

## COMPARAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA POR ÍNDICES-PADRÃO DE USINAS SUCROENERGÉTICAS LISTADAS NA BM&F BOVESPA S.A.

Rafael Martins Noriller<sup>1</sup>  
Gemael Chaebo<sup>2</sup>  
Simone P Silva Bastos<sup>3</sup>  
Antônio Carlos Vaz Lopes<sup>4</sup>  
Rosemar José Hall<sup>5</sup>

**RESUMO** Este trabalho teve a finalidade de comparar a situação econômico-financeira através das principais demonstrações contábeis consolidadas das empresas de capital aberto do segmento de açúcar e álcool listadas na BM&F BOVESPA S.A.. A pesquisa foi quantitativa e realizada a partir de dados secundários das principais demonstrações contábeis consolidadas do período de 2007-2009 de quatro empresas sucroenergéticas, obtendo assim, seus indicadores econômico-financeiros. Foram elaborados índices-padrão para facilitar a comparação das empresas do setor. Os principais resultados apontaram que: (1) as usinas sucroenergéticas sofreram reduções em seus indicadores de liquidez e rentabilidade; (2) os indicadores de endividamento apresentaram aumento durante o período analisado;. (3) a situação econômico-financeira das empresas é ruim, justificada pela crescente piora de seus indicadores; (4) a Usina Costa Pinto S.A. conquistou o primeiro lugar na classificação geral. Já a Açúcar Guarani S.A. ficou com as piores notas e com o último lugar. Concluiu-se que o índice-padrão é importante, pois estabelece real situação da empresa para com seus concorrentes.

Palavras-chave: Comparação; Índices-padrão; Sucroenergética.

**ABSTRACT** This work aims to compare the financial situation through the main consolidated financial statements of publicly traded companies in the segment of sugar and alcohol listed on BM&F BOVESPA S.A.. The research was quantitative and conducted by secondary data from the main consolidated financial statements of the period of 2007-2009, from four sugarcane companies, thereby getting their economic and financial indicators. Later indexes were developed standard to facilitate comparison of companies. The main results show that: (1) sugarcane companies suffered significant reductions in their profitability and liquidity indicators; (2) the debt ratios showed significant increase during the period analyzed. It is concluded that the standard index is extremely important because it establishes a real situation of the company towards its competitors.

Key words: Comparison; Standard Indices; Sugarcane.

---

<sup>1</sup> Doutorando em Ciências Contábeis e Administração pela Fundação Universidade Regional de Blumenau, e-mail: rafael\_mn1985@hotmail.com.

<sup>2</sup> Doutorando em Administração pela Universidade de Brasília

<sup>3</sup> M.S em Economia Rural pela Universidade Federal de Viçosa, professora na Universidade Estadual de Goiás, Unidade de Aparecida de Goiânia.

<sup>4</sup> Doutorando em Administração pela Universidade Nove de Julho.

<sup>5</sup> Doutorando em Ciências Contábeis e Administração pela Fundação Universidade Regional de Blumenau.

## 1. INTRODUÇÃO

As demonstrações contábeis das empresas brasileiras muitas vezes não são suficientes para conseguir as informações necessárias sobre a empresa em questão, devido a sua complexidade. Analisar estas demonstrações pode resultar em uma compreensão melhor da situação da empresa. As demonstrações financeiras, como Balanço Patrimonial (BP), Demonstração de Resultado do Exercício (DRE), Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC) e também a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) apresentam informações essenciais para elaboração de análises econômicas e financeiras.

Marion (2005, p. 22) fala que “maior ênfase é dada para as duas primeiras demonstrações, uma vez que por meio delas, são evidenciadas de forma objetiva a situação financeira (identificada no BP) e situação econômica (identificada no BP e na DRE)”.

O agronegócio é a base fundamental da balança comercial brasileira, responsável direto pelo superávit alcançado nos últimos anos (MAPA, 2009). Já Santo (2005, p. 107) fala que “o PIB do país continuava dependendo, em cerca de 30% do agronegócio, e 1/3 da formação de divisas, apesar de não ser prioridade nacional”.

O segmento sucroenergético foi escolhido para a pesquisa por apresentar grande importância nas exportações brasileiras, aproximadamente dez bilhões de dólares em 2009, e ainda crescimento superior a 20% no valor exportado de 2008 para 2009, contribuindo assim à balança comercial favorável.

Diante dos sinais de esgotamento das reservas de petróleo e dos efeitos sobre a natureza e a preservação das condições de vida no Planeta Terra, há certo consenso na atualidade de que a produção de etanol a base de cana-de-açúcar é uma alternativa sustentável. Até entidades ambientalistas começam a admitir a ideia de que é urgente investir em fontes alternativas de energia. Neste sentido, o Brasil por apresentar alta produtividade por área plantada e os custos significativamente menores, surge como um dos países em melhores condições de explorar de maneira sustentável esta matriz energética (CHAGAS, 2009).

O gerenciamento de processos e especificidades dos sistemas agroindustriais de produção depende de algumas características como a sazonalidade de disponibilidade, variações de qualidade e perecibilidade da matéria-prima (BATALHA, 2007). O alto custo de transporte da matéria-prima deve ser levando em conta também pelo gerenciamento de

processos do sistema agroindustrial canavieiro. A instabilidade da oferta de insumos resulta na instabilidade dos preços e da oferta de produtos agroindustriais (AZEVEDO, 2007).

Os cerrados brasileiros abrigam 66 milhões de hectares ociosos, deixando o Brasil mais competitivo e apto na questão da oferta agrícola (SANTO, 2005). Esta ociosidade agrária aliada a investimentos de alta especificidade do setor sucroenergético podem contribuir ainda mais na geração de empregos e divisas ao país nos próximos anos.

Zilbersztajn (1995, p. 169) diz que “muitos importantes produtos alimentares são transacionados nos mercados internacionais, o que origina oportunidades específicas para políticas protecionistas na forma de barreiras tarifárias e não tarifárias”. O Brasil, apesar das grandes vantagens competitivas, sofre com estas barreiras que visam a manutenção da produção local.

Vale destacar ainda o consumo mundial de açúcar que atingiu 160 milhões de toneladas na safra 2008/09, sustentado pelo crescente aumento no consumo na Índia e principalmente na China (COSAN, 2010).

As exportações do complexo sucroenergético apresentaram crescimento de 23,4% em 2009 em comparação com o ano anterior, chegando a 9,7 bilhões de dólares, sendo que o açúcar foi responsável por 86,5% deste total, vale ressaltar que neste período as exportações brasileiras sofreram uma queda de 23%, passando de 197,9 bilhões de dólares em 2008 para 153 bilhões de dólares em 2009 (PORTAL DO AGRONEGÓCIO, 2010).

O trabalho visou analisar qual é a situação econômico-financeira das empresas do segmento de açúcar e álcool, listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias & Futuros - BM&F BOVESPA S.A.. A finalidade do estudo é demonstrar a situação econômico-financeira, através das principais Demonstrações Contábeis Consolidadas, das empresas de capital aberto presentes no segmento sucroenergético, listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo, no período de 2007-2009. Especificamente, compara as usinas sucroenergéticas utilizando índices-padrão de seus indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento atribuindo notas para elaboração de uma classificação entre elas.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

Para Braga (2003, p. 26): “Contabilidade é um meio de expressar planos administrativos e um instrumento para relatar os resultados da administração”. As análises

das demonstrações contábeis são importantes para obtenção de informações sobre a situação econômico-financeira da empresa. A sociedade pode verificar a capacidade da empresa em honrar seus compromissos e até mesmo se ela possui boa rentabilidade.

