



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

Instituto de Economia

Patricia Cavallieri

Impacto da crise de 2009 sobre a indústria sucroalcooleira no Brasil: uma análise a partir das demonstrações contábeis de duas empresas do setor

Campinas

2013

Patricia Cavallieri

Impacto da crise de 2009 sobre a indústria sucroalcooleira no Brasil: uma análise a partir das demonstrações contábeis de duas empresas do setor

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Graduação do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, sob orientação do Prof. Dr. Marcelo Pereira da Cunha.

Campinas

2013

Dedicatória

Dedico esse trabalho a Nivaldo, Cida e
Ricardo, meus grandes amores.

Agradecimentos

Agradeço primeiramente a Deus, porque sem Ele eu não sou capaz de absolutamente nada. Porque sem Ele, não haveria faculdade, nem trabalho, nem vida!

Aos meus pais, Nivaldo e Cida, por todo apoio que me deram, não somente nesses últimos cinco anos, mas durante toda a minha vida. Pelos sacrifícios que fizeram, por terem me ensinado o verdadeiro sentido da vida e por, até hoje, serem o meu tesouro mais precioso.

Aos meus irmãos, Eduardo, Giovana e Jéssica, e à minha querida vovó! Por terem estado ao meu lado, cada um do seu jeito. Na zoeira, nas alegrias, e nas orações da minha vizinha!

Ao Prof. Dr. Marcelo Pereira da Cunha, pela orientação, aprendizado e paciência durante este projeto.

Aos funcionários do Instituto de Economia, pelo trabalho e amizade que travamos ao longo destes anos.

Aos meus amigos do curso de Economia. Os meus veteranos 07, meus companheiros 08 e meus amigos 09. Muito obrigada pelos estudos, parceria e amizade!

Aos meus amigos de faculdade, embora não de curso, da ECA07 e suas respectivas patroas! Vocês foram tão presentes quanto se fossem da economia!

Aos meus amigos e equipe do Banco HSBC que inspiraram e ajudaram neste trabalho, Régis, Ana, Pimenta, Kavaguti, Fabi, Ioná e Camila. Por terem me ensinado e me formado profissionalmente, pela amizade... Muito obrigada!

À minha comunidade e amigos do Neocatecumenato, Felipe Pinho e Débora Figueiredo. A presença/ausência de vocês foi essencial.

À família Malagodi Caliari, pelo apoio e presença durante todos esses anos, que tornam de vocês muito mais do que a “família do meu namorado”, mas a minha família.

E por fim, mas certamente não menos importante, ao meu noivo e futuro marido, Ricardo Caliari. Por estar ao meu lado nos momentos bons, e nas notas ruins. Por me consolar mesmo que por skype. Por cada fim de semana de estudos. Pelo amor e carinho que tem dedicado a mim... Esta conquista não é apenas minha, mas é sua também.

Campinas

2013

CAVALHIERI, Patricia. **Impacto da crise de 2009 sobre a indústria sucroalcooleira no Brasil:** uma análise a partir das demonstrações contábeis de duas empresas do setor. 2013. 47 folhas. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2013.

RESUMO

O presente trabalho tem o objetivo de demonstrar, através das informações financeiras das usinas “São Martinho S.A.” e “Unialco S.A.” a situação econômico-financeira pelo qual passaram as usinas produtoras de açúcar e álcool durante a crise de 2008. Apresenta-se um breve histórico das usinas e da produção de açúcar e álcool no Brasil, desde a sua primeira implantação, passando pela época do ciclo do açúcar, pelo Próalcoool, chegando até a última década, onde a produção de etanol e de açúcar foi estimulada pelo governo e pelos preços em crescimento exponencial do mercado externo, respectivamente.

Palavras-Chaves: Cana-de-açúcar; Análise Financeira; Usinas.

ABSTRACT

This paper aims to demonstrate, using the financial information of sugarcane mills “São Martinho S.A.” and “Unialco S.A., the financial problems they went through during 2008 crisis. We will show, at first, a brief history of sugarcane mills and production in Brasil, since its first plantation in 1532, passing through sugar cycle period, through Proalcoool, until last decade, when ethanol and sugar production was stimulated by Brazil’s government and by market prices, which has grown exponentially.

Key- Words: Sugarcane; Financial Analysis, Sugar Mill.

SUMÁRIO

Introdução.....	8
Capítulo 1 – Histórico da produção de cana-de-açúcar e derivados no Brasil – de 1532 a 2008.....	10
Capítulo 2 – A crise de 2008 e os efeitos sobre o setor sucroalcooleiro	22
2.1 – Motivos Financeiros	23
2.2 – Condições Climáticas	23
2.3 – Entrada de novos produtores.....	25
2.4 – O Preço do Açúcar	26
2.5 – O Preço da Gasolina	28
Capítulo 3 – O problema financeiro das usinas: estudo de caso comparativo	31
3.1 – Definições dos índices	34
3.2 – Apresentações das Usinas	36
3.3 – Apresentação dos Resultados.....	37
Conclusões.....	45
Referências Bibliográficas	47

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Importações brasileiras de álcool – de 1989 a 2000	13
Tabela 2 – Licenciamento anual de autoveículos novos por tipo de combustível	16
Tabela 3 – Moagem de cana-de-açúcar e produção de etanol por safra	18
Tabela 4 – Alavancagem do Patrimônio Líquido	37
Tabela 5 – Dívida Líquida	38
Tabela 6 – Perfil do Endividamento	39
Tabela 7 – Relação Dívida Líquida/EBITDA	39
Tabela 8 – Liquidez Corrente	40
Tabela 9 – Capital Circulante Líquido	40
Tabela 10 – Despesas Financeiras Líquidas	41
Tabela 11 – Volume de Investimentos Realizados	42
Tabela 12 – Lucro e Margem de Lucro	42
Tabela 13 – EBITDA e Margem EBITDA	43

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Evolução da produção brasileira de etanol anidro – 2000 a 2010	19
Figura 2 – Consumo de Combustíveis no Brasil (em m ³) – De 2000 a 2011	20
Figura 3 – Evolução dos preços de etanol e de açúcar (Figliolino, 2009)	28
Figura 4 – Preços dos combustíveis ao consumidor final em São Paulo	29
Figura 5 – Moagem de cana-de-açúcar no Brasil (mil toneladas)	32
Figura 6 – Produção anual de Açúcar (mil toneladas), Etanol Anidro (mil m ³) e Etanol Hidratado (mil m ³) no Brasil	32

Introdução

De acordo com reportagem da Revista Veja de 2007, o açúcar brasileiro é o de maior produtividade do mundo, onde cada hectare plantado rende cerca de 6 mil litros de etanol. Com 430 usinas e 70 mil produtores de cana-de-açúcar, o país produz mais de 550 milhões de toneladas de cana-de-açúcar que resultam em 23 milhões de litros de etanol e 36 milhões de toneladas de açúcar, de acordo com ÚNICA (2012).

O Brasil também é o maior produtor de cana-de-açúcar no mundo, responsável por 25% da produção mundial e por 50% das produções mundiais, gerando US\$ 15 milhões em divisas para o Brasil, favorecendo a posição deficitária da balança comercial em 2012, conforme informações do governador Geraldo Alckmin em entrevista ao Portal do Governo do Estado de São Paulo em 05/06/2013. É, também, o 2º maior produtor de etanol do mundo, sendo responsável por 20% da produção mundial e 20% das produções mundiais.

Responsável pela geração de US\$ 48 milhões no PIB setorial, em 2012 o Brasil foi reconhecido mundialmente pelo forte componente renovável na sua matriz energética: 47% de toda energia utilizada no país provém de fontes renováveis, e a cana-de-açúcar é responsável por 18% de toda energia consumida no país.

No ano de 2011 o Brasil passou por uma alta nos preços do etanol combustível que assustou os consumidores. Um produto que costumava ser preferência de seus usuários pela ótima relação custo-benefício passou a ser um motivo de preocupação a todos os brasileiros.

O que se perguntava, então, eram quais os motivos que levavam a tamanha alta nos preços. A causa estaria nos produtores? Ou no governo? Ou seria o mercado externo puxando os preços?

Este trabalho nasceu com o objetivo de verificar a crise no setor sucroalcooleiro e os fatores que levaram ao aumento dos preços do etanol, conforme visto pelo consumidor.

Ainda mais, buscou-se mostrar como a junção de muitos fatores – como preço do açúcar, clima, entrada de novos investidores, entre outros – ao fator da crise financeira internacional levaram o setor sucroalcooleiro ao limite de produção, baixando a oferta enquanto a demanda continuava em acelerado crescimento.

Para isso, usou-se as técnicas de análise das demonstrações financeiras para mostrar os efeitos da crise no balanço de duas grandes usinas do estado de São Paulo, que é o principal produtor de açúcar e álcool do Brasil.

Capítulo 1 – Histórico da produção de cana-de-açúcar e derivados no Brasil – de 1532 a 2008¹

A história da cana-de-açúcar no Brasil acompanha a história do próprio país, já que foi em 1532 que o colonizador português Martim Afonso de Souza plantou a primeira muda da planta na capitania de São Vicente. Mais tarde, em 1535, a primeira usina de cana foi instalada na região nordeste do país, em Pernambuco. A princípio, o foco da produção era o açúcar colonial. A produção de açúcar era um processo muito difícil para os métodos existentes à época e usava mão de obra escrava (índios e africanos). Também vale lembrar que, no começo da história do Brasil, o grande foco dos colonizadores estava na exportação de Pau-Brasil, o que deixava a plantação de cana num plano secundário.

Com o aumento da demanda de açúcar pelo mercado europeu, houve uma expansão no número destas usinas e, no século XVI, alguns estados brasileiros (Nordeste e Centro-Sul) já contavam com um grande número de usinas produtoras de açúcar. O açúcar passou a ser a base da economia colonial, sendo explorado apenas em grandes volumes (dada a dificuldade do processo e do alto custo implicado), o que colaborou com a definição do modelo de exploração colonial e destruiu grande parte da floresta nativa na costa do Nordeste (Mata Atlântica) entre os séculos XVI e XVII. O açúcar continuou sendo um produto de grande importância para a colônia até que, no século XVIII, o produto chamou a atenção dos Holandeses, que passaram a produzir açúcar nas ilhas do Atlântico (Açores e Madeira), superando a produção brasileira e conquistando o mercado europeu, dando fim ao apogeu do ciclo da cana na época.

A partir do século XX a cana e seus derivados voltaram a ter importância no cenário brasileiro. Foi em 1930, com a crise econômica mundial e seus impactos sobre o preço do petróleo e seus derivados, que os estudos para a criação de uma fonte alternativa de combustível foram intensificados e o etanol de cana-de-açúcar ganhou importância nesse cenário. Assim, surgiu a Comissão de Estudos sobre Álcool Motor, que foi substituída em 1933 pelo IAA (Instituto do Açúcar e do Álcool). Este órgão foi criado para organizar o

¹ O presente capítulo tem como base as obras de Andrade (2010), Filho (2009), Leite (2009), Moraes (2005) e Ramos (2009)

crescimento das usinas na época (resultado de um processo de substituição dos investimentos dos cafeicultores que viram seu negócio perder rentabilidade com a crise de 1929). Esta instituição foi importante em muitos aspectos, entre eles, a responsabilidade pela lei que exigia a mistura de etanol na gasolina, o que certamente beneficiava o setor. Além de beneficiar o setor, essa medida foi tomada pelo governo, também, como uma medida para aliviar as despesas crescentes do país com a importação de gasolina. Essa tecnologia já estava sendo desenvolvida e implantada em outros países, cabendo ao Brasil, com seu potencial produtor de etanol e a sua limitada capacidade de importação de petróleo, se adequar a este movimento.

A produção de álcool evoluiu, mas atingiu patamares pouco elevados, mantendo a gasolina como preferência energética. Isso se deu até 1940, quando a produção de etanol começou a crescer, dando um salto de 73 mil metros cúbicos entre as safras 1935/6-9/40 para 130 metros mil cúbicos entre as safras 1940/1-44/5. Com a II Guerra Mundial em andamento, a importação de combustíveis fósseis (petróleo) se tornou muito difícil e, para contornar a situação, o governo brasileiro autorizou a adição de etanol à gasolina em até 40% (em termos de volume).

Neste momento, os preços do açúcar e do etanol alcançaram relativa estabilidade impulsionando a produção, a ponto de o IAA estabelecer padrões regulatórios de produção, permitindo que apenas 60% de cana própria fosse moída pelas usinas, com o claro objetivo de incentivar o surgimento de produtores de cana.

