obrigam a Perdigão a gerenciar este risco com muito cuidado, com risco de liquidação antecipada do FIDC.	Política de crédito clara e bem definida, desenhada através de anos de experiência, amparada pela auditoria e avaliação de agência de “rating”, contratada anualmente justamente para este propósito.
Risco de Prática Comercial	Prorrogações comerciais do prazo de vencimento dos recebíveis cedidos ao FIDC. Esta prática, comum no meio varejista, pode acarretar em títulos entendidos pelo FIDC como “em atraso”, apesar de estarem em dia do ponto de vista creditício.	Conscientização do pessoal de vendas para a não prorrogação de títulos concedidos ao FIDC e implementação da sistemática do EVA* não só para o departamento de vendas, mas para toda a empresa.
Risco da Capacidade Operacional da Custodiante	O Itaú Custódia, como praticamente único banco a oferecer o serviço de custódia a fundos de recebíveis, acabou se estrangulando em sua capacidade operacional de lidar com quase todos os FIDC’s em operação no mercado, gerando rotineiros problemas na qualidade de seus serviços e execução de promessas de solução de problemas.	Pressão comercial para melhoria tecnológica e operacional da custodiante. Esta pressão é subjetiva e de efeito duvidoso, sendo este risco uma das maiores fontes de dificuldades de gerenciamento diário do Perdigão FIDC.

Fonte: André Passari/Perdigão S/A 2004

Nota: EVA* “Valor Econômico Adicionado”. Ferramenta de mensuração preferida para a tomada de decisões de investimento, avaliação do desempenho financeiro e os esquemas de motivação para executivos. (GITMAN/ 2004 pg 347)

QUADRO 3: Fatores de Risco a serem considerados pelos Investidores do Perdigão FIDC.

Risco	Descrição
Risco de crédito	A carteira do FUNDO possui Direitos Creditórios, títulos de renda fixa, valores mobiliários e instrumentos derivativos que estão sujeitos ao risco de atraso e/ou não pagamento por seus emissores, devedores e/ou co-obrigados; conseqüentemente, podem ocorrer reduções de ganhos ou até mesmo perda do capital investido na hipótese de atraso e/ou não pagamento, pelos respectivos emissores, garantidores e/ou co-obrigados, dos rendimentos e/ou valor do principal de quaisquer dos ativos do FUNDO.
Risco de Mercado	Não há garantias de que as taxas de juros vigentes no mercado se mantenham estáveis. Além disso, dependendo do comportamento que as taxas de juros venham a ter, os ativos e derivativos integrantes da carteira do FUNDO podem sofrer oscilações significativas de preços que podem afetar de maneira adversa a rentabilidade do FUNDO.
Risco de Liquidez	Não há qualquer garantia ou certeza de que será possível ao FUNDO liquidar posições ou negociar os ativos de sua carteira pelo preço e no momento desejados, inclusive os Direitos Creditórios. Além disso, alterações das condições de liquidez podem, eventualmente, interferir de maneira adversa no valor das posições e dos ativos detidos pelo FUNDO, independentemente de serem os mesmos alienados ou não.
Risco Sistêmico	As condições econômicas nacionais e internacionais podem afetar o mercado e provocar alterações nas taxas de juros e câmbio, preços dos papéis e ativos em geral, incluindo aqueles integrantes da carteira do FUNDO. Não há garantia de que a mudança de tais condições não venha a afetar de maneira adversa o valor das posições e dos ativos detidos pelo FUNDO.
Risco Proveniente do uso de Derivativos	O FUNDO pode atuar nos mercados de liquidação futura e de derivativos com o objetivo exclusivo de hedge*. Não há, contudo, qualquer garantia de que o uso de derivativos elimine completamente a possibilidade de perdas.

Fonte: Prospecto Perdigão FIDC/2003.

Nota: Hedge* Capacidade de decomposição de riscos, comum nas operações com derivativos, onde cada parceiro aceita apenas os riscos que lhes atraem, transferindo o restante pra outros, ou seja, a compra de contratos que lhes garantam uma compensação contra contingências específicas. (CARVALHO, Fernando Cardim .../2000 pg 346).