Segundo Lopes de Sá (2007) “uma análise, seja de que fenômeno for, necessita de método competente para que possa produzir conclusões apoiadas na verdade”. Para Assaf Neto (2006, pág. 60) “a análise das demonstrações contábeis de uma empresa pode atender a diferentes objetivos consoantes os interesses de seus vários usuários ou pessoas físicas ou jurídicas que apresentam algum tipo de relacionamento com a empresa”. Na visão de Marion (2005, p. 15):

Poderíamos dizer que só temos condições de conhecer a situação econômico-financeira de uma empresa por meio dos três pontos fundamentais de análise: Liquidez (Situação Financeira), Rentabilidade (Situação Econômica) e Endividamento (Estrutura de Capital).

As análises têm como base as demonstrações contábeis elaboradas pela empresa que visualizam a situação da entidade, mas podem ser complementadas a fim de evidenciar melhor compreensão dos fatos. Hoji (2004, p. 258 e 264) fala que:

O Balanço Patrimonial demonstra a situação estática da empresa em determinado momento. Cada empresa pode determinar a data de encerramento do balanço conforme as suas conveniências, mas a maioria das empresas brasileiras encerra o balanço em 31 de dezembro de cada ano, coincidindo com o ano civil. A Demonstração de Resultado do Exercício é uma demonstração contábil que apresenta o fluxo de receitas e despesas, que resulta em aumento ou redução do patrimônio líquido entre duas datas.

Os principais índices extraídos das Demonstrações Contábeis são de liquidez, rentabilidade e endividamento. Na visão de Matarazzo (2003, p. 163 e 164):

Os índices de liquidez não são índices extraídos do fluxo de caixa que comparam as entradas com as saídas de dinheiro. São índices que, a partir do confronto dos ativos circulantes com as dívidas, procuram medir quão sólida é a base financeira da empresa.

Os índices de liquidez, algumas vezes, não transmitem a real situação financeira das empresas, por exemplo, uma empresa que possui alto índice de liquidez, mas ao mesmo tempo possui algumas duplicatas incobráveis em suas demonstrações. Esta empresa poderá atravessar graves problemas para liquidar suas dívidas de curto e até longo prazo. Os principais índices de liquidez são: Liquidez Corrente e Liquidez Geral.

Já os indicadores de endividamento demonstram a estrutura que as empresas utilizam para financiar os seus ativos. Estes índices fazem comparação entre o Capital de

Terceiros e o Capital Próprio da entidade. Não existe um padrão para apuração de endividamento da empresa, mas os principais índices são: Índice de Composição do Endividamento e Índice de Endividamento Geral. Quanto menores estes índices, melhor.

Os índices de rentabilidade demonstram viabilidade do investimento, portanto qual o êxito econômico da empresa. (MATARAZZO, 2003). Estes índices demonstram a rentabilidade que a empresa conseguiu gerar durante o exercício social. Os principais índices de rentabilidade são: Retorno sobre o Total do Ativo e Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Quanto maiores os índices, melhor.

O Quadro 1 apresenta os indicadores econômico-financeiros adotados pela pesquisa, sua formulação e considerações.

ÍNDICE		FORMULAÇÃO	CONSIDERAÇÕES
LIQUIDEZ (Quanto maior, melhor)	CORRENTE	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Mede a capacidade de honrar compromissos com terceiros a curto prazo.
	GERAL	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	Mede a capacidade de honrar compromissos com terceiros a curto e longo prazo.
RENTABILIDADE (Quanto maior, melhor)	PATRIMÔNIO LÍQUIDO	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Demonstra o retorno sobre o Capital Próprio ou Patrimônio Líquido.
	INVESTIMENTO	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Demonstra o retorno sobre o Investimento Total da Entidade.
ENDIVIDAMENTO (Quanto menor, melhor)	ESTRUTURA	$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}{\text{Ativo Total}}$	Demonstra o percentual de Capital de Terceiros sobre o Investimento Total da Entidade.
	COMPOSIÇÃO	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	Demonstra o percentual do Passivo Circulante sobre o Capital de Terceiros.

Quadro 1 – Indicadores de situação econômico de liquidez, rentabilidade e endividamento.

Fonte: Elaborado a partir de Marion (2005) e Matarazzo (2003).

O índice-padrão é uma referência que utiliza informações estatísticas de empresas do mesmo setor, facilitando a comparação de uma empresa com seu setor de atuação. Matarazzo (2003, p. 184) diz que “O uso de índices-padrão é vital na análise de Balanços.

Não se pode conceber uma boa análise sem a comparação dos índices da empresa analisada com padrões”.

Ainda segundo o autor, o processo de avaliação de índices e comparações com padrões segue basicamente esta ordem: a) descoberta dos indicadores (liquidez, rentabilidade e endividamento); b) definição do comportamento dos indicadores; c) tabulação dos padrões; d) escolha dos melhores indicadores e atribuição dos respectivos pesos.

Através destes índices se consegue efetuar a comparação da situação da empresa para com o setor em geral atribuindo notas e conceitos sobre seus indicadores a fim de evidenciar a classificação da empresa em relação as suas concorrentes.

### **3. MÉTODO**

O trabalho visou estabelecer comparação econômico-financeira entre as empresas do segmento de açúcar e álcool, listadas na BM&F Bovespa, através de índices de liquidez, rentabilidade e endividamento, calculados através das demonstrações financeiras consolidadas de abril de 2007, março de 2008 e março de 2009 disponibilizadas pelas empresas à BM&F BOVESPA e atualizadas monetariamente pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

Além da pesquisa quantitativa foi realizada uma pesquisa bibliográfica através de livros, artigos e *sites* que tenham como base análise das demonstrações contábeis.

A pesquisa utilizou quatro das seis empresas do segmento de açúcar e álcool listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo. As empresas escolhidas para a pesquisa foram: Açúcar Guarani S.A., Cosan S.A. Indústria e Comércio, São Martinho S.A. e Usina Costa Pinto S.A. Açúcar e Álcool. As outras duas empresas do setor listadas na BM&F Bovespa, Cosan Limited e Cosan Alimentos S.A., possuem participações no capital da Cosan S.A. Indústria e Comércio, sendo assim representadas neste trabalho por esta empresa.

Através dos indicadores de Liquidez Corrente, Liquidez Geral, Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Retorno sobre o Investimento, Estrutura de Endividamento e Composição do Endividamento destas quatro sucroenergéticas foram elaborados os índices-padrão para cada ano da abordagem.

Os indicadores foram distribuídos em ordem crescente e distribuídos em quartis. Foram elaborados três quartis, com a média entre o índice precedente e subsequente das empresas.

Atribuiu-se notas e conceitos conforme o Quadro 2 para os indicadores de liquidez e rentabilidade e o Quadro 3 para os indicadores de endividamento. No Quadro 2 a atribuição de notas é de ordem crescente, pois seus índices são do tipo quanto maior melhor e no Quadro 3 a atribuição de notas é de ordem decrescente, pois seus índices são do tipo quanto menor melhor.

A mediana funciona como o índice-padrão sendo que a metade dos indicadores analisados fica acima deste indicador e a outra metade abaixo, esta representação na pesquisa é a média entre os dois indicadores mais próximos ao segundo quartil.

No trabalho foi atribuído peso um a todos os indicadores, após esta atribuição foram elaboradas as médias de liquidez, rentabilidade e endividamento.

Determinou-se a média final como base nas médias de liquidez, rentabilidade e endividamento.

Valor do índice	Nota	Conceito
< 1º quartil	1	Deficiente
1º quartil ≤ índice ≤ 2º quartil	2	Razoável
2º quartil ≤ Índice < 3º quartil	3	Satisfatório
3º quartil ≤ Índice	4	Bom
Mediana	2,5	Índice-padrão

Quadro 2 – Atribuição de notas e conceitos para os índices de liquidez, rentabilidade.