O açúcar brasileiro começou a ganhar real importância no mercado internacional principalmente a partir de 1955; com a crise cubana e o excedente de açúcar no país, abriu-se a possibilidade de colocação do açúcar nacional ocupando o lugar do mercado cubano. Tal foi a importância deste movimento que o IAA criou uma divisão de exportações em 1961 e, também, uma divisão de planejamento com o advento da Lei 4.870 que previa a criação do Fundo Especial de Exportação. A década de 1960 viu, portanto, uma expansão do setor canavieiro, pautado no aumento dos preços e na possibilidade de exportação do açúcar para o mercado externo. Observou-se um aumento da produção e um aumento do estoque de açúcar, já que o consumo doméstico não aumentou na mesma proporção que evoluiu a produção.

Na década de 1970 este processo ganhou força; com o primeiro choque do petróleo, o preço spot desta fonte fóssil passou de US\$ 2,13/barril em julho/agosto/setembro para US\$ 9,79 em outubro e US\$ 18,02 em novembro de 1973. Neste contexto, surgiu o

Proálcool, um programa de incentivos do governo brasileiro ao setor sucroalcooleiro a fim de que este pudesse expandir sua produção e mudar o foco para um produto mais rentável. O principal objetivo do programa era mudar a matriz energética do país (substituir 20% do consumo de gasolina), procurando uma fonte alternativa que não dependesse do mercado mundial, isto é, da importação de petróleo. Um segundo motivo que teria levado à criação do IAA foi a queda dos preços do açúcar no mercado mundial que se verificava desde a década de 1960, mas que se acentuou com a crise cambial causada pelo choque do petróleo.

Este programa trouxe benefícios ao país por muitas vertentes, como no caso das usinas, uma vez que o mix de produção mudou de forma que a cana moída direcionada para o álcool passou de 3,3% do total de cana na safra 1977/78 para 55,5% na safra seguinte. Outro grande benefício foi a redução de importações de petróleo, causando impactos positivos sobre a Balança Comercial. Com o apoio do governo, as usinas, que antes ficariam abandonadas à própria sorte, viram uma saída para a queda dos preços do açúcar, o que foi, aliás, uma troca muito favorável para estes produtores.

Com o aumento da escala o setor ganhou em produtividade, contribuindo para que o custo de produção, tanto do etanol como o de açúcar, fosse reduzindo ao longo do tempo, favorecendo o setor como um todo e contribuindo para a queda nos preços do açúcar acima mencionada.

Num primeiro momento, o Proálcool tratou de utilizar a infraestrutura já existente, aproveitando a capacidade ociosa do setor, e anexando destilarias às já existentes usinas de açúcar. Neste primeiro momento, a produção de etanol era focada para a adição do mesmo à gasolina (o etanol anidro). Este processo foi relegado a um segundo plano conforme os efeitos do choque do petróleo sobre o preço da gasolina tornaram-se rarefeitos, devolvendo o preço da gasolina ao padrão anterior ao choque. Com o segundo choque do petróleo, já em 1979, o programa ganhou uma reafirmação de seus propósitos, sendo retomado com força nos investimentos não só por parte do governo, mas também dos produtores de etanol, pautados no apoio do Estado. Assim, esta fase do Proálcool teve como objetivo o estabelecimento de uma produção consistente de automóveis movidos a etanol hidratado a fim de contornar os efeitos do segundo choque do petróleo.

Com o fortalecimento do programa em âmbito nacional, verificou-se o surgimento de novas usinas e a construção de diversas destilarias em apoio à produção de etanol. O suporte do governo com recursos do Sistema Nacional de Crédito Rural foi de vital

importância neste processo de expansão da produção. Numa primeira fase do programa, foi estabelecido como objetivo aumentar a produção para 3,0 bilhões de litros de álcool até 1980. No final da safra de 1979/80 esta meta já estava superada, batendo o volume de 3,4 bilhões de litros de etanol (anidro e hidratado), de acordo com o anuário agrícola do Ministério da Agricultura Pecuária e Abastecimento - MAPA (2009).

Neste mesmo período, a área cultivada de cana-de-açúcar cresceu em 710 mil ha, 37% entre 1975-80, e a produtividade da área plantada cresceu em torno de 20%, também de acordo com dados do MAPA (2009). Diante desta realidade, o governo brasileiro pressionou os produtores de automóveis a produzir em escala comercial os veículos movidos exclusivamente a etanol. A partir de 1979 as fábricas brasileiras começaram a produzir automóveis que eram movidos apenas a etanol hidratado, começando pela Fiat (com o Fiat 147) e sendo seguida pelas outras montadoras presentes no país.

O programa se manteve forte e a produção de etanol (e de veículos com motores a etanol) cresceu na década de 1970 e, principalmente, da década de 1980. No final da década de 1980 este movimento produtivo perdeu sua força, devido à reversão dos preços do petróleo, reflexo do enfraquecimento da crise que havia causado os choques do petróleo; este quadro foi ainda agravado pela crise inflacionária que enfraquecia o poder de investimento do Estado. O aumento das dívidas interna e externa, a elevação das taxas de juros no mercado internacional e os acordos firmados pelo governo brasileiro com o FMI levaram o programa a um déficit de atenção, perdendo a força dos subsídios governamentais. Assim, se verificou uma queda na produção de álcool hidratado (causando a famosa crise de desabastecimento que levou os consumidores brasileiros a um “trauma do etanol”) e uma redução da venda de veículos novos que usavam este combustível a partir dos anos 1990. Tal foi o abandono deste programa que, em 1990, foi extinto o IAA, também como resultado da política de governo do presidente Collor que tinha interesse em diminuir a participação do Estado, não apenas no setor agrícola, mas na economia como um todo.

Durante a década de 1990 os produtores de cana-de-açúcar e seus derivados viram sua realidade mudar, e passaram a produzir mais açúcar do que etanol alterando seu mix de produção, uma vez que o açúcar era o único produto cuja demanda ainda era forte. O Brasil passou a exportar mais açúcar, atingindo marcas maiores ou similares àquelas da década de 1950.

Em 1993 a Lei 8.723/93 instituiu que a mistura de etanol anidro à gasolina deveria manter o percentual de 22%, uma forma assumida pelo Governo Federal que, supostamente, deveria ter incentivado o retorno da produção de etanol, e a redução da necessidade de consumo de gasolina. Como a produção nacional de etanol ainda era insuficiente para atender a demanda interna, o Brasil passou a importar grandes volumes de etanol anidro e hidratado com o objetivo de sustentar a demanda dos veículos a álcool remanescentes do período anterior. Em 1993 o volume de importações era de 1.456 milhões de litros, e em 1994 passou para 1.866 milhões de litros e em 1995 chegou a 2.425 milhões de litros (16,7% do consumo doméstico neste ano), mostrando o quanto o Brasil se tornou mais dependente do mercado externo – uma contradição, dados os objetivos iniciais do Proálcool. Os dados podem ser analisados mais cuidadosamente na tabela abaixo:

Tabela 1 – Importações Brasileiras de Álcool – De 1989 a 2000

Ano	Importação de etanol (mil m ³)
1.989	0
1.990	1.156
1.991	1.084
1.992	550
1.993	1.456
1.994	1.866
1.995	2.425
1.996	1.321
1.997	882
1.998	156
1.999	371
2.000	64

Fonte: EPE (2012)

No período de 1997 a 1999 o setor verificou nova queda nos preços do açúcar no mercado interno, desestimulando a produção desta *commodity*, promovendo uma sobra de cana nos canaviais. Santarossa (2011) cita Vian (2003) em sua obra a fim de lembrar que foi nessa época que o setor enfrentou sua pior crise desde a queda do Proálcool, no sentido de que nem o álcool e nem o açúcar se mostravam rentáveis, deixando os produtores com poucas alternativas de se manter em funcionamento.

Os preços internacionais do açúcar ficaram tão baixos que os estoques aumentaram muito, chegando a 1,8 bilhões de toneladas no início da safra 1997/98. Este foi absorvido em 2000/01 pela recuperação destes preços no mercado mundial, onde o Brasil

recuperou sua posição de maior exportador de açúcar, chegando a ser responsável por 28% da produção mundial. Mesmo assim, foi nesta época que o número de usinas se reduziu muito, já que muitas delas não tinham força e capital suficiente para enfrentar a crise, restando apenas as maiores empresas no mercado, que tinham uma produção que propiciava um caráter competitivo de mercado, permitindo que o Brasil mantivesse uma posição importante no cenário mundial do açúcar. Outro fator agravante para o setor sucroalcooleiro foi a progressiva desregulamentação sofrida pelo setor ainda na década de 1990.

Em 2001 a Lei 10.203 foi criada com o objetivo de dar certa folga ao percentual da mistura de etanol anidro à gasolina, passando à faixa de 20 a 25%, enquanto os proprietários de usinas brigavam pelo teto de 26% defendendo seus interesses dentro deste mercado. Como coloca Ramos (2009) citando Baccarin (2005), foi estabelecido um intervalo ao invés de uma porção fixa, a fim de que a mistura variasse de acordo com a maior ou menor oferta de etanol anidro no mercado.

Mas foi no início da última década (2001) que o interesse pelo etanol retomou sua força. Os motivos são os mais debatidos dentre os estudiosos do setor. Um primeiro aspecto importante que foi a instabilidade do mercado mundial de petróleo dada a guerra que se instalou no Oriente Médio, principalmente depois do ataque às torres gêmeas em setembro de 2001, levando os preços dos combustíveis fósseis e seus derivados à instabilidade, e elevando-os, em termos reais, aos patamares observados em 1980.

Podem-se mencionar, também, a questão ambiental que foi muito debatida no começo desta década. Os países passaram a se preocupar mais com o nível de emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE) e ter um foco mais especial na procura por formas de energias limpas ou, mais importante ainda, energias renováveis, aliada à expressa preocupação de que o petróleo é uma fonte de energia finita, trazendo, no futuro, custos cada vez maiores para sua extração. Este debate ambiental, iniciado em 1972, tendo os eventos da ECO 92 e a conferência internacional Rio +20 em 2012 como marcos expressivos, têm levado à busca por novas formas de energia limpa que garantam o desenvolvimento sustentável.

Mas o motivo considerado como mais importante e que, portanto, é tratado com mais detalhes neste trabalho, é o surgimento no mercado brasileiro dos automóveis *flex fuel*. Acredita-se que a própria criação dos automóveis bi combustível seja um resultado direto das questões anteriores, uma vez que esta nova tecnologia permite que o automóvel utilize uma energia mais limpa que a gasolina. Também nesta época a relação de preços da gasolina e do

etanol, que estava entre 50% a 60% entre 1999 e 2003 principalmente nos estados produtores de etanol como São Paulo, foi um forte fator determinante para a aceitação do carro *flex fuel* no mercado, visto como uma oportunidade. O *flex fuel* foi de grande importância para a economia, pois trouxe ao consumidor a possibilidade de escolha de seu combustível (etanol ou gasolina ou até mesmo a mistura de ambos, dependendo da relação de preços destes produtos) para o seu automóvel no momento do abastecimento.

Outro ponto importante, como ressalta Moraes (2005), foi a perspectiva de aumento da demanda internacional por etanol relacionado às preocupações ambientais pós Tratado de Kyoto, consistindo numa grande oportunidade para o país, uma vez que o Brasil detém vantagens comparativas na produção deste biocombustível.

Assim, a nova linha de automóveis não atendia apenas à preocupação ambiental, mas proporcionava ao consumidor a possibilidade por escolher pelo etanol que estava num patamar baixo de preços. Pode-se, aqui, fazer uma breve comparação com a década de 1980, já que o Proálcool foi criado a fim de dar ao país uma fonte de energia alternativa em relação ao petróleo. Ora, a questão mais recente do petróleo foi resolvida de forma mais eficaz com a criação dos automóveis *flex fuel*, fortalecendo um mercado de consumo de combustíveis alternativos. O que se deve levar em conta, entretanto, é que a tecnologia empregada nos carros do início da década de 1970 era, naturalmente, menos desenvolvida que a tecnologia do início da década de 2000, trazendo ao programa mais moderno do álcool um caráter totalmente diferente, embora em situação similar.

