

F-2605

BNDES
AP / CC PED
Centro de Pesquisas
e Dados

BNDES

AP-I/DEPIQ

FERTILIZANTES

ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA SETORIAL

BNDES
AP / COPEO
Centro de Pesquisas
e Dados

Gerente: PAULO MAURICIO CASTELO BRANCO

Assistente Técnico: WALDYR RUFINO DO NASCIMENTO

Dezembro/83

2030.7
EP.20.11

I. INTRODUÇÃO

O presente trabalho objetiva avaliar o comportamento e econômico-financeiro retrospectivo da indústria de fertilizantes, compreendendo o período dos últimos quatro anos.

O trabalho está sendo iniciado pelo chamado Grupo "I" de empresas do setor, que abrange o segmento das indústrias se mi-integradas, ou seja, aquelas fabricantes de produtos intermediários (principalmente superfosfatos e binários MAP/DAP) e misturas NPK.

Assim sendo, o Grupo "I" de empresas foi constituído pela IAP, MANAH, SOLORRICO, COPAS, CRA, FERTISUL e ILM (Adubos Trevo), que são as mais representativas do segmento referido. Em ração das diferentes datas de fechamento de balanço, que correspondem a anos agrícolas diversos, o Grupo foi dividido em dois subgrupos, da seguinte forma:

Grupo I-A: IAP, MANAH e SOLORRICO, com balanços encerrados em maio/junho;

Grupo I-B: COPAS, CRA, FERTISUL e ILM, com balanços encerrados em dezembro/janeiro.

Pretende-se, posteriormente, estender a presente análise aos outros segmentos específicos da indústria de fertilizantes, ou seja, às empresas produtoras de insumos básicos e intermediários, constituídas basicamente pelo Sistema PETROFÉRTIL, e às empresas misturadoras.

II. EVOLUÇÃO DO SETOR

A fim de compreendermos a evolução dos principais indicadores econômico-financeiros setoriais torna-se necessário mostrar os fatores preponderantes que influenciaram a performance global do setor. Assim é que a eleição dos últimos quatro anos como período mais representativo para análise deveu-se aos seguintes motivos principais:

(i) o exercício de 1979 pode ser considerado o marco final de uma fase em que o desempenho do setor fertilizantes foi beneficiado por condições muito vantajosas de crédito tanto para agricultura (crédito rural fortemente subsidiado) quanto para a compra de insumos importados. O consumo de fertilizantes na década de 70 (1970-79) evoluiu de um patamar de 1.000.000 toneladas de nutrientes para 3.600.000 toneladas (multiplicou 3,6 vezes). A indústria de fertilizantes, como os outros setores industriais de uma forma geral, cresceu acentuadamente no período, apoiado no rápido desenvolvimento econômico do País;

(ii) o exercício de 1980 foi extremamente influenciado pela formação de elevados estoques de fertilizantes em cooperativas e produtores, que anteciparam suas compras induzidos pelas perspectivas já delineadas de fortes mudanças na política econômica. O consumo aparente de fertilizantes atingiu a 4.050.000 toneladas, crescendo 13% em relação ao ano de 1979. O desempenho das indústrias de fertilizantes foi favorecido pelo boom de demanda e pelas condições de crédito, altamente subsidiado e farto, ainda vigentes.

(iii) no exercício de 1981 a performance das indústrias de fertilizantes foi influenciada pelas mudanças introduzidas na política agrícola (redução de subsídios), mais especificamente no crédito rural, pelo carry over dos estoques formados no ano anterior e por uma conjuntura desfavorável de preços dos pro

dutos agrícolas no mercado doméstico e internacional. O consumo aparente de fertilizantes caiu cerca de 34% em 1981 em relação a 1980, voltando aos mesmos níveis de 1976 (2.656.000 toneladas);

(iv) no exercício de 1982, apesar do aumento de restrições ao crédito e redução de subsídios, e de uma relação de preço do produto agrícola/preço do fertilizante desfavorável, a desova dos estoques nas mãos de cooperativas e produtores, no ano anterior, impediu uma retração maior do consumo de fertilizantes em 1982. Assim é, que o consumo aparente de fertilizantes caiu apenas 1% em relação a 1981.