TABELA A: Balanço Patrimonial - Análise Vertical e Horizontal da empresa Perdigão S/A – Período 1994 a 2004 (CLICAR 2X SOBRE A TABELA)

VA = Valores Nominais AV = Análise Vertical AH = Análise Horizontal	2004			2003		
	VA	AV	AH	VA	AV	AH
ATIVO						
CIRCULANTE						
FINANCEIRO						
* Disponibilidade	12.349	0,5%		10.955	0,4%	
* Aplicações financeiras	260.719	10,3%		637.565	22,9%	
SOMA	273.068	10,8%	2014%	648.520	23,3%	4784%
OPERACIONAL						
* Clientes	244.674	9,7%	324%	153.010	5,5%	202%
* Dividendos e juros sobre o capital	-	0,0%		-	0,0%	
* Estoques	580.580	23,0%	678%	680.853	24,5%	795%
* Impostos a recuperar	90.781	3,6%		92.725	3,3%	
* Impostos diferidos	18.873	0,7%		20.209	0,7%	
* Outros direitos	60.806	2,4%	1461%	71.269	2,6%	1713%
SOMA	995.714	39,4%	602%	1.018.066	36,6%	616%
Total do Ativo Circulante	1.268.782	50,3%	709%	1.666.586	60,0%	931%
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO						
* Aplicações financeiras	134.010	5,3%		5.728	0,2%	
* Títulos a receber	39.756	1,6%		24.765	0,9%	
* Impostos a recuperar	27.663	1,1%		29.961	1,1%	
* Impostos Diferidos	31.710	1,3%		41.554	1,5%	
* Depósitos Judiciais	16.307	0,6%	364%	13.261	0,5%	296%
* Clientes	10.439	0,4%		8.859	0,3%	
* Crédito com empresas ligadas	-	0,0%		-	0,0%	
* Outros direitos	665	0,0%		701	0,0%	
Total do Ativo Realizável à LP	260.550	10,3%	5820%	124.829	4,5%	2788%
PERMANENTE						
* Investimentos em controladas	-	0,0%		-	0,0%	
* Incentivos fiscais e outros investimentos	488	0,0%	128%	469	0,0%	123%
* Imobilizado	918.479	36,4%	216%	914.974	32,9%	215%
* Diferido	76.469	3,0%	13704%	72.150	2,6%	12930%
Total do Ativo Permanente	995.436	39,4%	233%	987.593	35,5%	231%
TOTAL DO ATIVO	2.524.768	100,0%	414%	2.779.008	100%	455%
PASSIVO						
CIRCULANTE						
FINANCEIRO						
* Empréstimos, Financ. e Debênturas	507.878	20,1%	376%	811.586	29,2%	600%
SOMA	507.878	20,1%	376%	811.586	29,2%	600%
OPERACIONAL						
* Fornecedores	327.128	13,0%	831%	323.480	11,6%	821%
* Salários e Contribuições sociais	84.335	3,3%	384%	63.828	2,3%	291%
* Obrigações tributárias	28.873	1,1%	205%	33.290	1,2%	237%
* Dividendos e juros sobre capital	37.603	1,5%		34.640	1,2%	
* Participação dos administradores	32.154	1,3%		9.441	0,3%	
* Débitos com empresas ligadas	-	0,0%		-	0,0%	
* Outras obrigações	18.903	0,7%	206%	44.091	1,6%	480%
SOMA	528.996	21,0%	625%	508.770	18,3%	601%
Total do Passivo Circulante	1.036.874	41,1%	472%	1.320.356	47,5%	601%
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO						
* Empréstimos, Financ. e Debênturas	388.335	15,4%	954%	584.903	21,0%	1437%

Tabela B: Receita Bruta de Vendas da empresa Perdigão S/A – Período 1994 a 2004
(em milhares de reais – R\$)

ANOS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	857.820	936.133	1.040.205	1.295.078	1.414.786	1.801.056	2.066.406	2.789.409	3.341.709	4.370.966	5.587.291

Fonte: Tabela A do anexo.