A Tabela 2 apresenta dados que permitem verificar que as vendas dos automóveis bi combustíveis começaram a crescer extraordinariamente a partir de seu lançamento em 2003; em 2005, ou seja, dois anos após seu lançamento no mercado, as vendas deste tipo de veículo alcançam mais de 50% do total de vendas naquele ano. Como o preço de etanol hidratado continuava atraente para o consumidor em relação à gasolina (especificamente nos principais estados produtores de etanol), seu consumo volta a crescer de forma expressiva a partir de 2004. Como os veículos *flex fuel* caíram no gosto do consumidor, as vendas dos carros exclusivamente a gasolina caíram significativamente, uma vez que os automóveis *flex* eram substitutos perfeitos de seus antigos concorrentes. Atualmente, os carros novos exclusivamente a gasolina já não ocupam posição relevante no mercado, e a maioria dos fabricantes pararam a produção destes veículos, conforme dados levantados pela ANFAVEA.

A seguir apresenta-se uma tabela que mostra a evolução do licenciamento de automóveis no Brasil, do ano de 2001 ao ano de 2012. Pode-se observar que não foram apenas os carros a álcool que perderam a preferência do consumidor, mas também os carros a gasolina, uma vez que os automóveis *flex fuel* consistem em uma escolha que traz a possibilidade de substituição imediata ao consumidor.

Tabela 2 – Licenciamento anual de autoveículos novos (ciclo Otto) por tipo de combustível no Brasil – de 2001 a 2012

ANO	ETANOL	%	FLEX FUEL	%	GASOLINA	%	TOTAL
2001	18.335	1,3%		0,0%	1.412.420	98,7%	1.430.755
2002	55.961	4,2%		0,0%	1.283.963	95,8%	1.339.924
2003	36.380	2,9%	48.178	3,9%	1.152.463	93,2%	1.237.021
2004	50.950	3,5%	328.379	22,5%	1.077.945	74,0%	1.457.274
2005	32.357	2,1%	812.104	52,7%	697.004	45,2%	1.541.465
2006	1.863	0,1%	1.430.334	81,8%	316.561	18,1%	1.748.758
2007	107	0,0%	2.003.090	89,1%	245.660	10,9%	2.248.857
2008	84	0,0%	2.329.247	91,5%	217.021	8,5%	2.546.352
2009	70	0,0%	2.652.298	92,3%	221.709	7,7%	2.874.077
2010	50	0,0%	2.876.173	91,1%	280.704	8,9%	3.156.927
2011	51	0,0%	2.848.071	88,3%	376.998	11,7%	3.225.120
2012	52	0,0%	3.162.822	92,0%	274.030	8,0%	3.436.904

Fonte: UNICA (2012)

Ainda tratando deste primeiro período da década de 2000, pode-se observar que as políticas governamentais foram de grande importância. Uma das políticas de governo do presidente Lula era o apoio à agropecuária como incentivo ao crescimento da economia. Durante seu governo, o apoio aos produtores e usineiros foi forte, onde se verifica, através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), um aumento das linhas de crédito de baixo custo aos seus tomadores para expansão de *Greenfields* (novas plantas industriais e expansão dos canaviais) e tratamento adequado de *Brownfields* (renovação das plantas industriais já existentes). A ideia principal do governo seria expandir a produção - uma vez que a expectativa era que o consumo deste combustível, que já estava em

crescimento, continuasse aumentando -, principalmente através de novas plantações, com o claro objetivo de aumentar o volume de cana moída.

É importante ressaltar que o processo produtivo do etanol, incluindo a produção de cana, é lento e relativamente complexo, pois depende muito da produção da sua matéria-prima (principalmente em termos de custo). Uma vez plantada a cana soca, o solo deve ser propriamente cuidado para que a cana para corte cresça no ritmo adequado. Também é importante que ela seja plantada numa época apropriada, para que a época de chuvas seja condizente com a época de maturação da cana. Caso a época de chuvas se dê fora do período de dezembro a março (período de maior nível histórico de chuvas na região Sudeste), a cana pode ser prejudicada, uma vez que isso interrompe o processo de colheita e deixa a cana “aguada”, reduzindo sua concentração de açúcar e deixando cana bisada no canavial. Depois de plantada, a cana toma de um ano a um ano e meio para estar pronta para o corte, e essa mesma cana (denominada como cana planta, ou seja, a cana do primeiro corte) poderá fornecer cortes para mais quatro ou cinco anos consecutivos – conhecidas como cana soca. A cada ano-safra que passa, a cana soca tende a ser menos produtiva, dando uma menor quantidade de açúcar recuperável por tonelada cortada e uma menor quantidade de massa por hectare cultivado. Esta demora do crescimento da cana afeta a produção, no sentido de que um aumento na demanda não tem resposta imediata pelo lado da oferta. Quando observada essa elevação de demanda, o produtor de cana inicia o processo de expansão, que só será observado no mercado final depois de 2 anos. Isso pode ser verificado na Tabela 3, quando a expansão da demanda de etanol hidratado (aumento de 17% em 2005, 25% em 2006 e 46% em 2007) causada pelo aumento das vendas de carros *flex* em 2005 tem respostas mais satisfatórias apenas em 2007 com uma elevação da moagem de cana-de-açúcar.

Uma vez que as vendas de veículos bi combustível torna-se expressiva a partir de 2005, seria de se esperar que as usinas produtoras de etanol também levassem algum tempo para se adaptarem a essa nova e crescente demanda por etanol hidratado. A moagem de cana-de-açúcar para ambos os fins (produção de açúcar e etanol) começa a elevar-se significativamente a partir da safra 2007/08, quando a economia estava ainda em fase de crescimento, e o açúcar se firmava como produto de grande importância no mercado internacional.

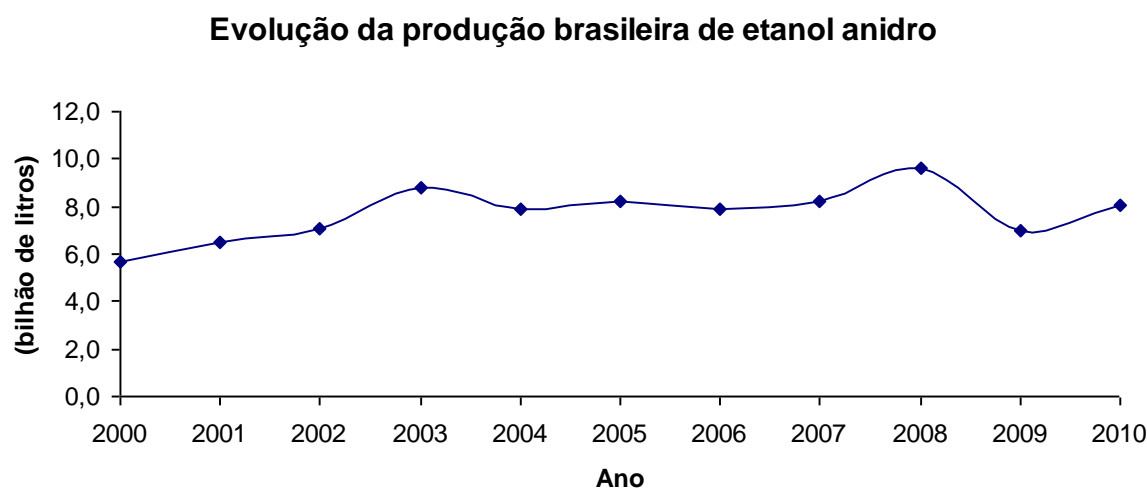
A produção de etanol anidro pouco mudou, como se nota na Figura 01, uma vez que este produto é utilizado na composição da gasolina.

Tabela 3 – Moagem de Cana-de-açúcar e produção de etanol por safra no Brasil – De 2000 a 2012

Safras	Cana-de-açúcar <i>mil toneladas</i>	Açúcar <i>mil toneladas</i>	Etanol (mil m ³)		Total
			Anidro	Hidratado	
2000/01	257.622	16.256	5.621	4.972	10.593
2001/02	293.051	19.218	6.465	5.071	11.536
2002/03	320.650	22.567	7.015	5.608	12.623
2003/04	359.316	24.926	8.912	5.897	14.809
2004/05	386.090	26.621	8.304	7.112	15.417
2005/06	387.345	25.906	7.827	8.098	15.924
2006/07	425.416	29.798	8.292	9.418	17.710
2007/08	492.382	30.719	8.363	14.059	22.422
2008/09	569.063	31.047	9.336	18.177	27.513
2009/10	602.193	32.956	7.065	18.626	25.694
2010/11	620.132	37.989	8.323	19.053	27.376
2011/12	559.215	35.925	8.593	14.088	22.682

Fonte: UNICA

Figura 1 – Evolução da produção brasileira de etanol anidro – 2000 a 2010



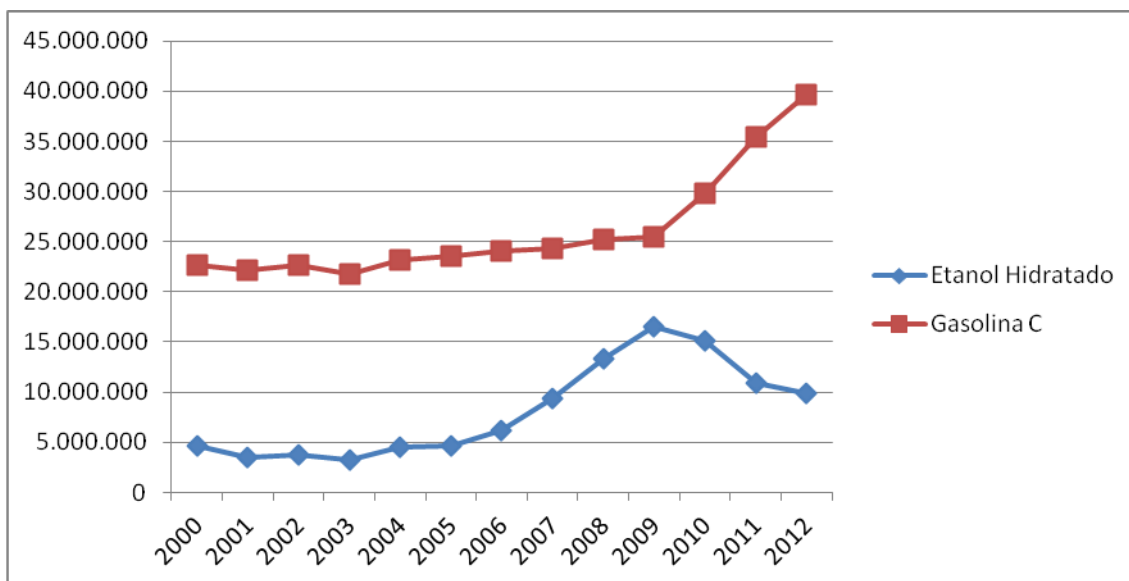
Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da EPE (2012)

Houve um forte crescimento do consumo deste combustível, notadamente entre os anos de 2007 e 2008, quando o etanol ganhou força no mercado de combustíveis, enquanto seu concorrente direto, a gasolina, teve seu nível de consumo praticamente estável. É importante ressaltarmos que o consumo de gasolina não poderia ter reduzido necessariamente na mesma proporção que aumentou o consumo de etanol pelos seguintes motivos: a) a frota total de automóveis ainda continha muitos carros que se movimentam exclusivamente à gasolina; b) o aumento do número de carros *flex* permite ao consumidor a escolha pelo

combustível, o que não significa, obrigatoriamente, que o consumidor vá optar pelo etanol – isto depende, principalmente, da relação de preços entre o etanol hidratado e a gasolina C; c) muitos consumidores adquiriram a prática de adicionar uma percentagem de gasolina ao tanque de etanol a fim de melhorar o desempenho do automóvel, contribuindo, assim, para a manutenção da demanda por este combustível.

Verifica-se que, no período iniciado em 2000 até 2009, a produção e moagem de cana cresceram e, mais importante ainda, a produção de etanol hidratado ganhou importância para os produtores, havendo um grande aumento da oferta deste produto no mercado, resultando na manutenção relativamente baixa (e atraente ao consumidor) de seu preço em relação à gasolina. É importante destacar, também, que o açúcar tem grande influência sobre a determinação do preço do etanol, conforme será descrito no capítulo 2. Assim, pode-se observar que, no período analisado, houve um grande aumento do consumo de etanol porque este produto mantinha seu preço abaixo do preço da gasolina, mantendo sua competitividade.