Apresentamos, a seguir, os quadros resumidos dos Balanços e Demonstrativos de Resultados comparados, bem como da evolução dos principais indicadores econômico-financeiros setoriais das Empresas do Grupo I-A.

QUADRO I
BALANÇOS DE EMPRESAS DE FERTILIZANTES
(GRUPO I-A)

ATIVO/PASSIVO	ANÁLISE VERTICAL (%)				ANÁLISE HORIZONTAL (%)		
	1979	1980	1981	1982	79/80	80/81	81/82
	1979	1980	1981	1982	79/80	80/81	81/82
ATIVO CIRCULANTE	55,6	69,1	63,2	54,9	207,5	81,9	21,5
Contas a Receber	26,5	36,2	29,1	29,1	238,7	59,5	40,0
Estoques	22,4	25,9	27,3	20,8	185,8	109,8	6,5
Outros	6,7	7,0	6,8	5,0	156,8	94,4	3,0
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	2,2	1,4	6,0	4,9	51,4	790,3	13,4
PERMANENTE	42,2	29,5	30,8	40,2	72,9	107,6	82,1
<u>TOTAL DO ATIVO</u>	100,0	100,0	100,0	100,0	147,2	99,0	39,7
PASSIVO CIRCULANTE	45,5	55,0	53,3	53,8	199,0	92,9	41,1
Fornecedores	18,3	26,9	23,1	18,5	264,7	70,7	12,1
Instituições Financeiras	21,6	19,0	7,1	18,1	116,4	(25,1)	254,9
Outros	5,6	9,1	23,1	17,2	304,6	403,9	4,0
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	11,3	10,5	10,3	6,5	129,1	95,1	(11,7)
RESULTADOS DE EXERCÍCIOS FUTUROS	0,8	0,2	0,1	-	(40,2)	2,9	(100,0)
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	42,4	34,3	36,3	39,7	100,1	110,6	52,6
<u>TOTAL DO PASSIVO</u>	100,0	100,0	100,0	100,0	147,2	99,0	39,7
VARIACÃO DA ORTN					48,4	57,0	89,5

QUADRO II
DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DE EMPRESAS DE FERTILIZANTES
(GRUPO I-A)

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS	ANÁLISE VERTICAL (%)				ANÁLISE HORIZONTAL (%)		
	1979	1980	1981	1982	79/80	80/81	81/82
Receita Operacional Líquida	100,0	100,0	100,0	100,0	166,0	35,0	63,1
(-) Custo dos Produtos Vendidos	75,9	73,8	72,5	78,0	158,5	32,7	75,4
Lucro Operacional Bruto	24,1	26,2	27,5	22,0	189,8	41,4	30,7
(-) Despesas Operacionais	22,6	15,9	19,2	28,1	87,8	62,5	138,8
Vendas	7,7	5,4	4,8	6,9	87,9	20,0	134,2
Administrativas	4,4	3,2	7,3	9,4	93,5	206,6	109,8
Financeiras	10,5	7,3	7,1	11,8	85,4	30,7	171,9
(*) Outros	(0,5)	(0,4)	0,7	(1,5)	125,9	333,8	(422,5)
Lucro Operacional Líquido	1,0	9,9	9,0	(7,6)	2.573,1	23,9	(236,7)
(+) Receitas Não-Operacionais Líquidas	0,8	0,3	0,5	(0,2)	7,1	90,3	(157,1)
(*) Saldo da Correção Monetária	(1,8)	0,3	(1,7)	(4,6)	140,4	(934,0)	(350,0)
(-) Provisão para Imposto de Renda	0,6	4,1	2,7	(0,1)	1.575,8	(9,1)	(107,6)
(*) Outros	(0,1)	(0,1)	(0,1)	-	166,0	(11,1)	(100,0)
Lucro Líquido do Exercício	(0,7)	6,3	5,0	(12,3)	2.377,8	7,8	(498,8)
VARIACÃO DA ORTN					48,4	57,0	82,5