Fonte: Elaborada a partir de Matarazzo (2003).

Valor do índice	Nota	Conceito
< 1º quartil	4	Bom
1º quartil ≤ índice ≤ 2º quartil	3	Satisfatório
2º quartil ≤ Índice < 3º quartil	2	Razoável
3º quartil ≤ Índice	1	Deficiente
Mediana	2,5	Índice-padrão

Quadro 3 – Atribuição de notas e conceitos para o índice de endividamento.

Fonte: Elaborada a partir de Matarazzo (2003).

Após a atribuição de notas e conceitos foram atribuídos pesos para os indicadores conforme Quadro 4.

Não existe um padrão para a atribuição de pesos, deve ser levado em consideração o usuário desta informação. O peso esta relacionado diretamente com a importância dos indicadores. (MATARAZZO, 2003).

<b>Indicadores Econômico-financeiros</b>	<b>Pesos</b>
<b>Liquidez</b>	
Liquidez Corrente	1,00
Liquidez Geral	1,00
<b>Rentabilidade</b>	
Retorno s/ Investimento	1,00
Retorno s/ Patrimônio Líquido	1,00
<b>Endividamento</b>	
Composição do endividamento	1,00
Endividamento Geral	1,00

Quadro 4 – Atribuição de pesos para os índices de liquidez, rentabilidade e endividamento.  
 Fonte: Elaborada a partir de Matarazzo (2003).

#### **4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DE RESULTADOS**

Com a utilização das informações apresentadas nos Quadros 5 a 10, tendo como base as demonstrações contábeis consolidadas das empresas, analisou-se a situação econômico-financeira (liquidez, rentabilidade e endividamento) das sucroenergéticas selecionadas entre 2007 e 2009.

Situação	Empresa	AÇUCAR GUARANI S.A.			COSAN S.A. IND.COM.			SÃO MARTINHO S.A.			USINA COSTA PINTO S.A.		
		(Mês/ano – Índice)			(Mês/ano – Índice)			(Mês/ano – Índice)			(Mês/ano – Índice)		
		03/2009	03/2008	04/2007	03/2009	03/2008	04/2007	03/2009	03/2008	04/2007	03/2009	03/2008	04/2007
<b>Financeira</b>													
Liquidez Corrente		0,73	0,68	0,56	1,32	4,01	3,83	1,08	1,27	2,76	1,61	5,38	4,08
Liquidez Geral		0,58	0,47	0,55	0,61	0,82	0,65	0,46	0,44	0,72	0,54	0,75	0,22
<b>Econômica (%)</b>													
Retorno s/ Investimento		-9,17	-2,54	9,42	-4,45	-0,65	5,76	-2,12	-1,67	2,54	-3,95	17,38	10,27
Retorno s/ Patrimônio Líquido		-25,24	-5,33	24,07	-14,08	-1,44	21,90	-4,56	-2,96	4,01	-23,56	57,77	20,17
<b>Estrutura de Capital (%)</b>													
Composição do Endividamento		0,64	0,57	0,54	0,32	0,14	0,13	0,31	0,25	0,23	0,24	0,10	0,04
Endividamento Geral		0,63	0,52	0,61	0,68	0,55	0,73	0,53	0,43	0,36	0,75	0,58	0,49
Quadro 5: Índices de Situação Econômico-Financeira de quatro empresas de açúcar e álcool listadas no BM&F BOVESPA. 2007 a 2009.													

Situação	Mês/ano – Quartil			Mês/ano – Quartil			Mês/ano – Quartil		
	03/2009			03/2008			04/2007		
	1º Quartil	2º Quartil	3º Quartil	1º Quartil	2º Quartil	3º quartil	1º Quartil	2º Quartil	3º quartil
<b>Financeira</b>									
Liquidez Corrente	0,91	1,20	1,47	0,98	2,64	4,70	1,66	3,30	3,96
Liquidez Geral	0,50	0,56	0,60	0,46	0,61	0,79	0,39	0,60	0,69
<b>Econômica (%)</b>									
Retorno s/ Investimento	-6,81	-4,20	-3,04	-2,11	-1,16	8,37	4,15	7,59	9,85
Retorno s/ Patrimônio Líquido	-24,40	-18,82	-9,32	-4,15	-2,20	28,17	12,09	21,04	22,99
<b>Estrutura de Capital (%)</b>									
Composição do endividamento	3ºQ	2º Q	1ºQ	3ºQ	2º Q	1ºQ	3ºQ	2º Q	1ºQ
Endividamento Geral	0,28	0,32	0,48	0,12	0,20	0,41	0,09	0,18	0,39
Endividamento Geral	0,58	0,66	0,72	0,48	0,54	0,57	0,43	0,55	0,67
Quadro 6: Índices-Padrão de quatro empresas de açúcar e álcool listadas no BM&F BOVESPA. 2007 a 2009.									

Mês/ano – Avaliação Situação	03/2009					03/2008					04/2007				
	Índice Padrão	Índice Empresa	Nota	Peso	Nota X Peso	Índice Padrão	Índice Empresa	Nota	Peso	Nota X Peso	Índice Padrão	Índice Empresa	Nota	Peso	Nota X Peso
<b>Financeira</b>															
Liquidez Corrente	1,20	0,73	1	1	1	2,64	0,68	1	1	1	3,30	0,56	1	1	1
Liquidez Geral	0,56	0,58	3	1	3	0,61	0,47	2	1	2	0,60	0,55	2	1	2
Nota do Grupo					2,00					1,50					1,50
<b>Econômica (%)</b>															
Retorno s/ Investimento	-4,20	-9,17	1	1	1	-1,16	-2,54	1	1	1	7,59	9,42	3	1	3
Retorno s/ Patrimônio Líquido	-18,82	-25,24	1	1	1	-2,20	-5,33	1	1	1	21,04	24,07	4	1	4
Nota do Grupo					1,00					1,00					3,50
<b>Estrutura de Capital (%)</b>															
Composição do endividamento	0,32	0,64	1	1	1	0,20	0,57	1	1	1	0,18	0,54	1	1	1
Endividamento Geral	0,66	0,63	3	1	3	0,54	0,52	3	1	3	0,55	0,61	2	1	2
Nota do Grupo					2,00					2,00					1,50
<b>Média Global da Empresa</b>					<b>1,66</b>					<b>1,50</b>					<b>2,16</b>

Quadro 7: Avaliação da situação econômico-financeira da empresa Açúcar Guarani S.A. 2007 a 2009.

Mês/ano – Avaliação Situação	03/2009					03/2008					04/2007				
	Índice Padrão	Índice Empresa	Nota	Peso	Nota X Peso	Índice Padrão	Índice Empresa	Nota	Peso	Nota X Peso	Índice Padrão	Índice Empresa	Nota	Peso	Nota X Peso
<b>Financeira</b>															
Liquidez Corrente	1,20	1,32	3	1	3	2,64	4,01	3	1	3	3,30	3,83	3	1	3
Liquidez Geral	0,56	0,61	4	1	4	0,61	0,82	4	1	4	0,60	0,65	3	1	3
Nota do Grupo					3,50					3,50					3,00
<b>Econômica (%)</b>															
Retorno s/ Investimento	-4,20	-4,45	2	1	2	-1,16	-0,65	3	1	3	7,59	5,76	2	1	2
Retorno s/ Patrimônio Líquido	-18,82	-14,08	3	1	3	-2,20	-1,44	3	1	3	21,04	21,90	3	1	3
Nota do Grupo					2,50					3,00					2,50
<b>Estrutura de Capital (%)</b>															
Composição do endividamento	0,32	0,32	2	1	2	0,20	0,14	3	1	3	0,18	0,13	3	1	3
Endividamento Geral	0,66	0,68	2	1	2	0,54	0,55	2	1	2	0,55	0,73	1	1	1
Nota do Grupo					2,00					2,50					2,00
<b>Média Global da Empresa</b>					<b>2,66</b>					<b>3,00</b>					<b>2,50</b>

Quadro 8. Avaliação da situação econômico-financeira da empresa Cosan S.A. 2007 a 2009.