Figura 2 – Consumo de Combustíveis no Brasil (em m³) – De 2000 a 2011



Fonte: ANP (2012)

A primeira década do século XXI (até 2008) foi, como se pode perceber, um período de grande euforia para o setor sucroalcooleiro. Um aumento na demanda por etanol e nos preços do açúcar, somados ao incentivo do governo ao setor, fez com que surgissem muitos produtores de cana-de-açúcar e seus produtos derivados, numa espécie de “boom” de crescimento destas usinas. A grande maioria destas empresas acreditava num crescimento

continuado do setor, o que as levou a investir fortemente na produção de cana e na estrutura produtiva dos seus derivados. Para isso, o setor se alavancou fortemente, aumentando cada vez mais o seu grau de endividamento; algumas empresas do segmento deixaram seu passivo representar até quatro ou cinco vezes (em alguns casos, até muito mais) o seu patrimônio líquido, ou seja, algumas empresas tinham em torno de 80% de suas atividades financiadas por capital de terceiros.

No capítulo 2 será explorado o movimento do setor a partir da safra 2008/09, onde a crise financeira internacional se fez sentir na economia como um todo e, conseqüentemente, no setor sucroalcooleiro. Serão descritas as características que são discutidas entre os estudiosos como agravadoras da crise do setor sucroalcooleiro. Será visto como este movimento foi responsável por uma forte crise do setor e uma tendência de um processo falimentar que foi totalmente contrário às expectativas dos investidores no início da última década.

Capítulo 2 – A crise de 2008 e os efeitos sobre o setor sucroalcooleiro

No final do ano de 2008 o mundo sofreu com uma das piores (se não podemos dizer a pior) crises econômicas desde a Crise de 1929. O choque na economia norte americana, a falência de grandes instituições financeiras e a desvalorização do dólar levaram o mundo a um caos financeiro. Mesmo os países que foram menos atingidos (como no caso do Brasil, com a famosa expressão do ex Presidente Lula, que os impactos no Brasil seriam apenas uma “marolinha”) viram a trava da bolsa de valores, a paralisação de transações financeiras e a valorização das suas moedas.

Este caos econômico teve efeitos óbvios sobre a atividade econômica, com a retração do crédito (dado o forte clima de incertezas) acompanhada pela elevação das taxas de juros que foi promovida pelo governo federal com o objetivo de conter a valorização do Real frente ao Dólar, o que gerou um impacto na demanda, reduzindo o nível de atividade da economia.

A safra da crise (2008/2009) foi, ainda, uma safra que refletiu o crescimento do setor. A moagem total de cana aumentou 16% em relação ao ano anterior, fechando a safra em 569 milhões de toneladas de cana moídas em todo o país (um aumento de 77 milhões de toneladas em apenas um ano). Este aumento na produção de cana foi quase que completamente direcionado à produção de etanol, já que a produção de açúcar permaneceu praticamente estável, enquanto a produção de etanol cresceu em 23%, cerca de 5 bilhões de litros.

Estes resultados seguiram a tendência do setor e superaram as expectativas dos produtores e pesquisadores. De acordo com o relatório da CONAB (2008, 2009) referente à safra, os resultados apresentados foram muito satisfatórios, principalmente se for levado em conta que a referida safra começou atrasada devido ao alto índice de chuvas no começo do ano na região Centro-Sul, o que fazia crer que a moagem de cana seria reduzida naquela safra. Também esta safra apresentou um padrão de ATR inferior aos ocorridos nas safras anteriores, o que levava a crer que o produto final do setor seria reduzido. A existência de novos players no mercado e a inauguração de novas unidades produtoras (de usinas já tradicionais que expandiram sua capacidade produtiva) também foi um fator que atrasou a safra, mas que impulsionou os resultados para cima.

O setor sucroalcooleiro começou a sentir as consequências da crise apenas a partir da safra 2009/10 e se esticou pelas safras seguintes. Houve uma retração da quantidade de cana moída durante o período da safra pós-crise até a safra (2011/12)², de acordo com relatórios da CONAB (2010, 2011 e 2012), principalmente se for levado em consideração que as safras intermediárias (2009/10 e 2010/11) apresentaram crescimento de moagem como resultado dos investimentos feitos nos canaviais antigos e na expansão de novos no momento pré-crise.

A produção de etanol foi a mais prejudicada dentro do setor devido a estes acontecimentos da crise. Os motivos para esta queda de produção de cana e forte retração da oferta de etanol são diversos e muito discutidos entre os estudiosos do setor. Nas próximas seções, será tratado com algum detalhe, os motivos desta queda, tendo como base a obra de Walter et. al. (2012).

2.1 – Motivos Financeiros

As políticas mais conservadoras de crédito resultantes da Crise de 2008 levaram as usinas sucroalcooleiras a uma série de restrições financeiras, uma vez que estas usinas estavam financiadas, principalmente, no curto prazo. A alavancagem financeira das empresas no momento de euforia pré-crise, onde estas estavam em plena expansão da sua capacidade produtiva, as levou, em muitos casos, a um comprometimento de capital muito além da suas capacidades de repagamento das dívidas de curto prazo assumidas. Muitos bancos foram obrigados a “chamar” seus empréstimos, e as usinas, sem a possibilidade de prolongamento da dívida, tiveram de pagar seus passivos bancários, restringindo sua disponibilidade de caixa que antes era direcionada ao investimento produtivo das usinas, levando a uma redução da produção de açúcar e álcool.

Outro ponto da crise foi a exposição das usinas com empréstimos em dólar, comprometendo ainda mais seus passivos, uma vez que a moeda se desvalorizou. Esse e outros aspectos financeiros da crise serão tratados com mais detalhes no próximo capítulo.

2.2 – Condições Climáticas

As condições climáticas deste período foram muito adversas atingindo os extremos em cada safra, o que prejudicou muito as lavouras de cana. Na safra 2009/2010 a Região Centro-Sul (região que mais produz cana no país, composta dos estados das Regiões

² Até a conclusão deste trabalho, os dados da safra mais recente dizem respeito à safra 2011/2012.

Sudeste, Sul e Centro-Oeste) teve um excesso de chuvas nos meses de julho a novembro que prejudicaram o ritmo das colheitas (uma vez que as máquinas colheitadeiras não podem entrar no canavial com a terra molhada, o que compactaria a terra e amassaria a soqueira da cana) e, conseqüentemente, tornaram o ritmo de moagem mais lento.

Outra consequência importante do excesso de chuvas desta safra foi a queda no nível de ATR da cana, que ficou muito abaixo do esperado pelos especialistas da Conab. Além disso, cabe citar que o alto nível de chuvas levou ao crescimento de raízes aéreas, o que aumenta a quantidade de terra na cana colhida, prejudicando a qualidade da cana moída. Por outro lado, as chuvas levam a um melhor desenvolvimento das novas lavouras com melhor qualidade das soqueiras, o que leva a um ganho de produtividade na safra seguinte.

Este foi, provavelmente, o fator que contribuiu para o aumento da quantidade de cana moída na safra seguinte, já que o clima foi, novamente, desfavorável. O clima muito seco com chuvas abaixo das médias históricas nos meses de abril a agosto prejudicou o desenvolvimento das lavouras. Por outro lado, o clima seco levou a uma colheita e moagem em ritmo acelerado, o que encerrou as colheitas antes do tempo previsto, evitando que ficasse cana no campo (cana “bis”) como na safra anterior. Além disso, a seca elevou o ATR médio da colheita, uma vez que esse valor estava baixo no início da safra, como resultado das chuvas da safra anterior.

A situação de baixa produção por danos nas lavouras nas safras anteriores foi agravada pelo clima também na safra de 2011/2012, o que levou a uma forte queda de moagem, terminando a safra com queda de 10% do total de cana moída (61 milhões de toneladas de cana a menos que a safra anterior). A seca do ano anterior combinada com as geadas que incidiram sobre a Região Centro-Sul levou ao florescimento das lavouras, fenômeno que reduz a qualidade da cana (o ATR cai).

Assim, não se pode deixar de perceber a importância do debate sobre a influência do clima em relação à produção de cana. A crise do setor sucroalcooleiro já teria sido bastante grave por si só e foi ainda agravada pela questão climática, que viveu safras de extremos (ou muita chuva, ou muita seca), prejudicando ainda mais a produção de etanol. É inquestionável, então, o peso deste fator na crise do setor, o que levou a um aumento forte nos preços do etanol a partir do ano de 2011 (ano em que a produção foi muito menor e as adversidades climáticas já estavam somadas).

2.3 – *Entrada de novos produtores*

Desde o lançamento dos carros *flex fuel* em 2003 que o setor sucroalcooleiro vive um momento de euforia e crescimento, conforme tratado no capítulo anterior. Novas usinas foram instaladas em todo o país, principalmente na Região Centro-Sul, com foco nos estados de São Paulo e Minas Gerais.

Foram 123 novas usinas desde 2005 até a última safra de 2011/2012, sendo algumas de novos investidores e, outras, de investidores já estabelecidos no mercado que expandiram suas operações. Este crescimento na capacidade produtiva foi o grande responsável pela expansão da capacidade de moagem do país, conforme se pode observar ao longo deste trabalho. O que se deve mencionar, também, é que estas usinas foram desenvolvendo tecnologia ao longo do tempo e, atualmente, as novas usinas lançadas na última safra são usinas de maior produtividade.

Mas este não foi o caso de todas as usinas. Alguns estudiosos, como Walter et. al. (2012), atribuem o momento da crise do setor sucroalcooleiro também à entrada destes novos *players* no mercado. De acordo com estes autores, a entrada de novos investidores no setor no momento da crise agravou o cenário já existente, uma vez que estes entraram em usinas já operantes e com equipamento velho e canaviais abandonados. Estes novos investidores não tiveram a astúcia de investir nos canaviais, o que levou a uma queda de produtividade e qualidade da cana colhida, piorando o já complicado cenário destas usinas. Este foi, justamente, o caso de muitos investidores estrangeiros (principalmente os europeus que ainda contavam com estabilidade em seu mercado financeiro) que contavam com disponibilidade de capital, mas não tinham o “*know-how*” necessário para o desenvolvimento das atividades neste setor. O setor sucroalcooleiro virou a “menina dos olhos” no momento em que a crise financeira estava dando seus primeiros sinais de arrefecimento.

O consultor e proprietário da Datagro, Nastari (2011), identifica 3 momentos de entrada e fusão dos *players* deste setor: o primeiro momento teria sido iniciado em 2006, quando ocorreram aquisições e fusões dos grupos mais tradicionais deste mercado brasileiro, iniciado com a aquisição da Vale do Rosário pelo grupo Santa Elisa, passando pela da Nova América pela Cosan e da Equipav pela Renuka Sugar; um segundo momento teria sido o da aquisição dos grupos que sofreram com o impacto financeiro pelas *Trading Companies*, sendo que a estratégia destas foi de foco na produção de açúcar e etanol, subjulgando os tratos culturais dos canaviais, conforme mencionado anteriormente; e um terceiro momento, que é o

mais atual destes processos, que trata da compra de unidades produtoras de etanol e energia por grandes empresas do setor de energia, como é o caso da *British Petroleum* (BP) e da *joint-venture* entre a Shell e a Cosan.

Como resultado deste processo, na safra 2010/2011, 25,5% da moagem total do país passou a ser controlada pelo capital estrangeiro, enquanto esta participação foi de 11,9% na safra 2007/2008. A Revista Exame de Abril/2010 estima que, desde o ano de 2007, foram realizadas mais de 50 operações de fusões e aquisições que envolveram cerca de 100 usinas de todo o país. Tal é a relevância deste movimento que as grandes empresas de consultoria (não só a Datagro, que seria um caso específico) passaram a ter divisões de consultoria em investimento estrangeiro com especialistas no setor sucroalcooleiro. Diante disto, é inegável o impacto deste movimento no momento da crise do setor.

2.4 – O Preço do Açúcar

Conforme visto no primeiro capítulo, o açúcar foi o principal produto da cana-de-açúcar durante a década de 1990. Desde a queda do Próalcool que a produção de etanol ficava limitada à frota de veículos movidos a álcool e ao percentual garantido por lei de mistura na gasolina. Com o advento dos veículos *flex fuel*, a produção das usinas ganhou nova dinâmica, passando a dividir sua produção entre açúcar e etanol, conforme o seu custo de oportunidade.

Na crise do setor sucroalcooleiro a decisão dos produtores foi de mudar o mix de produção priorizando o açúcar, complicando ainda mais a situação da oferta de etanol. De acordo com Dornelles (2012), o custo de oportunidade de produção tem sido o principal motivador de perda de competitividade do etanol.

No ano de 2009, o preço do açúcar subiu muito, passando da média anual de 11,81 US\$cents/lb em 2008, para 26,95 US\$cents/lb em 2009, apresentando um aumento de 128%. O preço do açúcar continuou subindo no ano seguinte, apresentando uma oscilação e, por fim, certa estabilidade, mantendo os preços num patamar de interesse a seus produtores.