QUADRO III
ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS DE EMPRESAS DE FERTILIZANTES
GRUPO I-A

ÍNDICES	Valores Médios em Cr\$ 1.000,00			
	1979	1980	1981	1982
Liquidez				
Corrente: Ativo Circulante / Passivo Circulante	1,22	1,26	1,19	1,02
Seca: Ativo Circulante - Estoques / Passivo Circulante	0,73	0,79	0,67	0,63
Geral: Ativo Total - Permanente / Exigível Total	1,02	1,08	1,09	0,99
Rentabilidade				
Lucro Operacional Líquido / Receita Líquida	0,01	0,10	0,09	(0,08)
Lucro Líquido do Exercício / Receita Líquida	(0,01)	0,06	0,05	(0,12)
Custos Financeiros				
Despesas Financeiras / Receita Líquida	0,11	0,07	0,07	0,12
Endividamento a Curto Prazo				
Passivo Circulante / Passivo Total	0,46	0,55	0,53	0,54
Realizáveis a Curto Prazo				
Contas a Receber / Ativo Circulante	0,48	0,52	0,46	0,53
Estoques / Ativo Circulante	0,40	0,37	0,43	0,38
Participação de Capital Próprio				
Patrimônio Líquido / Passivo Total	0,42	0,34	0,36	0,40

III. ANÁLISE DAS EMPRESAS DO GRUPO I-A

Observando-se os valores médios resultantes da fusão dos demonstrativos das empresas citadas, pode-se comentar o seguinte:

1) os direitos realizáveis a curto prazo apresentaram um crescimento significativo no exercício findo em 1980, declinando em 1981; em 1982, registraram uma queda muito acentuada, situação que se agrava quando se compara os índices de crescimento dos itens do "Ativo Circulante" com a variação monetária do período. Pode-se, ainda, observar na análise desses índices uma sensível queda nos "Estoques" e um comprometimento expressivo de terceiros, representado pelo item "Contas a Receber", cujo valor é da ordem de 29% do total do Ativo;

2) o item "Realizável a Longo Prazo" manteve-se constante no período analisado, valendo destacar apenas o acréscimo verificado em 1981. Isto deveu-se à inclusão de realizáveis de companhias controladas nos balanços da IAP, a partir do exercício de 1981, cujo valor de Cr\$ 1.703 milhões é muito superior aos apresentados pelas demais empresas que integram o grupo, distorcendo, dessa forma, o valor médio do item;

3) as obrigações de curto prazo mantiveram-se em torno de 50% do total do Passivo. Uma análise mais detida desse grupo de contas permite-nos observar que houve, a partir de 1980, uma diminuição na compra de matérias-primas, fato que se constata na comparação da evolução dos itens "Estoques" e "Fornecedores". O comprometimento a curto prazo com "Instituições Financeiras" apresentava, em 1980, um crescimento relevante, de 116% do exercício anterior, quando a variação monetária do período foi apenas de 48%. No exercício seguinte (1981), verifica-se grande redução no valor desse item, puxada basicamente pela IAP e MANAH, que recorreram ao lançamento de debêntures para atenuar suas despesas financeiras. Em 1982, o item volta a crescer muito, uma vez mais

em razão do balanço da IAP, cujo saldo da referida conta eleva-se drasticamente;

4) as contas a pagar a longo prazo apresentaram um comportamento estável em relação ao total do Passivo, nos três primeiros períodos analisados, declinando no último, o que demonstra um menor comprometimento para os próximos exercícios. O perfil do endividamento das empresas está concentrado no curto prazo;