Mês/ano – Avaliação Situação	03/2009					03/2008					04/2007				
	Índice Padrão	Índice Empresa	Nota	Peso	Nota X Peso	Índice Padrão	Índice Empresa	Nota	Peso	Nota X Peso	Índice Padrão	Índice Empresa	Nota	Peso	Nota X Peso
<b>Financeira</b>															
Liquidez Corrente	1,20	1,08	2	1	2	2,64	1,27	2	1	2	3,30	2,76	2	1	2
Liquidez Geral	0,56	0,46	1	1	1	0,61	0,44	1	1	1	0,60	0,72	4	1	4
Nota do Grupo						1,50					1,50				
<b>Econômica (%)</b>															
Retorno s/ Investimento	-4,20	-2,12	4	1	4	-1,16	-1,67	2	1	2	7,59	2,54	1	1	1
Retorno s/ Patrimônio Líquido	-18,82	-4,56	4	1	4	-2,20	-2,96	2	1	2	21,04	4,01	1	1	1
Nota do Grupo						4,00					2,00				
<b>Estrutura de Capital (%)</b>															
Composição do endividamento	0,32	0,31	3	1	3	0,20	0,25	2	1	2	0,18	0,23	2	1	2
Endividamento Geral	0,66	0,53	4	1	4	0,54	0,43	4	1	4	0,55	0,36	4	1	4
Nota do Grupo						3,50					3,00				
<b>Média Global da Empresa</b>						<b>3,00</b>					<b>2,16</b>				

Quadro 9: Avaliação da situação econômico-financeira da empresa São Martinho S.A. 2007 a 2009.

Mês/ano – Avaliação Situação	03/2009					03/2008					04/2007				
	Índice Padrão	Índice Empresa	Nota	Peso	Nota X Peso	Índice Padrão	Índice Empresa	Nota	Peso	Nota X Peso	Índice Padrão	Índice Empresa	Nota	Peso	Nota X Peso
<b>Situação Financeira</b>															
Liquidez Corrente	1,20	1,61	4	1	4	2,64	5,38	4	1	4	3,30	4,08	4	1	4
Liquidez Geral	0,56	0,54	2	1	2	0,61	0,75	3	1	3	0,60	0,22	1	1	1
Nota do Grupo						3,00					3,50				
<b>Situação Econômica (%)</b>															
Retorno s/ Investimento	-4,20	-3,95	3	1	3	-1,16	17,38	4	1	4	7,59	10,27	4	1	4
Retorno s/ Patrimônio Líquido	-18,82	-23,56	2	1	2	-2,20	57,77	4	1	4	21,04	20,17	2	1	2
Nota do Grupo						2,50					4,00				
<b>Estrutura de Capital (%)</b>															
Composição do endividamento	0,32	0,24	4	1	4	0,20	0,10	4	1	4	0,18	0,04	4	1	4
Endividamento Geral	0,66	0,75	1	1	1	0,54	0,58	1	1	1	0,55	0,49	3	1	3
Nota do Grupo						2,50					2,50				
<b>Média Global da Empresa</b>						<b>2,66</b>					<b>3,33</b>				

Quadro 10: Avaliação da situação econômico-financeira da empresa Usina Costa Pinto S.A. 2007 a 2009.

A Liquidez Corrente demonstrada na Figura 1 confirma redução durante o período de abril de 2007 a março de 2009, tendo como destaques os indicadores da Usina Costa Pinto S.A. e Cosan S.A. Ind. e Comércio que conseguiram ficar acima do índice-padrão em todo o período.

Açúcar Guarani S.A. e São Martinho S.A. exibiram indicadores inferiores ao índice-padrão em todo o período, apesar dos indicadores da empresa Açúcar Guarani S.A. apresentarem evolução positiva, sendo que sua liquidez passou de 0,56 para 0,73 ativos circulantes para cada passivo circulante, a empresa ficou com os piores indicadores e ainda com baixa capacidade de honrar suas obrigações no curto prazo.

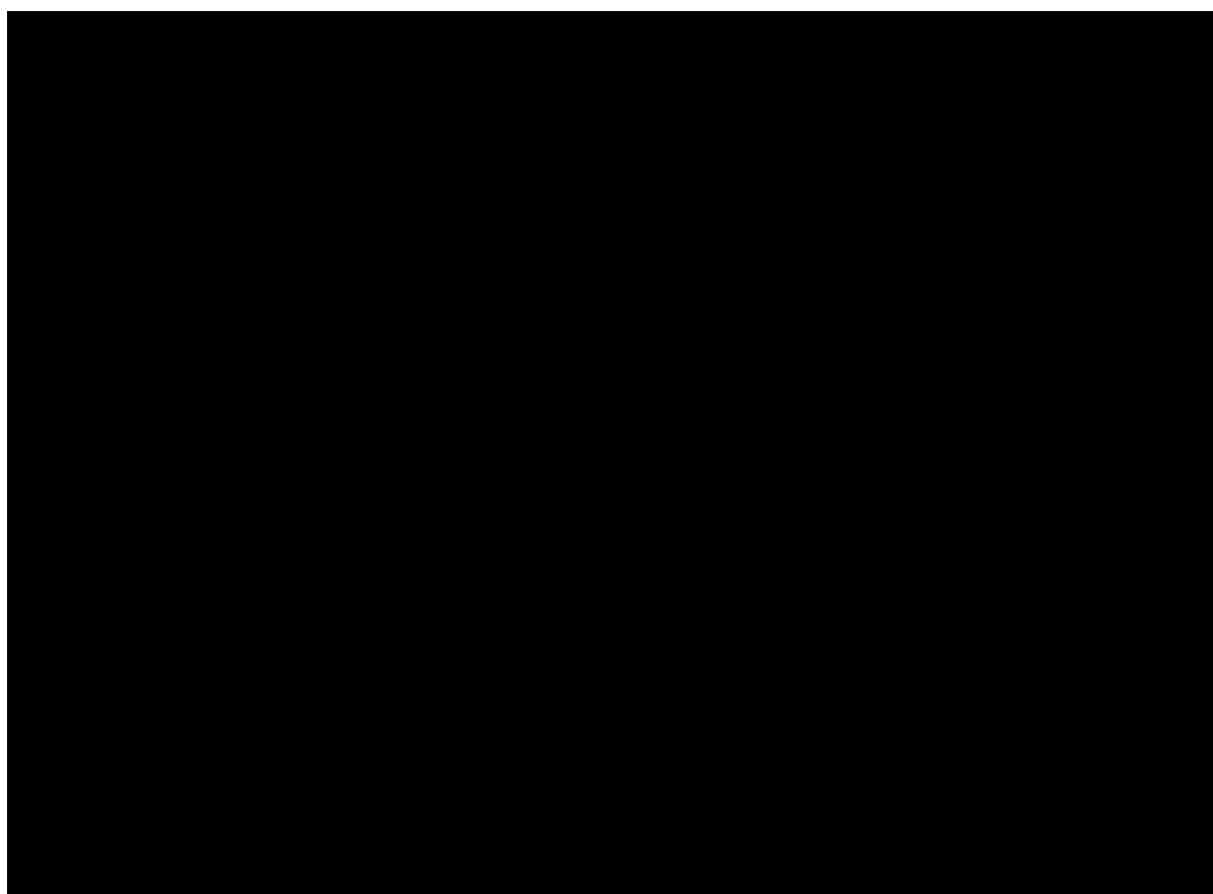


Figura 1. Liquidez corrente e índice-padrão de quatro empresas listadas na BM&F BOVESPA. 2007 a 2009.  
Fonte: Dados da pesquisa.