De acordo com Santarossa (2011), “o preço do açúcar está atrelado à relação de estoque e consumo (oferta e demanda), e logo sua demanda é inelástica em relação ao preço e à renda devido ao açúcar se caracterizar em bem essencial e de necessidade básica”, o que justifica, em poucas palavras, o motivo do aumento do preço do açúcar. Em 2009 a Índia, grande produtora e consumidora mundial de açúcar, sofreu com problemas produtivos, o que

baixou fortemente o estoque deste produto (déficit produtivo de 14 milhões de toneladas de açúcar).

O consumo de açúcar continuou basicamente estagnado, aumentando apenas 2% ao ano, conforme relatório da *FO Lichts* (2012), apesar do crescimento da população mundial, que é apontado, por muitos, como um dos fatores de redução dos estoques mundiais. Como esta tendência deficitária na produção de açúcar permaneceu nas safras seguintes, alcançando baixa de estoque de 38 milhões de toneladas, o preço continuou subindo, fazendo o açúcar ganhar maior interesse aos olhos dos produtores.

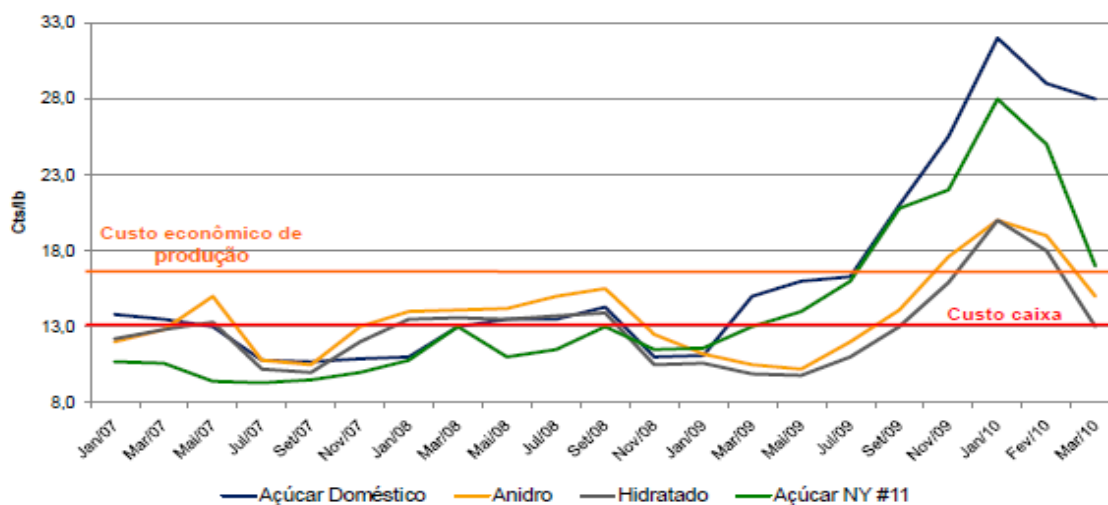
De acordo com Dornelles (2012), de 2008 a 2011 o volume de exportações de açúcar brasileiro aumentou 30%, uma vez que o preço do açúcar variou, no total, 107%.

As principais indústrias de destino deste açúcar são: refrigerantes (20%), balas e chocolates (10%) e lácteos (7%), sendo o resto da produção destinado a outras indústrias e ao consumidor final. Os principais países de destino do açúcar brasileiro exportado (59,3% do total exportado) são os mais variados, como Rússia, China, Egito, Emirados Árabes, Argélia, Arábia Saudita, Bangladesh, Nigéria, Malásia e Canadá, conforme material divulgado pela CNI (Confederação Nacional da Indústria) para o FNS (Fórum Nacional Sucroenergético).

Ainda sobre a variação de preços do açúcar, vale citar um fator importante, exposto por Nastari (2011) em sua dissertação de mestrado: “O fato da participação brasileira, na oferta total de açúcar no mercado internacional, ter atingido mais de 50% nas duas últimas safras faz com que os agentes econômicos brasileiros não sejam tomadores de preços e sim formadores de preços”. A Figura 3, retirada da apresentação de Figliolino (2009), ilustra este crescimento nos preços.

Por outro lado, o relatório da Conab de 2009 levanta um contraponto no argumento de que a mudança no mix de produção, dado o preço do açúcar, seja um fator de alta relevância na alteração da oferta de etanol: “A única flexibilidade possível para as unidades (produtoras) mistas está em concentrar seu esforço maior na fabricação do produto, açúcar ou etanol, aquele que apresentar maior vantagem econômica. Como esta flexibilidade está estimada entre 5% a 10% do total de cana processada, ela não é suficiente para alterar de modo importante o resultado econômico final das unidades de produção”.

Figura 3 – Evolução dos preços de etanol e de açúcar (Figliolino, 2009)



2.5 – O Preço da Gasolina

O último elemento que a ser tratado, no diz respeito à crise do setor sucroalcooleiro, é a concorrência de preços do etanol com a gasolina. A flexibilidade dos motores bicombustível dá ao consumidor a oportunidade de escolha, no ato do abastecimento do veículo, entre etanol e gasolina. Muitos fatores são levados em conta nesta escolha, como o desempenho do veículo com os dois combustíveis, a preferência do consumidor, e, essencialmente, o preço.

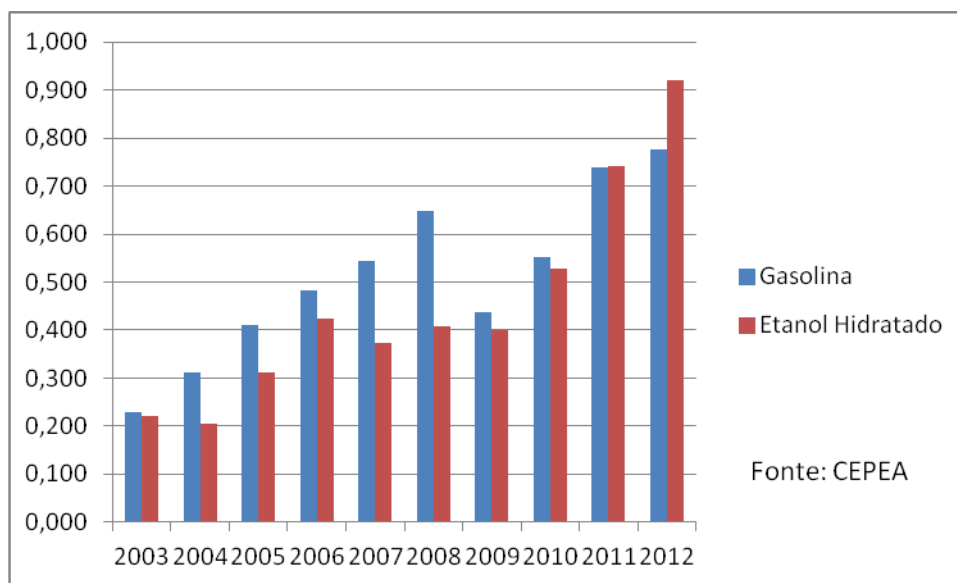
Desde o ano de 2011, com o aumento no preço do etanol, que a paridade de preços do etanol e da gasolina, que deve ser mantida em 70%, aos olhos do consumidor, se perdeu. O motivo desta perda não é apenas o aumento do preço do etanol. Muitos autores, como Dornelles (2012), Santarossa (2011), Nastari (2011), entre outros, argumentam que o grande problema está na manutenção artificial dos preços da gasolina pela Petrobrás.

Uma vez que o preço da gasolina tem influência sobre a inflação, o governo tem todo o interesse de manter seu preço sob controle, tendo influenciado diretamente seus reajustes a taxas que beneficiem os índices de inflação. Esta manutenção artificial, embora seja de interesse da economia a fim de evitar o aumento no nível da inflação, acaba prejudicando a própria empresa que opera com prejuízo operacional, tendo a presidente da Petrobrás articulado com o governo para a liberação do aumento de tal combustível.

Além disso, essa manutenção prejudica os produtores de etanol, dado que estes não têm força o suficiente de segurarem os preços do etanol artificialmente também, de forma

que este ganhe espaço no mercado consumidor. Assim, a situação já complicada do setor se vê agravada pela perda de preferência do mercado consumidor. Veja a seguir a tabela que mostra a relação de preços do etanol e da gasolina, em dólar, no período avaliado neste trabalho.

Figura 4 – Preços dos combustíveis ao consumidor final em São Paulo – De 2003 a 2012



Há, ainda, outras questões sobre o assunto, o problema da mecanização, que são mencionadas pelos estudiosos e especialistas do setor. Entretanto, o objetivo deste capítulo é apenas apresentar os principais aspectos da crise da indústria sucroalcooleira a partir de 2009.

Como resultado destes fatores apresentados anteriormente, observa-se, na safra 2010/2011, um forte aumento do preço do etanol combustível, chegando ao patamar em que ele perdeu a competitividade com a gasolina na maioria dos estados brasileiros, agravando ainda mais a crise no setor sucroalcooleiro.

A safra 2011/2012 ainda é uma safra marcada pela crise, embora seja de conhecimento geral que é uma safra que marca o início da recuperação do setor. Com a melhoria das condições financeiras das usinas, houve um movimento de investimento nos canaviais a fim de garantir mais cana nas próximas safras. Este esforço foi maior do lado na iniciativa privada, com as usinas buscando financiamentos junto aos grandes bancos comerciais, e estes, por sua vez, numa tentativa maior de entender o setor e em uma ação de lançar neste mercado um volume maior de crédito com menor risco e maior prazo.

Houve, também, um movimento do governo no sentido de apoiar a renovação dos canaviais a fim de aumentar a oferta de etanol ao consumidor. Em 2012 o governo lançou o ProRenova, um programa de apoio ao plantio e renovação dos canaviais, disponibilizando cerca de R\$ 4 bilhões. Este programa já veio com atraso, uma vez que foi mostrado que o setor estava sofrendo desde a safra de 2009/2010 com a crise. Outro contraponto importante para esta atitude do governo é, como diz Elizabeth Farina, presidente da UNICA, em entrevista à Revista Globo Rural: “Vale registrar, no entanto, que cerca de 30% das empresas do setor sucroenergético terão dificuldades para acesso tanto ao crédito quanto à estocagem...” (lançado apenas em 2013)... “quanto aos recursos do ProRenova, pois possuem níveis de endividamento elevados demais para superar as restrições impostas pelos bancos”. Ou seja, o que se quer mostrar é que as atitudes do governo não são apenas tardias, mas absurdamente burocráticas, o que impede a eficiência apropriada de suas medidas.

A melhoria das condições climáticas proporcionou, na safra 2011/2012, um clima propício para o crescimento da cana-de-açúcar. A ironia é que a colheita de cana foi insatisfatória, o que levou a sobrar cana no campo nesta safra. Como resultado, a moagem de cana foi 10% menor que na safra anterior (2010/11), reduzindo também os volumes de açúcar e de etanol produzidos (com destaque para a redução maior na produção de etanol, que foi 17% menor que no ano anterior).

Uma menor produção de etanol levou a um forte aumento nos preços ainda na safra 2011/12, desviando o consumo para a gasolina, que teve aumento de 12% em relação ao ano anterior, enquanto o consumo de etanol caiu 10%, sustentado pela diferença de preços ainda vantajosa em alguns estados, como São Paulo e Mato Grosso (que são, “coincidentalmente”, os maiores produtores de etanol no país).

O capítulo 3 trata de um caráter específico da crise, o da questão financeira das usinas de cana-de-açúcar e como este problema intensificou a crise produtiva no setor.

Capítulo 3 – O problema financeiro das usinas: estudo de caso comparativo

Mostrou-se no capítulo anterior o momento da crise do setor sucroalcooleiro, que se iniciou em 2008 e começou a dar os primeiros sinais de recuperação produtiva apenas na safra 2011/12. Explorou-se alguns motivos dados pelos especialistas do setor para essa crise, como o problema do clima, da entrada de novos *players*, entre outros. O primeiro motivo apontado no capítulo anterior, o da crise financeira mundial, foi pouco abordado, apesar de sua grande importância para o cenário das usinas nesse período de crise. Neste capítulo este problema é tratado com maior detalhe.