5) o Patrimônio Líquido do Grupo I-A de Empresas, após uma leve queda no exercício de 1980, recupera-se nos anos seguintes, mantendo um nível satisfatório em relação ao Capital de Terceiros;

6) a Receita Operacional, após um crescimento da ordem de 166% em 1980, cai nos exercícios seguintes para níveis abaixo da variação monetária, como reflexo das condições adversas do mercado (queda de demanda e de preços);

7) o lucro operacional, tal como a receita, declina de maneira bem mais acentuada nos dois últimos exercícios, em virtude do aumento do custo dos produtos que, em 1982, correspondia a 78% da receita operacional;

8) as despesas operacionais, principalmente as administrativas, após uma leve queda em 1980, aumentam em 1981. Em 1982 chegam a patamares muito elevados, junto com as despesas financeiras, comprometendo, assim, o resultado operacional líquido do exercício;

9) o resultado líquido do exercício, que em 1980 foi beneficiado pela queda do custo dos produtos e das despesas administrativas, além de um acréscimo no saldo da conta de correção monetária, torna-se negativo em 1982, afetado pela evolução dos custos e despesas e da inversão do saldo da correção monetária.

Cabe comentar, a seguir, a evolução dos indicadores e econômico-financeiros que refletem a situação vivenciada pelo se tor nos últimos anos.

. os índices de liquidez - corrente, seca e geral - aumentaram no exercício de 1980 e declinaram nos dois últimos períodos, com exceção do índice de liquidez geral que, em 1981, ainda apresentou um leve crescimento para, em seguida, a exemplo dos demais, cair para níveis preocupantes. É relevante observar que a liquidez das empresas do setor, de uma forma geral, no ano de 1982, foi duramente atingida pela cascata de atrasos de pagamentos, desde o consumidor final (agricultura) até o produtor de insumos básicos para fertilizantes. A crise de liquidez, agravada no início de 1983, quando o consumo de fertilizantes caiu mais acentuadamente, veio provocar e acelerar o processo de desgaste das empresas mais vulneráveis, como foi o caso da IAP e SOLORRICO, que solicitaram concordata;

. os indicadores de rentabilidade, após atingirem os seus melhores níveis em 1980, sofrem queda abrupta nos anos seguintes, como consequência dos sucessivos prejuízos verificados no período;

. os custos financeiros mantiveram-se entre 7 e 12% da receita operacional líquida, durante o período estudado;

. o endividamento de curto prazo foi comprometedor, pois a partir de 1980, ele ultrapassa o nível de 50% do passivo total;

Mostramos, a seguir, os quadros-resumo dos Balanços e Demonstrativos de Resultados comparados, bem como a evolução dos principais indicadores econômico-financeiros setoriais das Empre^{sas} do Grupo I-B:

AP-1/DEPIQ

QUADRO IV
BALANÇOS DE EMPRESAS DE FERTILIZANTES
(GRUPO I-B)

Valores Médios em Cr\$1.000

ATIVO/PASSIVO	ANÁLISE VERTICAL (%)				ANÁLISE HORIZONTAL (%)		
	1979	1980	1981	1982	79/80	80/81	81/82
ATIVO CIRCULANTE	76,2	83,4	74,9	74,7	180,9	35,4	118,0
Contas a Receber	38,2	39,9	46,3	50,5	168,3	74,6	139,0
Estoques	28,1	30,6	22,6	21,3	179,7	11,5	105,7
Outros	9,9	12,9	6,0	2,9	232,6	(29,3)	3,5
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	1,3	2,0	2,2	1,6	309,2	62,1	67,8
PERMANENTE	22,5	14,6	22,9	23,7	66,2	137,3	125,8
TOTAL DO ATIVO	100,0	100,0	100,0	100,0	156,7	50,8	118,7
PASSIVO CIRCULANTE	67,8	66,3	51,8	52,5	151,1	17,8	121,5
Fornecedores	13,0	8,0	7,7	11,5	57,5	46,3	226,5
Instituições Financeiras	27,9	20,8	13,0	14,0	91,8	(6,0)	136,0
Outros	26,9	37,5	31,1	27,0	257,6	25,1	89,4
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	4,2	6,0	7,9	12,1	260,8	98,7	238,2
RESULTADOS DE EXERCÍCIOS FUTUROS	-	-	-	-	-	-	-
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	28,0	27,7	40,3	35,4	154,6	119,3	91,9
TOTAL DO PASSIVO	100,0	100,0	100,0	100,0	156,7	50,8	118,7
VARIACÃO DA ORTN					54,0	73,3	93,1