Assim como na liquidez corrente o Índice-padrão sofreu redução no período, passando de 0,6 para 0,56 ativos a curto e longo prazo para cada passivo a curto e longo prazo na comparação de abril de 2007 com março de 2009. Vale destacar também que as empresas não conseguiram apresentar indicadores de Liquidez Geral próximas a 1 conforme a Figura 2, o que demonstra que as empresas devem buscar novas formas de honrar estas obrigações no curto e longo prazo.

A Usina Costa Pinto S.A. conseguiu melhora em seu indicador de liquidez geral durante o período passando de 0,22 para 0,54 ativos a curto e longo prazo para cada passivo a curto e longo prazo mas ainda bem distantes do recomendado para o indicador que é próximo a 1.

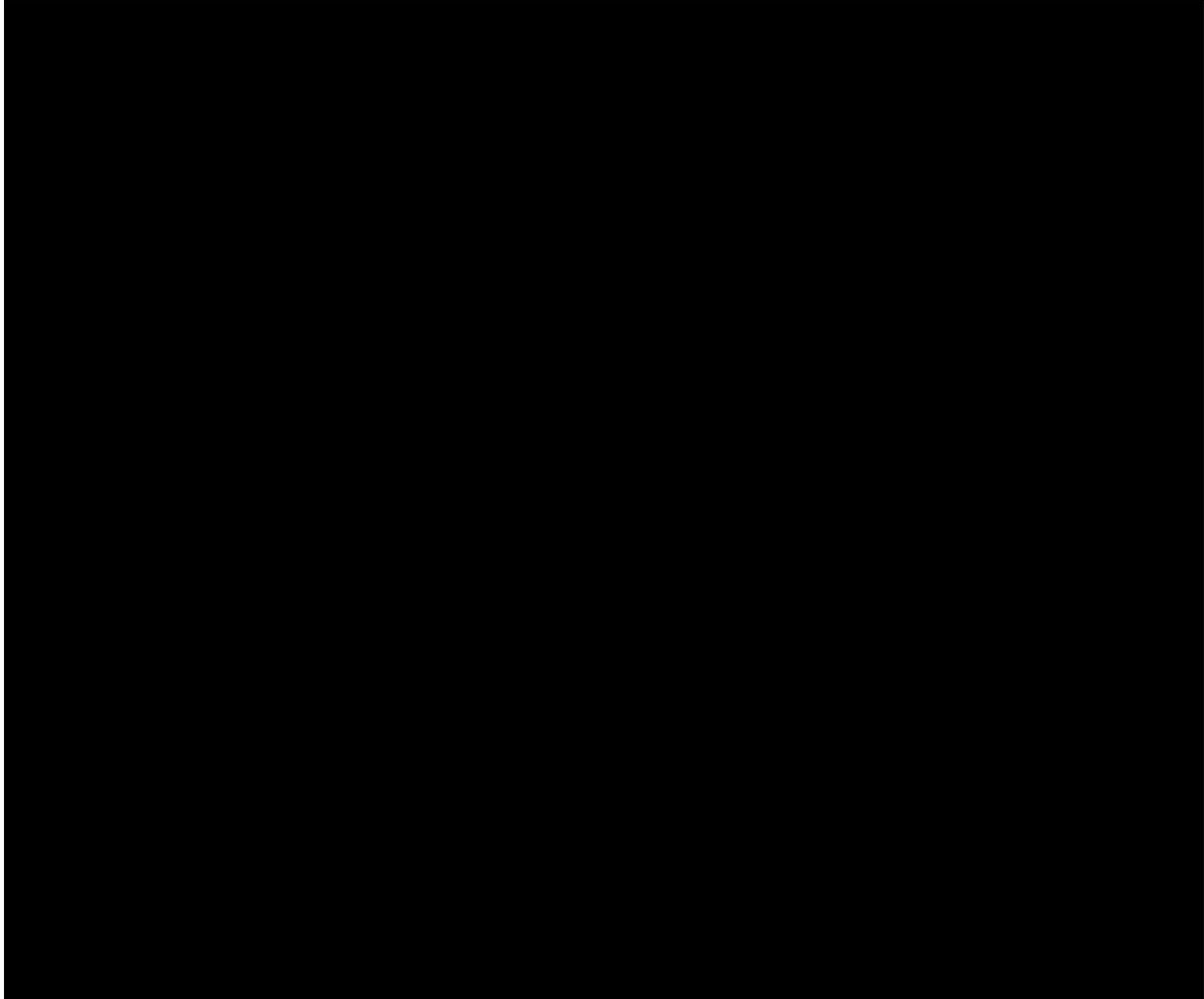


Figura 2. Liquidez geral e índice-padrão de quatro empresas listadas na BM&F BOVESPA. 2007 a 2009.  
Fonte: Dados da pesquisa.

A Cosan S.A. Ind. Comércio obteve as melhores notas de liquidez e ainda uma pequena melhora destas notas durante o período de abordagem.

Já a Usina Costa Pinto S.A. obteve o segundo lugar na liquidez ficando acima dos índices-padrão.

São Martinho S.A. e Açúcar Guarani S.A. obtiveram índices abaixo dos padrões do setor. Apesar de ficarem abaixo do índice-padrão todas as empresas pesquisadas sofreram redução em sua liquidez.

Na visão de Olinquevitch e Santi Filho (2004, p. 227) “entende-se por rentabilidade do patrimônio líquido a taxa de lucro obtida sobre o capital próprio e rentabilidade do ativo total uma medida de eficiência da empresa na utilização de seus ativos”.

O complexo sucroenergético devido a grande especificidade de ativos envolvidos necessita de rentabilidade que venha de encontro ao alto investimento necessário para as usinas sucroenergéticas.

Os Índices de Retorno sobre o Ativo ou Investimento, em doze meses, sofreram redução, o índice-padrão que era de 7,59% em abril de 2007 passou para um prejuízo de 4,20% em março de 2009.

A Usina Costa Pinto S.A. conseguiu os melhores indicadores pesquisa, exceto em 03/2009, ficando sempre acima do índice-padrão, apesar de apresentar uma melhora de 69% na comparação dos exercícios de 2007 para 2008, no ano de 2009 a empresa sofreu prejuízo de 3,95%, comprometendo o retorno daquele período.

Já a Açúcar Guarani S.A., ficou abaixo do índice-padrão, exceto em 2007, apresentando o maior prejuízo próximo a 10% em 2009, o que pode comprometê-la nos próximos anos conforme a figura 3.