No final de 2008 se deu a crise financeira mundial, o que seria o “começo do fim” para muitas usinas, principalmente as que nasceram no momento do “boom” do setor sucroalcooleiro a partir de 2003, aproveitando-se da euforia de novos investimentos (tanto externos como do próprio governo) e que não foram financeiramente bem estruturadas. Durante a crise o mundo viu o dólar fraquejar e os Estados Unidos entrarem numa crise financeira profunda que perdurou por muitos anos e começa a se recuperar apenas agora. Com esta crise, as economias mundiais se retraíram com receio de que os Estados Unidos as levassem junto para o “buraco”. O Brasil não foi exceção, embora se saiba que o governo brasileiro também assumiu uma posição defensiva para evitar a crise interna, com políticas de manutenção do consumo, de incentivo ao crédito, entre outras, os efeitos internacionais entraram no país.

Um dos fatores de larga importância neste momento foi a redução da oferta de crédito que se deu no país. Com o aumento do sentimento de incerteza dos investidores, os bancos se viram obrigados a manter uma posição bem conservadora na definição do seu risco de crédito, a fim de reduzir as chances de *default* e um consequente prejuízo. O que fica claro é que os bancos menores foram os que mais impuseram restrições de crédito, uma vez que estes dispõem de menos capitais e força para enfrentar uma eventual crise de inadimplência. Assim, durante o ano de 2009, os bancos começaram a solicitar a liquidação dos contratos de crédito dos seus clientes, principalmente aqueles menores com maior risco. Algumas usinas não foram exceção a essa realidade e tiveram que dispor de seus caixas e, muitas vezes, de suas reservas de capitais para fazer frente a seus débitos.

Também a crise teve como consequência o aumento da taxa de juros, a fim de aumentar a atratividade do país ao capital estrangeiro. Este aumento, somado ao aperto de crédito descrito no parágrafo anterior, levaram a maior taxas de juros nas operações de crédito

dos bancos com os seus clientes, aumentando o custo financeiro das empresas, trazendo impacto em seus resultados. Este movimento não se aplica apenas às novas operações, mas também às antigas, que foram contratadas a juros flutuantes. Também o momento de incertezas do mercado levou a juros maiores nas operações, já que o dinheiro ficou mais arriscado e, conseqüentemente, mais caro.

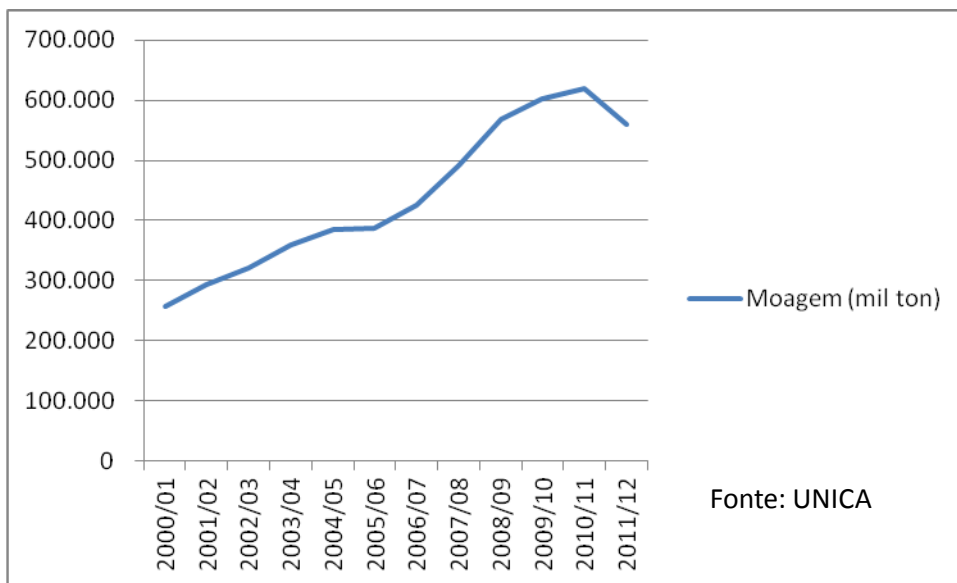
Assim, o aumento do custo dos empréstimos, a dificuldade de tomar novos créditos e o pagamento antecipado dos contratos levaram a uma dificuldade de caixa das usinas sucroalcooleiras, o que agravou fortemente a crise do setor, uma vez que este necessita de grandes volumes de capital de giro para fazer frente ao seu processo produtivo, já que sofre com sazonalidades.

Percebeu-se, também, uma forte redução dos investimentos, em sua grande maioria na renovação dos tratos culturais. As usinas que tinham algum capital reservado para a expansão de suas plantações tiveram que adiar seus planos em função de poder fazer frente às suas necessidades mais imediatas. Assim, a quantidade de cana produzida continuou a mesma para a safra em andamento (2008/2009) e a seguinte, e as plantações já existentes receberam poucos cuidados de renovação.

Como foi dito anteriormente, os efeitos dos tratos à cana demoram a mostrar seus resultados. Assim, a safra seguinte ao período da crise (safra 2009/2010) já mostrou uma redução do seu crescimento, ainda efeito dos tratos anteriores. Foi a partir da safra 2010/2011 que a redução se fez constar. A moagem de cana, que vinha se elevando em saltos galopantes de 70 milhões de toneladas a mais por safra, viu sua velocidade se reduzir a 20 milhões apenas da safra 2009/2010 para a safra 2010/2011, saindo de 600 milhões de toneladas moídas para 620 milhões de toneladas.

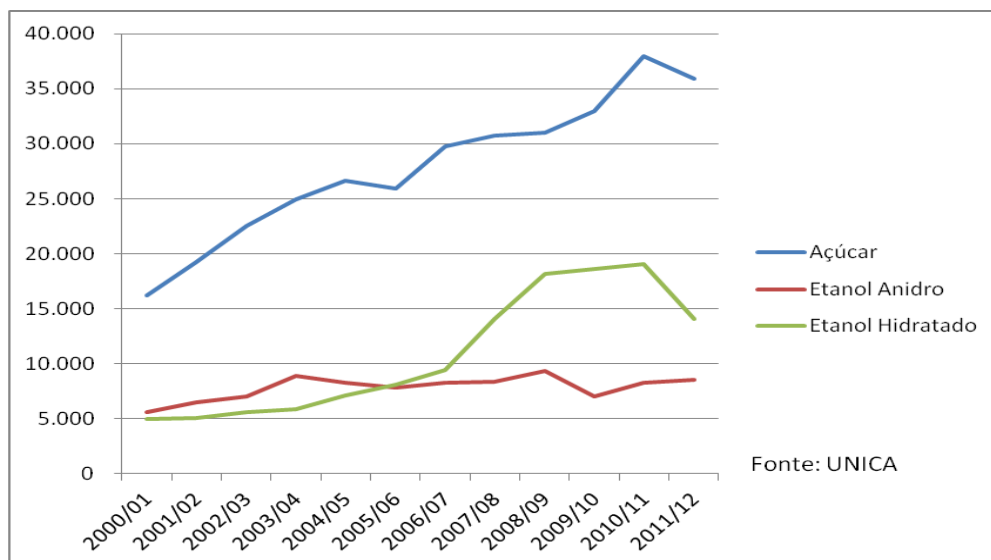
Além da redução da moagem nesta safra, o açúcar, produto concorrente ao etanol em termos de matéria prima, ganhou mais importância para os produtores do setor graças à forte elevação dos seus preços no mercado de *commodities*. Assim, o etanol que já sofria com a redução de safra, perdeu posição diante de seus produtores: o mix de produção mudou para a grande maioria das usinas, buscando maximizar a produção de açúcar. A quantidade de açúcar produzido aumentou em 15% na safra 2010/2011 em relação à safra anterior, saindo de 33 milhões para 38 milhões de toneladas. A produção de etanol anidro não sofreu alterações relevantes neste período.

Figura 4 – Evolução da moagem de cana-de-açúcar no Brasil.



A Figura 4 mostra os impactos da crise no setor sucroalcooleiro, com foco na mudança dos produtos produzidos como uma forma de tentar contornar os efeitos financeiros mencionados anteriormente.

Figura 5 – Evolução da produção anual de açúcar (mil ton), etanol anidro (mil m³) e etanol hidratado (mil m³)



A safra de 2011/2012 apresentou nova queda de produção, saindo de 620 milhões para 560 milhões de toneladas, uma queda de 10% na produção. Deve-se lembrar que além dos maus tratos culturais, as safras pós-crise sofreram intensamente com a estiagem, principalmente na região centro-sul que abriga o estado de São Paulo, causando uma grande

quebra de safra. Nas últimas três colheitas (da safra 2009/10 à safra 2011/12) se observou uma quebra de safra que ficou em torno de 7,5% a cada safra. Alguns produtores, como o caso da Cosan e da Tereos, utilizaram o método de irrigação artificial, reduzindo seus prejuízos com a estiagem nas safras indicadas. Mas esta realidade não reflete a situação da maioria das empresas. Esta estiagem apenas complicou a situação já existente das plantações de cana, provocando uma redução da qualidade da cana moída.

Além do comprometimento do operacional, o que se percebe é que as empresas estavam, antes da crise, já comprometidas financeiramente, uma vez que o crédito antes da crise era barato e de fácil acesso. As empresas estavam com posição perigosa de alavancagem de seus passivos, comprometendo ainda mais a capacidade de refinanciamento num momento crítico.

A seguir, será feito um estudo detalhado da situação financeira e operacional de duas usinas do estado de São Paulo, a São Martinho S.A., com sede no município de Pradópolis – SP, e a Unialco S.A. – Açúcar e Álcool, com sede no município de Guararapes – SP, a fim de demonstrar os argumentos que colocados anteriormente. É importante a comparação, e não apenas demonstração, pois seria injusto dizer que todas as usinas se enquadram na situação clássica da crise em todos os aspectos. Em alguns casos os efeitos da crise foram menores, por prudência ou capacidade de contorno, levando a um balanço conturbado, porém mais bem estruturado que levou à sobrevivência destas empresas.

Para tal comparação e análise, serão usados alguns índices financeiros e econômicos, cujas definições são dadas a seguir, de acordo com Neto (2007).

3.1 – Definições dos índices

$$1) \text{ Alavancagem do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

A alavancagem do patrimônio líquido é utilizada para medir a necessidade de capital de terceiros no funcionamento da empresa, tanto operacionalmente quanto para investimentos (por isso a inclusão do passivo não circulante no índice).

$$2) \text{ Dívida Líquida} = (\text{Empréstimos de CP} + \text{Empréstimos de LP}) - \text{Caixa}$$

A dívida líquida é a soma dos endividamentos (de curto e longo prazo) menos a disponibilidade de caixa que, em tese, significaria o primeiro desconto líquido sobre o endividamento, ou seja, a capacidade de pagamento da dívida mais imediata. É importante

utilizar este índice dentro da análise pois, em alguns casos, a disponibilidade de caixa é maior ou igual ao total da dívida, tornando-a menos onerosa na contabilidade da empresa.

$$3) \text{ Perfil de Endividamento} = \frac{\text{Empréstimos LP}}{(\text{Empréstimos CP} + \text{Empréstimos LP})}$$

O estudo do perfil de endividamento é importante no sentido de verificar o quanto dos empréstimos está alocado no curto prazo (operacional) e o quanto está no longo prazo (investimento). Também, é importante o estudo deste índice a fim de verificar o perfil de repagamento da empresa.

$$4) \text{ EBITDA} = \text{Lucros Antes dos Juros Impostos Depreciação e Amortização}$$

O EBITDA é a geração operacional de recursos que serão utilizados para o funcionamento da empresa. Em geral é a primeira conta do fluxo de caixa, de onde provém recursos que serão utilizados para as necessidades de capital de giro, pagamento de juros, impostos e até mesmo na amortização de empréstimos bancários.

$$5) \text{ Margem EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

A margem EBITDA é uma das maneiras de verificar a lucratividade da empresa, ou seja, o quanto das vendas líquidas é geração efetiva de caixa.

$$6) \text{ Dívida Líquida/EBITDA} = \frac{(\text{Empréstimos de CP} + \text{Empréstimos de LP}) - \text{Caixa}}{\text{EBITDA}}$$

Mede a capacidade de repagamento da empresa, ou seja, quantos anos de geração de caixa são necessários para pagar o total de sua dívida.

$$7) \text{ Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Indica o quanto existe de ativo circulante para cada unidade monetária de dívida de curto prazo.

$$8) \text{ Capital Circulante Líquido} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

De acordo com Neto (2007), o capital circulante líquido é o “*excedente dos recursos permanentes (a longo prazo), próprios ou de terceiros, alocados pela empresa, em relação ao montante também aplicado a longo prazo*”.

$$9) \text{ Despesas Financeiras Líquidas} = \text{Despesas Financeiras} - \text{Receitas Financeiras}$$

Diferença líquida entre o que a empresa gerou de despesas e receitas financeiras, ou seja, do pagamento de juros e recebimento de juros e dividendos. Essas despesas são, em parte, operacionais (no que se refere ao pagamento de juros bancários que financiam a empresa operacionalmente) e não operacionais (no que se refere aos juros e dividendos realizados de maneira especulativa no mercado).

$$10) \text{ Investimentos} = \text{Volume de Capital investido operacionalmente}$$

Os investimentos aqui considerados tratam-se de valores de curto prazo (no que diz respeito ao valor investido na renovação e tratos culturais de canaviais) e de longo prazo (investimentos em *Greenfields* e expansão de capacidade produtiva).

$$11) \text{ Lucro Líquido} - \text{Valor onde deduz-se, do total de vendas, os custos, despesas e impostos}$$

$$12) \text{ Margem de Lucro Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

O quanto das vendas líquidas gera de lucro líquido no período.