AP-1/DEPIQ

QUADRO V
DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DE EMPRESAS DE FERTILIZANTES
(GRUPO I-B)

Valores Médios em Cr\$ 1.000

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS	ANÁLISE VERTICAL (%)				ANÁLISE HORIZONTAL (%)		
	1979	1980	1981	1982	79/80	80/81	81/82
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	100,0	100,0	100,0	100,0	163,8	46,6	105,6
(-) CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	75,1	69,3	69,5	67,4	143,7	46,8	99,4
LUCRO OPERACIONAL BRUTO	24,9	30,7	30,5	32,6	224,4	46,0	119,6
(-) DESPESAS OPERACIONAIS	19,6	14,9	25,7	31,7	100,4	153,5	153,1
.VENDAS	10,1	8,4	10,8	11,7	119,2	89,2	123,3
.ADMINISTRATIVAS	3,1	2,4	3,6	4,4	102,2	123,9	146,6
.FINANCEIRAS	6,4	4,1	11,3	15,6	70,0	301,4	183,7
(+) OUTROS	1,3	1,0	2,4	4,4	103,9	258,8	267,4
LUCRO OPERACIONAL LÍQUIDO	6,6	16,8	7,2	5,3	567,2	(36,7)	50,1
(+) RECEITAS NÃO-OPERACIONAIS LÍQUIDAS	(0,1)	0,1	0,3	0,4	930,3	150,5	200,1
(+) SALDO DA CORREÇÃO MONETÁRIA	(1,0)	(1,2)	(9,2)	(8,0)	210,0	1.059,6	76,9
(-) PROVISÃO PARA IMPOSTO DE RENDA	2,2	6,5	0,3	-	665,5	(93,0)	(99,6)
(+) OUTROS	(0,3)	(0,5)	(0,1)	-	303,0	(87,3)	(43,8)
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	3,0	8,7	(2,1)	(2,3)	765,5	(134,9)	125,7
VARIACÃO DA ORTN					54,0	73,3	93,1

AP-I/DEPIQ

QUADRO VI
ÍNDICES ECONÔMICO-FINANCEIROS DE EMPRESAS DE FERTILIZANTES
(GRUPO I-B)

Valores Médios em Cr\$ 1.000

ÍNDICES	1979	1980	1981	1982
LIQUIDEZ				
Corrente: Ativo Circulante/Passivo Circulante	1,12	1,26	1,45	1,42
Seca: Ativo Circulante - Estoques/Passivo Circulante	0,71	0,80	1,01	1,02
Geral: Ativo Total - Permanente/Exigível Total	1,08	1,18	1,29	1,18
RENTABILIDADE				
Lucro Operacional Líquido/Receita Líquida	0,07	0,17	0,07	0,05
Lucro Líquido do Exercício/Receita Líquida	0,03	0,09	(0,02)	(0,02)
CUSTOS FINANCEIROS				
Despesas Financeiras/Receita Líquida	0,06	0,04	0,11	0,16
ENDIVIDAMENTO A CURTO PRAZO				
Passivo Circulante/Passivo Total	0,68	0,66	0,52	0,52
REALIZÁVEIS A CURTO PRAZO				
Contas a Receber/Ativo Circulante	0,50	0,48	0,62	0,68
Estoques/Ativo Circulante	0,37	0,37	0,30	0,28
PARTICIPAÇÃO DE CAPITAL PRÓPRIO				
Patrimônio Líquido/Passivo Total	0,28	0,28	0,40	0,35