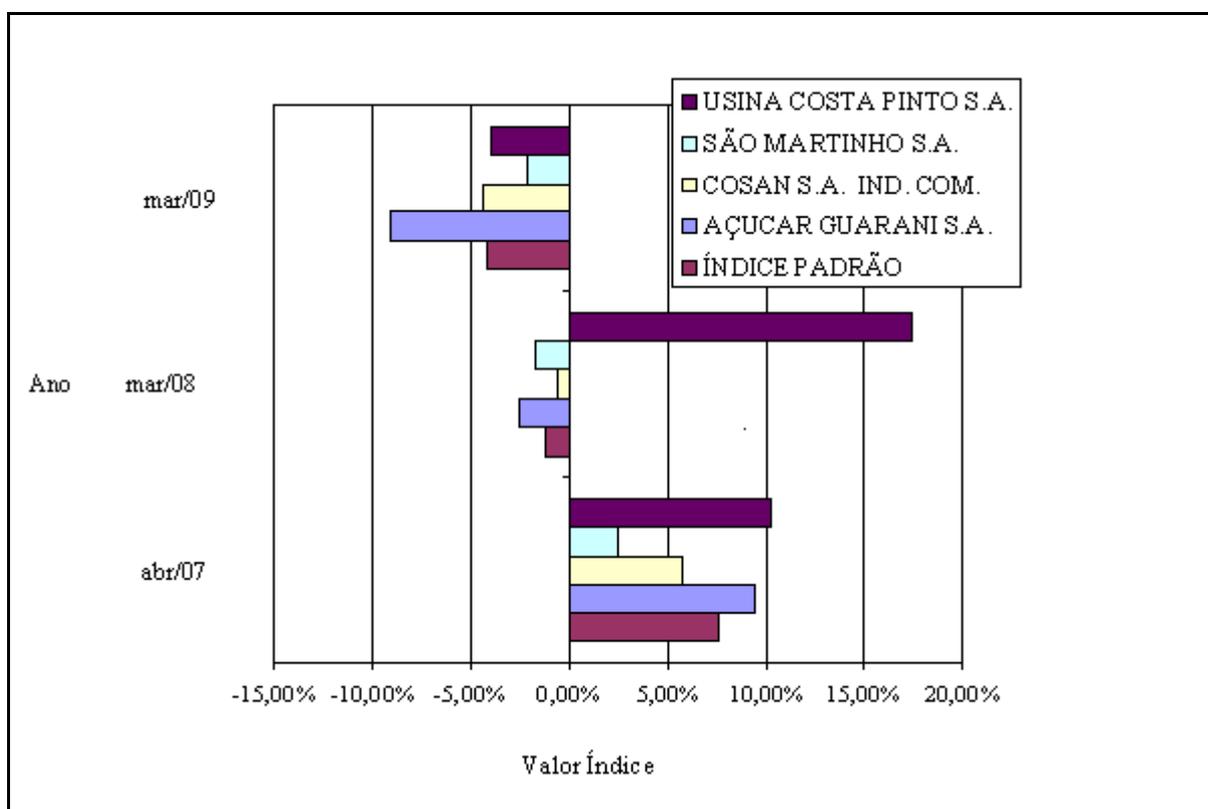


Figura 3. Retorno sobre Investimento e índice-padrão de quatro empresas listadas na BM&F BOVESPA. 2007 a 2009.

Fonte: Dados da pesquisa.

Outro importante indicador, para a empresa e seus investidores, é o Retorno sobre o Patrimônio Líquido, pois através deste indicador pode-se chegar ao valor de mercado da empresa.

Os melhores Índices de Retorno sobre o Patrimônio Líquido em confluência com o outro indicador de rentabilidade foram da empresa Usina Costa Pinto S.A., nos anos de 2007 e 2008, quando o mesmo chegou a quase 60% um retorno bem acima dos apresentados pela própria empresa e seus concorrentes, mas novamente em 2009 a empresa teve prejuízo de quase 20%.

São Martinho S.A., Cosan S.A. Ind. e Comércio e Açúcar Guarani S.A. apresentaram rentabilidade inferior a 25% em 2007 e nos dois anos seguintes apresentaram prejuízos conforme a Figura 4. As empresas do setor devem buscar formas de melhorar a gestão do negócio, na expectativa de conseguir maior retorno sobre o Patrimônio Líquido.

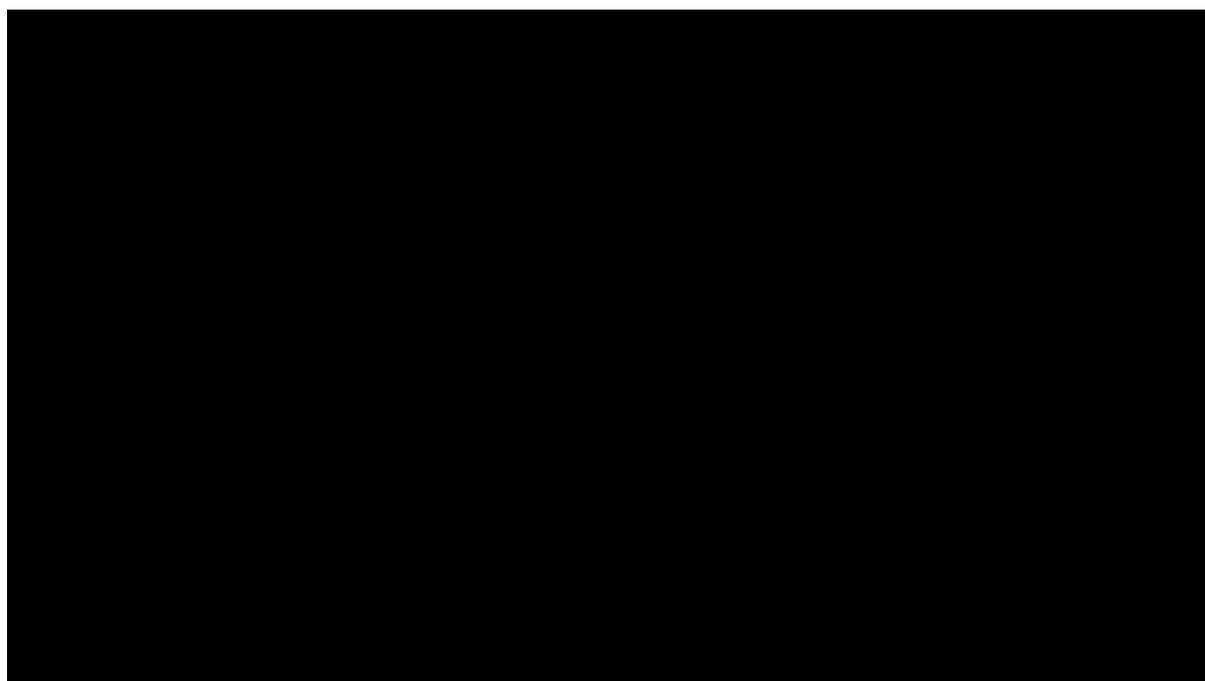


Figura 4. Retorno sobre Patrimônio Líquido e índice-padrão de quatro empresas listadas na BM&F BOVESPA. 2007 a 2009.

Fonte: Dados da pesquisa.

Na rentabilidade, as sucroenergéticas demonstraram redução, sendo que em março de 2009, todas as empresas analisadas apresentaram prejuízos.

As melhores notas de rentabilidade foram atribuídas a Usina Costa Pinto S.A. ficando sempre acima do índice-padrão. Já as outras empresas apresentaram variações na maioria das vezes abaixo do índice-padrão.

Em confluência aos indicadores de liquidez, os indicadores de rentabilidade caíram gradativamente durante o período, esta queda merece atenção também das empresas que conseguiram ficar acima do indicador padrão.

Brito, Batistella e Corrar (2006) falam que a “estrutura de capital é um tema ainda bastante controverso em teoria de finanças. Muito embora o assunto venha sendo discutido nos meios acadêmicos há cerca de 50 anos”. Quanto menor a dependência do capital de terceiros para financiar os recursos ou ativos da empresa, melhor (MATARAZZO, 2003).

Todas as empresas analisadas apresentaram elevação do percentual de endividamento no curto prazo, tendo como destaque a Açúcar Guarani S.A. na qual o indicador passou de 54% para 64% comprometendo ainda mais a entidade no curto prazo conforme a figura 5.