3.2 – Apresentações das Usinas

Para este estudo de caso foram escolhidas duas empresas: a “São Martinho S.A.” e a “Unialco S.A.”. Ambas estão situadas no estado de São Paulo e têm mais de 20 anos de existência, o que as faz compartilhar aproximadamente o mesmo histórico do setor. Mas durante a crise as duas tiveram comportamentos completamente distintos: a usina São Martinho teve um comportamento típico de qualquer empresa que tenha passado pela crise, mas com a recuperação pós crise foi rápida; já a Unialco estava comprometida financeiramente antes da crise, o que tornou o período de crise ainda mais complicado e a recuperação ainda não realizada, conforme será demonstrado a seguir.

O grupo “São Martinho S.A.” surgiu em 1914, na cidade de Limeira – SP, quando a família Ometto montou seu primeiro engenho de açúcar na Fazenda Boa Vista, mas passou a produzir açúcar apenas em 1932. Em 1937 a família adquiriu a Usina Iracema, na cidade de Iracemópolis, que passou a funcionar como uma destilaria autônoma, produzindo apenas etanol e, apenas em 1946, começou sua produção de açúcar. Foi apenas em 1949 que o grupo adquiriu a unidade São Martinho na cidade de Pradópolis – SP.

Ao longo dos anos, as usinas passaram a se modernizar e a crescer e, na safra 2010/2011, atingiu a marca de moagem que a tornaria uma das maiores usinas de açúcar e álcool do Brasil, com 13,3 milhões de toneladas de cana moída. Individualmente, a unidade da Usina São Martinho bateu o recorde mundial de produção de cana, com mais de 8,4 milhões de toneladas de cana processada.

O grupo “Unialco S.A.” foi criado em 1980 na cidade de Guararapes – SP e conta com um corpo administrativo completamente profissional. O grupo possui duas usinas que realizam seu processo produtivo, a Unialco e a Álcoolvale, que juntas, dispõem de mais de 30 mil hectares de terra com cana-de-açúcar; sua capacidade de moagem é de 12 mil toneladas de cana por dia, desde a safra 2007/2008.

A empresa está entre as sete usinas do país que utiliza o desidratador monoetileno-glicol no processo de fabricação, resultando num produto de maior complexidade e qualidade, bem como menor toxicidade.

3.3 – Apresentação dos Resultados

Antes da crise financeira, as usinas passaram por um momento de euforia e fortes investimentos. O aumento da produção e dos incentivos governamentais para o setor levou ao nascimento de muitas usinas e a ampliação das já existentes. A fim de garantir o crescimento das suas usinas, o volume de investimentos era crescente e, para esse fim, era necessário buscar financiamento via capital próprio (para o caso das usinas com balanço bem equilibrado) ou via empréstimos, para o caso das usinas com baixo capital próprio, alta propensão ao risco ou, ainda, para o caso das usinas que tinham como estratégia a alavancagem financeira do capital próprio a fim de gerarem altos lucros com participação de capital de terceiros, aumentando seus índices de retorno e atraindo investidores.

Tabela 4 – Alavancagem do Patrimônio Líquido

<i>Alavancagem do PL</i>	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unialco	967%	1.036%	PAD ³	PAD	PAD	PAD
São Martinho	57%	77%	115%	119%	102%	136%

³ PAD = Passivo A Descoberto, que faz referência à situação onde o Patrimônio Líquido é negativo.

No caso das usinas estudadas, deve-se chamar a atenção para a Unialco, que estava com o seu Patrimônio Líquido seriamente comprometido com empréstimos bancários, conforme apontado na tabela 4. Antes da crise, seu grau de alavancagem já era de 9 e 10 vezes a sua capacidade de capital. Com a crise, a situação se agravou sobremaneira, de forma que a empresa passou a apresentar um passivo a descoberto, carregado pelo acúmulo de prejuízo ao longo dos anos, tornando impossível o cálculo de alavancagem. Até o momento presente (2012), o patrimônio líquido permanece negativo.

Para que esta alavancagem fosse possível, as empresas tiveram de recorrer a capital de terceiros (no caso, bancos e fornecedores, com foco no primeiro destes) tornando os valores de empréstimos bancários bem elevados, tendência que se manteve com a crise, com a novidade do motivo dos empréstimos que antes eram para investimento produtivo e, agora, eram com a finalidade de garantir a continuidade operacional, conforme mostra a Tabela 5.

Tabela 5 – Dívida Líquida (em milhões de Reais)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unialco	170,9	335,9	579,2	482,4	413,3	443,6
São Martinho	252,2	540,1	994,3	863,0	690,8	821,8

Note-se que ambas as empresas estavam com valores altos de dívidas e que a situação agravou-se fortemente no período da crise, principalmente nos anos de 2009 e 2010 (os valores das tabelas se referem ao fechamento de safra). Apenas no ano de 2011 a situação de necessidade de captação de novas fontes de financiamento começou a arrefecer, o que sinalizava o começo da recuperação para o setor.

Outro quesito importante na análise do momento da crise destas empresas é o perfil de endividamento, ou seja, o como estas empresas se estruturaram para se endividar, mantendo os empréstimos mais no curto ou no longo prazo, definindo uma estratégia de repagamento. É importante verificar a simples informação que a Tabela 6 nos traz e que, muito provavelmente, foi crucial para o processo de sobrevivência financeira destas usinas em análise. Verifica-se que a São Martinho, mesmo no momento da crise, foi capaz de manter a maior parte do passivo bancário no longo prazo, o que define uma estratégia saudável, uma vez que dá mais tempo à empresa de gerar caixa para o repagamento. No caso da Unialco essa tendência não se observa, apresentando a maior parte do seu passivo bancário no curto prazo,

o que apresenta um forte fator de risco, afastando os investidores e bancos mais conservadores, pois cria grande risco de *default*.

Tabela 6 – Perfil de endividamento (longo prazo em relação à dívida total)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unialco	51%	54%	39%	50%	7%	4%
São Martinho	66%	74%	65%	66%	80%	80%

Uma consequência do aumento do endividamento e da complicação operacional, relatada a seguir, foi o aumento de uma relação contábil muito importante para as empresas, que é a relação “Dívida Líquida/EBITDA”, ou seja, quantos anos de caixa a empresa deve gerar para honrar o pagamento dos seus passivos bancários. Com a crise, esse índice tende a se alterar fortemente, principalmente no caso da Unialco, elevando-se a níveis preocupantes, uma vez que esta já partiu de altos valores antes mesmo da crise.

Tabela 7 – Relação “Dívida Líquida/EBITDA”

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unialco	4,39	15,09	20,66	4,63	10,63	23,85
São Martinho	1,06	4,57	5,07	3,04	1,13	1,99

O valor ideal para este índice é menor do que um, ou seja, a empresa é capaz de pagar suas dívidas com a geração de caixa de um ano. No caso da Unialco, conforme mencionado, este indicador já era alto antes mesmo da crise, refletindo, também, a posição alavancada que mencionada há pouco. Já no caso da São Martinho, este índice era perto do ideal antes da crise. Com a crise, este indicador se elevou, alcançando seu ápice em 2009, momento em que as usinas estavam começando a sentir os primeiros efeitos reais da crise e começavam a negociar com os bancos suas dívidas. Após a crise, este índice se recuperou e, em 2011 e 2012, a usina mantém um nível saudável de geração de caixa e de empréstimos.

Para mostrar a posição “instantânea” das usinas diante da crise, calculou-se o índice de liquidez corrente, que mede o tamanho do ativo circulante (ou seja, a parcela do ativo que apresenta maior liquidez) em relação ao passivo circulante. Em outras palavras, mede a capacidade da empresa de fazer frente aos seus passivos de curto prazo (impostos

anuais, salários, empréstimos de curto prazo e, principalmente, fornecedores) sem ter a necessidade de recorrer, novamente, a recursos bancários. Verifica-se que, no caso da São Martinho, o ativo circulante sempre foi maior que o passivo circulante, exceto no ano de 2010 e, já no ano seguinte, conseguiu recuperar sua posição através de negociação bancária para alongamento dos seus passivos bancários.

Tabela 8 – Liquidez Corrente

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unialco	0,87	0,70	0,30	0,29	0,19	0,15
São Martinho	2,76	1,27	1,08	0,86	1,39	1,28

O que se quer demonstrar com este índice é a capacidade de financiamento da empresa na parte operacional, ou seja, o quanto a empresa dispõe de fontes de recursos próprios do operacional (caixa, clientes e estoques principalmente) para fazer frente também ao operacional (fornecedores, dívidas de curto prazo, gastos com impostos). É importante avaliar se as fontes e os usos de caixa estão com prazos alinhados. No caso da Unialco, identifica-se claramente a falha operacional da empresa, forçando-a a recorrer a recursos de longo prazo para financiar o seu operacional.

Tabela 9 – Capital Circulante Líquido (em milhões de R\$)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unialco	(22,2)	(56,9)	(254,0)	(147,8)	(427,1)	(477,5)
São Martinho	383,6	84,9	42,5	(67,6)	130,4	145,9

A Tabela 9 mostra a grande diferença entre as usinas analisadas; um caso de sucesso (São Martinho) e um caso de forte crise (Unialco). O operacional da Usina São Martinho está bem estruturado, permitindo que ela tenha capital circulante líquido, ou seja, seu ativo circulante é grande o suficiente para fazer frente ao seu passivo circulante (conforme dito anteriormente) e ainda há uma sobra. No caso da Unialco, fica uma posição preocupante, uma vez que esta não dispõe de ativo circulante o suficiente para fazer frente ao seu passivo circulante. Deste modo justificam-se, de certa forma, os constantes aumentos de financiamento de terceiros da empresa (bancos), também já demonstrados anteriormente. Sua posição é de falta de saúde financeira, o que a torna mais “desesperada” por crédito,

aprofundando ainda mais a sua posição, com a obrigação crescente de pagamento de juros financeiros elevados.

No caso da Unialco, os juros financeiros se tornam ainda mais altos no ano de 2009, mantendo-se maior que a receita financeira durante quase todos os períodos. Também a situação da São Martinho é negativa quanto às despesas financeiras líquidas, principalmente durante a crise, ainda mais se for levada em consideração as perdas financeiras da variação cambial, uma vez que se tratam de empresas que são exportadoras de açúcar e, portanto, estavam expostas à variação cambial e ao clima de incertezas internacional. Na Tabela 10 são apresentadas apenas as despesas financeiras líquidas, sem a variação cambial, pois se quer mostrar a posição das empresas frente à crise e aos seus compromissos bancários.

Tabela 10 – Despesas financeiras líquidas (em milhões de R\$)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unialco	(17,5)	5,7	(269,1)	(22,2)	(52,4)	(65,9)
São Martinho	(21,0)	(9,4)	(91,8)	(66,6)	(62,1)	(62,6)

As despesas não operacionais (aquelas provenientes de atividades de especulação de mercado) não são comuns em empresas operacionais como usinas, mas no caso de algumas usinas como a Unialco, as empresas estavam operando com hedge especulativo no momento pré-crise, se beneficiando da alta constante do dólar. Quando a crise aconteceu e o real se valorizou, estas empresas que estavam financeiramente expostas perderam muito com a variação cambial especulativa.