IV. ANÁLISE DAS EMPRESAS DO GRUPO I-B

Os valores médios que resultaram da fusão dos demonstrativos das empresas citadas, indicam o seguinte comportamento:

1) o "Ativo Circulante" apresentou uma elevação considerável em 1980, caindo, em 1981, para níveis abaixo da variação monetária do período. Em 1982 mostrou uma leve recuperação em termos globais, ficando porém evidenciada, na análise vertical, um maior endividamento de terceiros, demonstrado através do crescimento das "Contas a Receber". Por outro lado, as aplicações em estoques declinaram ano a ano em relação ao "Ativo Total";

2) o realizável a longo prazo se manteve uniforme no período analisado;

3) o "Ativo Permanente" se manteve também uniforme na análise vertical do período estudado, registrando uma pequena queda em 1980. A sua evolução demonstra que praticamente não ocorreram investimentos no período analisado;

4) o endividamento de curto prazo apresentou um leve declínio em 1980, acentuando-se em 1981 e 1982. Essa evolução ocorreu em níveis semelhantes para "Fornecedores" e "Instituições Financeiras". Uma observação mais detalhada desses índices indica que o setor estava comprando matéria-prima a curto prazo, transformando-a em produtos finais e faturando, também, a curto prazo. Quanto às obrigações com "Instituições Financeiras", conclui-se que tais recursos foram utilizados basicamente no custeio administrativo e na rolagem da dívida de curto prazo, que apresentou um grande crescimento no período;

5) as obrigações de longo prazo evoluem pouco até 1981 crescendo, porém, no último exercício, em bases superiores à variação monetária;

6) o "Patrimônio Líquido" cresce menos a cada exercício mantendo-se, todavia, em um nível satisfatório em relação ao Capital de Terceiros;

7) a receita e os lucros resultantes das atividades operacionais do setor, após uma sensível queda em 1981, apresentaram pequena recuperação no último exercício, insuficiente, porém, para evitar o resultado negativo;

8) as despesas operacionais declinam pouco em 1980, crescendo, a partir daí, a níveis preocupantes, atingindo, em 1982, um índice acima de 30% da receita operacional líquida. As despesas financeiras aumentaram de um patamar de 4-6% da receita operacional líquida nos anos de 1979/80 para 11-16% nos exercícios de 1981/82;

9) o lucro líquido do exercício, após uma situação favorável em 1980, resultante da diminuição das despesas operacionais, bem como dos custos de produção, torna-se negativo nos dois últimos exercícios, em razão da elevação das despesas financiras e do saldo negativo da conta de correção monetária, fatores que mais contribuíram para os prejuízos apurados;

10) os índices de liquidez evoluem até 1981 para cair um pouco em 1982, com exceção da liquidez seca, cujo índice do exercício é ainda levemente superior ao de 1981; a rentabilidade fica comprometida nos últimos dois anos, face ao resultado negativo apresentado. Os custos financeiros, após uma leve queda verificada em 1980, sobem muito nos dois últimos exercícios. O endividamento a curto prazo diminui a cada ano do período analisado e os ativos realizáveis de curto prazo apresentaram-se da mesma forma que as empresas do Grupo I-A, ou seja, com uma tendência de maior endividamento de terceiros contra uma redução de estoques que se acentua a partir de 1980. Finalizando, o patrimônio líquido que se mantinha em 28% do "Passivo Total" em 1979 e 1980, cresce para 40%, declinando um pouco no final do período, não comprometendo, todavia, a relação equity/debty do setor.