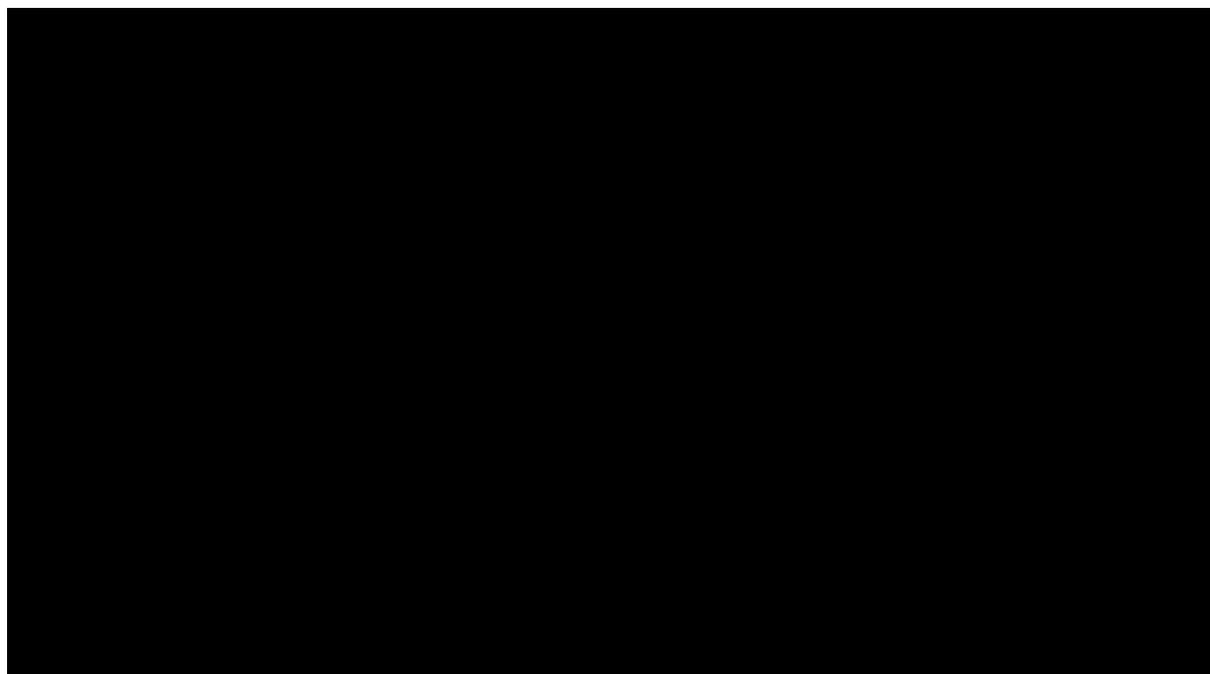


Figura 5. Composição do Endividamento e índice-padrão de quatro empresas listadas na BM&F BOVESPA. 2007 a 2009.

Fonte: Dados da pesquisa.

Em confluência ao outro indicador de endividamento, o índice-padrão apresentou aumento passando de 55% para 66% a dependência de capital de terceiros para financiar seus ativos. Neste indicador vale ressaltar a Cosan S.A. Ind. e Comércio que apresentou redução neste indicador passando de 73% para 68% a dependência deste capital de terceiros conforme figura 6.

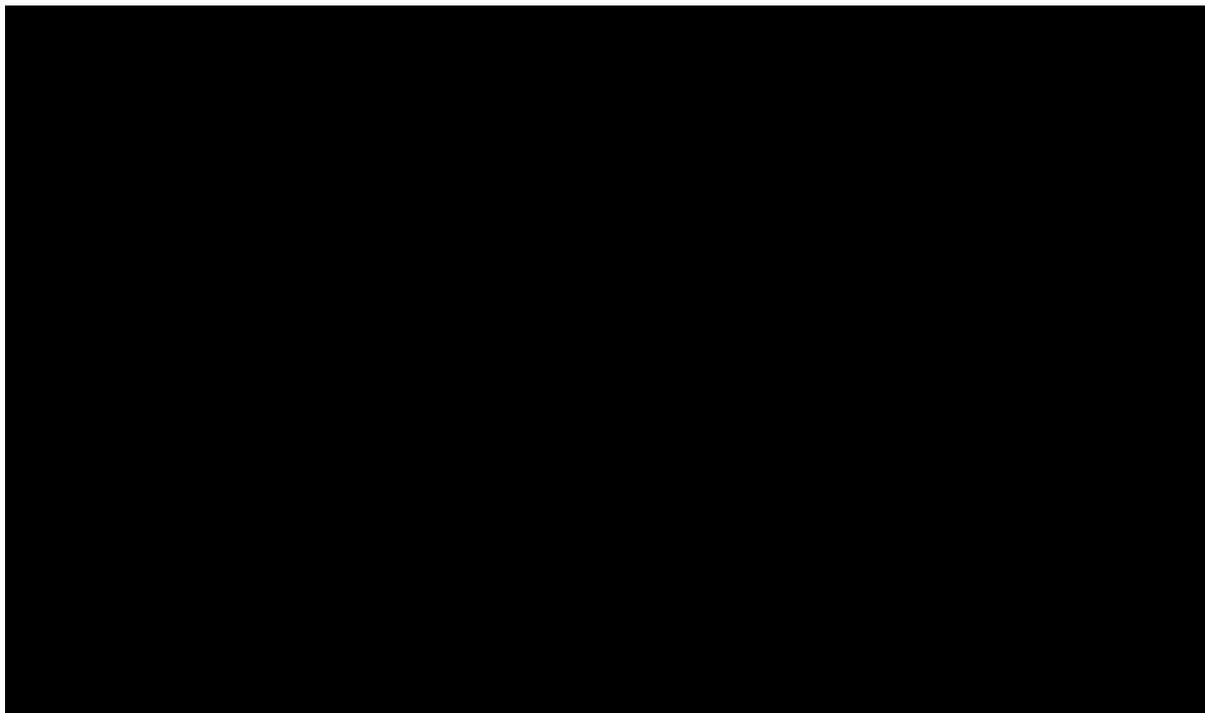


Figura 6. Endividamento Geral e índice-padrão de quatro empresas listadas na BM&F BOVESPA. 2007 a 2009.  
Fonte: Dados da pesquisa.

Três das empresas do setor sucroenergético pesquisadas são dependentes do Capital de Terceiros, e esta dependência aumentou durante o período da pesquisa. O Capital de Terceiros em três das empresas concentra-se no longo prazo, ressaltando a Açúcar Guarani S.A. que apresenta o capital de terceiros concentrado no curto prazo, sendo superior a 60% do total, o que pode comprometer as atividades já no curto prazo.

Os melhores indicadores de endividamento foram atribuídos a São Martinho S.A. e Usina Costa Pinto S.A. que conseguiram ficar acima do índice-padrão. Já a Cosan S.A. Ind. e Comércio e Açúcar Guarani S.A. não conseguiram obter índices acima da média do setor.

A Usina Costa Pinto S.A. conquistou a primeira colocação geral, exceto em 2009 quando ficou com a segunda colocação. Os destaques da empresa em relação ao setor são os indicadores de liquidez e rentabilidade. Apesar do destaque em relação às empresas do setor, os indicadores de retorno e liquidez apresentaram redução durante o período da abordagem, os gestores da empresa devem buscar soluções para esta redução, pois a rentabilidade e a liquidez são importantes para a continuidade da empresa. Já a empresa Açúcar Guarani S.A. obteve as piores notas da pesquisa em todos os anos da pesquisa. Sendo que a liquidez e a rentabilidade da empresa ficaram bem abaixo dos indicadores do setor. As notas atribuídas às empresas são apresentadas na figura 7.

Por fim a Cosan S.A. Ind. e Comércio e São Martinho S.A. ficaram próximas a média da pesquisa, sendo que no ano de 2009 as empresas ficaram empatadas acima da média com a nota 2,66. O destaque positivo destas empresas, no ano de 2009, está ligado principalmente aos indicadores de liquidez.