Também as informações de despesa financeira mostram o tamanho da perda que estas usinas sofreram com as operações especulativas com derivativos. No momento anterior à crise o dólar estava em alta, valorizando-se ao longo do tempo. Muitas empresas exportadoras, que tinham seus recebíveis em dólar, faziam hedge de suas posições junto aos bancos comerciais, a fim de proteger as suas contas a receber. O que muitas faziam, entretanto, era comprar mais posições em dólar do que elas tinham a receber, a fim de ganhar mais com a elevação do dólar. Esse movimento, por ser especulativo, era de alto risco e, conseqüentemente, de alto ganho, tornando-a mais atrativa para as empresas. Com a crise e a conseqüente baixa do dólar, estas empresas acabaram perdendo suas posições, gerando uma despesa financeira muito onerosa, conforme verifica-se na Tabela 10, no ano de 2009. Esse

movimento não foi apenas das usinas de açúcar e álcool, mas também de muitas empresas exportadoras, como a Sadia, caso clássico noticiado em todos os grandes jornais da época.

Tudo o que foi mostrado até o momento culmina nas informações que seguirão. A complicação financeira das usinas levou a impactos nos investimentos em canaviais, uma vez que estas precisavam de capital para fazer frente às suas necessidades operacionais mais básicas. Ficava, portanto, pequeno o espaço para investimentos em canavial. Não se pode dizer que estes foram nulos, pois eles também são necessários para que a empresa continue operando, Mas o que se pode mostrar neste trabalho é a redução nos valores de investimento das empresas durante os anos mais agudos da crise – como se nota na Tabela 11 –, tanto em novos canaviais, como em canaviais antigos, falhando no seu renovo, fazendo cair a produção e impactando no operacional dos anos seguintes.

Tabela 11 – Volume de investimentos realizados (em milhões de R\$)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unialco	63,5	152,9	80,8	53,1	57,3	75,0
São Martinho	279,4	572,9	432,0	321,5	458,9	616,4

É interessante notar que a retomada dos investimentos, em ambos os casos, foi iniciada apenas no ano de 2011, mesmo ano em que o Governo Federal anunciou uma série de medidas que beneficiariam o setor na busca por financiamentos para investimentos. Também se percebe, principalmente no caso da São Martinho, que no momento antes da crise os investimentos se elevaram fortemente, já que o setor mostrava, nesta época, forte movimento de investimento em novos canaviais para a expansão da cana a ser moída, bem como investimentos industriais para aumento da capacidade de moagem.

A redução destes investimentos pode ser sentida diretamente na quantidade de cana moída pelo setor, conforme já demonstrado neste trabalho. Uma consequência direta (e quase óbvia) da redução da quantidade de cana moída é a redução dos lucros das empresas, chegando até mesmo a resultados negativos para os anos da crise e subsequentes a estes, como se nota na Tabela 12.

Tabela 12 – Lucro líquido e margem líquida de lucro do exercício (em milhões de R\$)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unialco – lucro	13,4	10,4	(263,5)	97,8	(29,2)	(89,4)
Unialco – Margem (%)	5%	5%	(81%)	35%	(9%)	(25%)
São Martinho – lucro	67,0	(48,8)	(71,9)	106,0	142,2	133,1
São Martinho – Margem (%)	9%	(7%)	(9%)	9%	11%	10%

Por fim, mais importante do que notar os lucros, é observar o resultado EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) ou LAJIDA (Lucros Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização), uma vez que este indicador mostra o resultado operacional da empresa, excluindo a depreciação e o pagamento de juros e de impostos, que são parcelas relevantes até se chegar ao lucro líquido. A Tabela 13 mostra a evolução destes dois indicadores para as duas empresas analisadas.

Tabela 13 – EBITDA (em milhões de R\$) e margem EBITDA

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Unialco	38,9	22,3	28,0	104,1	38,9	18,6
Margem (%)	14%	11%	9%	38%	12%	5%
São Martinho	237,3	118,2	196,3	283,7	612,6	413,8
Margem (%)	31%	17%	25%	24%	47%	30%

O analista que olhar apenas este índice pode se enganar e dizer que ambas as empresas estão em bom estado operacional. É verdade que mesmo a Unialco, que foi demonstrada estar em estado financeiro preocupante, teve um valor positivo de geração de caixa. Entretanto, deve se compará-la com a Usina São Martinho; as margens desta última são altas e de acordo com o comportamento de empresas do setor que permaneceram saudáveis. Assim, o engano é desfeito, principalmente se for lembrado dos outros índices analisados até o momento. Além disso, no ano de 2010 houve uma alteração das regras contábeis: a depreciação dos canaviais e do valor em tratos culturais, que antes era contabilizada apenas no

ativo imobilizado, passou a ser considerada na depreciação do Demonstrativo de Resultados, sendo contada no cálculo do EBITDA, favorecendo este índice para muitas usinas, como no caso da Unialco, que apresentou um pico de crescimento do seu EBITDA em 2010, o que pode distorcer a interpretação destes índices para um analista menos atento.

Conclusões

A crise financeira mundial de 2008 impôs uma série de restrições aos mais variados setores da economia brasileira, principalmente aqueles exportadores, com grande exposição ao mercado externo. O setor sucroalcooleiro não foi exceção, afetando as usinas e produtores de cana-de-açúcar, atingindo diretamente o consumidor final, principalmente na oferta e nos preços do etanol combustível.

Conforme apresentado ao longo do capítulo 2, os motivos para esta crise estão presentes nos grandes debates dos estudiosos do setor. Foi mostrado, também, que todos os motivos foram de grande importância para o decorrer da crise; neste trabalho, foi apresentada uma discussão sobre o motivo financeiro da crise – em nossa opinião, o fator de maior importância.

Sem a crise financeira, julga-se que seria possível aos produtores contornar (e não fugir) os efeitos de outros grandes problemas, como o clima adverso, as restrições tecnológicas impostas pela entrada de novos *players* no mercado e pela entrada de novas tecnologias (mecanização do processo de colheita de cana). Alguns motivos, entretanto, foge aos produtores contornar, como a questão do preço da gasolina, que é de controle da Petrobras e do Governo Federal.

A crise financeira, porém, atingiu o setor em cheio, pegando despreparados muitos produtores que se encontravam em momento de grande euforia e crescimento do setor, uma vez que o momento pré crise foi mais do que propício para o crescimento das usinas e para o surgimento de novos produtores.

Alguns efeitos foram gerais e afetaram até mesmo os produtores mais bem preparados financeiramente, como foi o caso da Usina São Martinho que, apesar de ter um balanço bem equilibrado ao longo da sua história, teve seu caixa afetado pela variação cambial ocorrida no período, resultando em prejuízos.

Em outros casos, como da Unialco, não apenas os efeitos gerais se fizeram presentes, mas outros de caráter produtivo, uma vez que a inesperada restrição de caixa complicou o lado financeiro da empresa, fazendo com que a usina necessitasse, ainda mais, de capital de terceiros de curto prazo para financiar o processo produtivo.

Como a sua situação já era preocupante antes da crise, os créditos que ficaram disponíveis a grupos como a Unialco ficaram ainda mais caros, dado o seu risco de crédito, e uma predisposição do mercado já retraído frente a crise internacional.

A partir de 2012 estes efeitos financeiros começam a se dissipar na maioria dos casos, mas em muitos outros permanecem ou já levaram as empresas à falência há muito tempo. No caso das que sobrevivem, há o lado daquelas que, financeiramente bem estruturadas, conseguem se recuperar bem da crise e já em 2012 começam a expandir seu processo produtivo, dando continuidade ao processo de crescimento verificado pelo setor antes da crise. Por outro lado, as empresas que foram financeiramente mal estruturadas estão atualmente ainda em situação precária e tentam, sem garantia de sucesso, retornar ao processo operacional e ao crescimento.

Cabe a estas empresas um volume de investimentos do Governo Federal, além de outros apoios de longo prazo, que auxiliem estes grupos a tomarem algum fôlego e continuarem sua atividade operacional, trabalhando no sentido de sanear sua gestão em termos, principalmente, de seus custos e despesas, levando a uma recuperação saudável e sustentável.

É importante lembrar que, mesmo os índices apresentados já sendo aceitos e utilizados por analistas no mundo inteiro, estes índices apresentam limitações em sua interpretação, sendo crucial a análise conjunta dos indicadores para melhor imagem das informações da empresa.

Mesmo com estas limitações, este trabalho mostra, também, a importância da análise das demonstrações financeiras como uma estratégia para melhor entender a situação econômica de um setor da economia dentro de um contexto macroeconômico. Este entendimento mais profundo tem grande utilidade para o processo de formulação de políticas públicas dirigidas para as necessidades e especificidades de cada atividade do setor produtivo.

Referências Bibliográficas

- ANDRADE, D. C.; VERISSIMO, M. P. *Produção de etanol no Brasil no período 1980-2008: Uma análise baseada na modelagem VAR*. Campinas, 2010.
- BACCHI, M. R. P. *Formação de preços do setor sucroalcooleiro da região centro-sul do Brasil: Relação com o mercado de combustível fóssil*. Piracicaba, 2012.
- CASAGRANDE, H. *Financiamento e investimentos para a indústria sucroalcooleira*. São Paulo, 2012.
- CONAB. *Acompanhamento da Safra Brasileira de cana-de-açúcar*. Brasília, 2008.
- CONAB. *Acompanhamento da Safra Brasileira de cana-de-açúcar*. Brasília, 2009.
- CONAB. *Acompanhamento da Safra Brasileira de cana-de-açúcar*. Brasília, 2010.
- CONAB. *Acompanhamento da Safra Brasileira de cana-de-açúcar*. Brasília, 2011.
- CONAB. *Acompanhamento da Safra Brasileira de cana-de-açúcar*. Brasília, 2012.
- DIEESE. *Desempenho do setor sucroalcooleiro brasileiro e os trabalhadores*. São Paulo, 2007.
- DORNELLES, R. G. *Comportamento dos Preços da Gasolina e do Etanol*. São Paulo, 2012.
- EMPRESA DE PESQUISA ENERGÉTICA – EPE. *Balanço Energético Nacional – ano base 2011*. Rio de Janeiro, 2012.
- FILHO, A. B. *Os fundamentos da crise do Setor Sucroalcooleiro*. Sertãozinho, 2009.
- FO LICHTS. *World sugar market Outlook*. São Paulo, 2012.
- JUNIOR, G. T. C. *Influência do clima na produtividade da cana-de-açúcar*. Araçatuba, 2011.
- KUTAS, G. *Mercado de etanol: ritmo e consequências da abertura do mercado internacional*. São Paulo, 2011.
- LEITE, R. C. C. (Org.). *Bioetanol combustível: uma oportunidade para o Brasil*. Brasília: CCGE, 2009.
- MAPA. *Açúcar e Álcool no Brasil*. Brasília, 2007.
- MAPA. *Anuário Estatístico da Agroenergia*. Brasília, 2009.
- MARQUES, P. V. (Org.). *Custo de produção agrícola e industrial de açúcar e álcool no Brasil na safra 2007/2008*. Piracicaba, 2009.

MILANEZ, A. Y.; BARROS, N. R.; FILHO, P. S. C. F. *O perfil do apoio do BNDES ao setor sucroalcooleiro*. Brasília, 2009.

MORAES, M. A. F. D. *Considerações sobre a indústria do etanol no Brasil*. Piracicaba, 2005.

NASTARI, F. G. *Uma avaliação sobre a relação entre os mercados de açúcar cru e petróleo cru*. São Paulo, 2011.

NETO, A. A. *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. São Paulo, 2007.

RAMOS, P. *Evolução agrícola, estrutura fundiária, sustentabilidade e segurança alimentar: Uma análise da história recente no Brasil*. Campinas, 2009.

SANTAROSSA, E. T.; BERTOTTI, G.; ROXO, L. A. T. (Org.). *A oferta de álcool combustível no Brasil no período 2000 a 2010 e o impacto da crise internacional sobre o setor sucroalcooleiro*. In: ENCONTRO DE ECONOMIA CATARINENSE, V. Florianópolis, 2011.

SILVEIRA, A. M. *A relação entre os preços de açúcar nos mercados doméstico e internacional*. Piracicaba, 2004 – Dissertação de Mestrado

UNICA. *Produção de uso do etanol no Brasil: Respostas às perguntas mais frequentes*. São Paulo, 2007.

XAVIER, C. E. O. (Org.). *Custos de produção de cana-de-açúcar, açúcar e etanol no Brasil: Safra 2009/2010*. Piracicaba, 2010.

WALTER, A.; GALDOS, M.; SCARPARE, F.; LEAL, M.; SEABRA, J.; CUNHA, M.; PICOLLI, M.; OLIVEIRA, C. *Brazilian sugarcane ethanol: developments so far and challenges do the future*. Campinas, 2012.