De forma geral as empresas pesquisadas pioraram seus indicadores de liquidez e rentabilidade de 2007 para 2009 e ainda seus indicadores de endividamento aumentaram neste período, estes conjuntos de indicadores demonstram que estas empresas precisam fazer reformulações com o intuito de reverter esta situação.

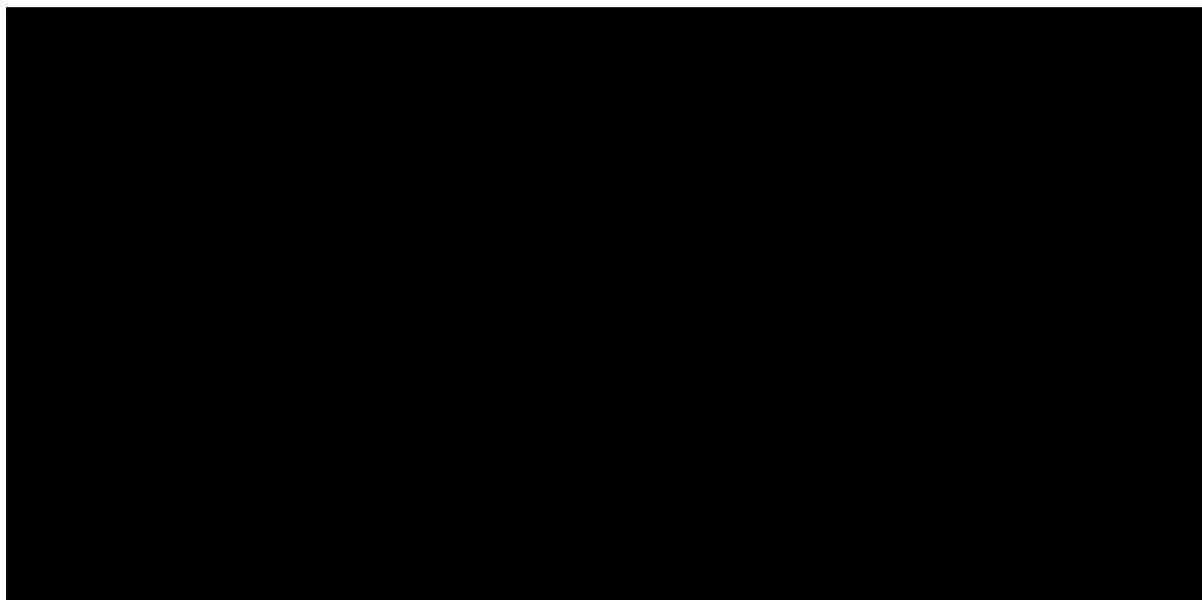


Figura 7. Nota geral e índice-padrão de quatro empresas listadas na BM&F BOVESPA. 2007 a 2009.  
Fonte: Dados da pesquisa.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O trabalho demonstrou a importância das empresas efetuarem avaliações de desempenho individuais e comparações com seus concorrentes, a fim de evidenciar a sua situação no mercado e poder tomar decisões para melhorar ou até mesmo manter seus indicadores econômico-financeiros. O índice-padrão foi utilizado na comparação entre as sucroenergéticas, por se tratar de um índice que utiliza dados da entidade e de seus concorrentes.

O índice-padrão é importante para comparação de empresas do mesmo setor, servindo para as empresas estabelecerem metas tendo como base uma referência em comum.

Durante a pesquisa as usinas sucroenergéticas analisadas apresentaram redução em seus indicadores de liquidez e rentabilidade, ainda vale destacar os indicadores de endividamento que aumentaram.

Pode-se dizer que a situação econômico-financeira das empresas analisadas é ruim, justificada pela crescente piora de seus indicadores durante a abordagem.

A Usina Costa Pinto S.A. conquistou o primeiro lugar na classificação geral da pesquisa. Já a Açúcar Guarani S.A. ficou com as piores notas gerais, o que não significa que a situação econômico-financeira da Usina Costa Pinto S.A. seja confortável.

O período analisado é de apenas três anos, para uma melhor comparação seria interessante um período maior. Os indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade adotados na pesquisa estabeleceram uma boa comparação entre as empresas, uma quantidade maior de índices de liquidez, endividamento e rentabilidade poderia representar melhor as empresas. Portanto outras pesquisas podem adotar um maior número de empresas, por um período maior e com mais indicadores para representar melhor o setor no país.

## 6. BIBLIOGRAFIA

ASSAF NETO, A. *Estrutura e análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-financeiro*. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

AZEVEDO, P. F. Comercialização de produtos agroindustriais. In: BATALHA, M. O. (Coord.). *Gestão agroindustrial*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

BATALHA, M. O. Sistemas agroindustriais: definições e correntes metodológicas. In: BATALHA, Mário. O. (Coord.). *Gestão agroindustrial*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

BRAGA, R. H. *Demonstrações Contábeis: Estrutura, Análise e Interpretação*. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS DE SÃO PAULO. Disponível em: < <http://www.bmfbovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 25/03/2010.

BRITO, G. A. S.; BATISTELLA, F. D.; CORRAR, L. J. *Fatores Determinantes da Estrutura de Capital das Maiores Empresas que Atuam no Brasil*. São Paulo, Janeiro/Abril 2007. Disponível em < [www.eac.fea.usp.br/cadernos/completos/cad43/giovani\\_flavio\\_corrar\\_pg9a19.pdf](http://www.eac.fea.usp.br/cadernos/completos/cad43/giovani_flavio_corrar_pg9a19.pdf)>. Acesso em: 19/09/2008.

CHAGAS, A. L. S. *Três Ensaios Sobre O Setor Produtor de Cana-de-açúcar no Brasil*. Tese (Doutorado em Economia) Faculdade de Economia e Administração – Universidade de São Paulo, 2009. 112 p.

COSAN – RELAÇÕES COM OS INVESTIDORES. Mercados de Açúcar e Álcool. Disponível em: <http://www.b2i.us/profiles/investor/fullpage.asp?f=1&BzID=1173&to=cp&Nav=0&LangID=3&s=0&ID=3099>. Acesso em 30/03/2010.

HOJI, M. *Administração Financeira: Uma Abordagem Prática*. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2004.

LOPES DE SÁ, A. *Importância e Metodologia da Análise Contábil*. São Paulo, 2007 Disponível em: <<http://www.classecontabil.com.br/s.php?id=1366&query=LOPES%20DE>> . Acesso em: 19/09/2008.

MAPA – MINISTÉRIO DA AGRICULTURA, PECUÁRIA E DESENVOLVIMENTO AGRÁRIO. *Soja e Etanol Crescem na Balança Comercial Brasileira*. Disponível em: <<http://www.portaldoagronegocio.com.br/conteudo.php?id=32433>>. Acesso em 15/09/2009.

MARION, J. C. *Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial*. São Paulo: Atlas, 2005.

MATARAZZO, D. C. *Análise Financeira de balanços: Abordagem Básica e Gerencial*. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

OLINQUEVITCH, J. L.; SANTI FILHO, A. *Análise de Balanços para Controle Gerencial*. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2004.

PORTAL DO AGRONEGÓCIO. Exportações de dezembro batem recorde em 2009. Disponível em: <http://www.portaldoagronegocio.com.br/conteudo.php?id=35275>. Acesso em 30/03/2010.

SANTO, B. R. E. *Os caminhos da agricultura brasileira*. Brasília: Editora Evoluir, 2005.

ZYLBERSZTAJN, D. *Estruturas de governança e coordenação do agribusiness: Uma aplicação da nova economia das instituições*. Tese (Livre Docência). Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo. São Paulo, 1995.