

# ESTUDO DO COMPORTAMENTO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE INDÚSTRIAS DO RAMO DE PAPEL E CELULOSE NO BRASIL

---

Douglas Napoleão de OLIVEIRA <sup>1</sup>

Luciana Aparecida Magossi COELHO <sup>2</sup>

<sup>1</sup>Discente, Faculdades FatiFajar, Jaguariaíva, Paraná, (douglas\_engflorestal@outlook.com), <sup>2</sup>Docente, Faculdades FatiFajar, Jaguariaíva, Paraná, (lumagossi@hotmail.com)

## RESUMO

O presente trabalho teve por finalidade analisar a situação econômico-financeira de empresas do ramo de papel e celulose no Brasil, no período de 2007 até 2017. Os dados para a confecção do estudo foram coletados no site da Bolsa de Mercadorias e Futuros e Bolsa de Valores do Estado de São Paulo e no site das próprias empresas, as quais possuem capital aberto para livre consulta de qualquer pessoa. Para se fazer a análise das empresas foram utilizados índices de solvência, estrutura patrimonial, rentabilidade e rotação de recursos. Com a análise foi possível identificar que todas as empresas possuem índices bem qualificados, porém elas também apresentaram em alguns índices valores negativos. Este estudo irá indicar para futuros investidores ou futuros acionários a saúde financeira da empresa para ter o conhecimento se será um bom investimento ou não.

## 1 INTRODUÇÃO

Dentre todos os produtores mundiais de celulose de fibra curta, o Brasil ganha destaque pois seu clima favorece os plantios de eucalipto. É no Brasil onde as árvores conseguem obter a maior produtividade, não somente pelo favorecimento no clima, mas também pelos altos investimentos das indústrias florestais na tecnologia florestal.

O setor de celulose brasileira é um dos melhores qualificados dentre os maiores produtores, alcançou a 2ª colocação com uma produção de 18,8 milhões de toneladas somente no último ano, segundo dados do último relatório anual do Ibá (2016).

Já o segmento de papel brasileiro obteve um total de 10,3 milhões de toneladas, atingindo um volume menor de produção considerando o ano anterior

(0,2% menor), alcançou a 8ª colocação dentre os maiores produtores de papéis mundiais.

O presente estudo tem por fundamento analisar a situação econômico-financeira de 3 indústrias do ramo de papel e celulose, presente nas regiões sul, sudeste e nordeste brasileiro, no período de 2007 a 2017.

## **2 DESENVOLVIMENTO**

### **2.1 REVISÃO DE LITERATURA**

Segundo Couto (2018), o mercado financeiro brasileiro possui várias empresas do setor de papel e celulose, porém se destaca entre as demais 3 empresas, dentre as quais alcançaram altos valores de vendas.

Segundo dados dos relatórios anuais das empresas escolhidas para o estudo somente no último ano (2017), o total de lucro das 3 empresas em conjunto foi de R\$ 11.457.224.608,86.

Conforme Ibá (2018) o setor de papel e celulose é de grande expressão não apenas para a economia nacional, mas também para o cenário mundial, isso é levado em conta devido ao volume de receita que o setor consegue arrecadar.

Segundo DEPEC (2018), o setor de celulose está seguindo em grande expansão, isso se deve a alta demanda externa, principalmente para a China e alguns países da Europa. Já o mercado de papel brasileiro está seguindo no mesmo patamar desde o ano de 2013, o qual reflete a fraca demanda do mercado doméstico.

### **2.1 METODOLOGIA**

Para se realizar o estudo foi feita a escolha de 3 empresas do setor de papel e celulose, as quais obtiveram maiores resultados nos últimos 10 anos. As empresas escolhidas para o estudo foram as seguintes: SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.; KLABIN S.A.; FIBRIA S.A.

Todas as empresas acima citadas possuem seu capital aberto para livre consulta da população no site da Bolsa de Mercadorias e Futuros Bolsa de Valores

do Estado de São Paulo (BM&F BOVESPA), o qual serviu de principal meio de aquisição dos dados para análise.

Para o setor de papel e celulose não há nenhum índice específico que se possa utilizar para conseguir estudar o comportamento econômico-financeiro, por isso foi necessário buscar na literatura algum estudo que se encaixasse com o objetivo deste. Após encontrar o trabalho que mais se assemelha ao estudo em questão, optou-se por utilizar os seguintes índices:

### **2.1.1 Índices de solvência**

Para fazer a análise de solvência optou-se a se utilizar o índice de liquidez corrente. Segundo Gitman (2010), este índice busca mostrar a capacidade da empresa em quitar seus passivos no curto prazo.

A principal conclusão que é encontrada após a análise deste índice, é que quanto maior for o resultado deste melhor será a situação da empresa junto aos seus credores. O índice de solvência é calculado pela seguinte equação (1), onde LC representa a liquidez corrente, AC representa o ativo circulante e PC representa o passivo circulante.

$$LC = AC / PC \quad (1)$$

### **2.1.2 Índices de estrutura patrimonial**

Optou-se por utilizar o endividamento geral (EG) e o perfil do endividamento (PE), pois com estes índices é possível ter uma ideia sobre a composição do passivo ou a distribuição do recurso entre terceiros e do capital próprio.

Sendo assim a equação (2) para se calcular o endividamento geral pode ser representada, onde EG representa o endividamento geral, PC representa o passivo circulante, ELP representa o exigível a longo prazo e AT representa o ativo total.

$$EG = PC + ELP / AT \quad (2)$$

Outra fórmula que analisa a situação patrimonial de uma empresa é o perfil do endividamento (equação 3), onde: PE representa perfil do endividamento, PC

representa passivo circulante e ELP representa o exigível em longo prazo, ou o mesmo que passivo não circulante.

$$PE = PC/PC + ELP \quad (3)$$

### 2.1.3 Indicadores de rentabilidade

Segundo Luchesa (2004), as operações de qualquer empresa sempre resultam em receitas, custos ou despesas. A diferença entre as receitas de um período, com o total de custos e despesas deste mesmo período, irá mostrar qual o lucro desta empresa neste período.

Tendo em vista a importância deste índice, optou-se por calcular o retorno sobre a receita operacional e sobre o patrimônio líquido, representados respectivamente pelas equações 4 e 5, onde na equação MO representa a margem operacional, RO representa o resultado operacional, ROL representa a receita operacional líquida, RSC representa o retorno sobre o capital, LL representa o lucro líquido e PL representa o patrimônio líquido.

$$MO = RO/ROL \quad (4)$$

A Margem operacional irá medir a eficiência operacional das empresas em questão, o quanto de suas receitas líquidas foram provenientes das vendas e serviços provenientes do operacional da empresa.

$$RSC = LL/PL \quad (5)$$

O retorno sobre o capital mede a eficiência com que a gestão da empresa emprega os ativos totais, ativos líquidos no balanço patrimonial. É uma medida abrangente para avaliar o crescimento patrimonial da empresa, uma vez que ela mostra quantas unidades monetárias de lucro estão sendo geradas para cada unidade monetária de patrimônio líquido.

### 2.1.4 Índice de rotação dos recursos

Os índices de rotação permitem conhecer o ritmo ou a velocidade de transformação de certas massas patrimoniais ativas ou passivas (FATHEAZAM, 1992).

Sendo assim, optou-se por utilizar o giro do ativo operacional, conforme equação (6), onde GAO representa o giro do ativo operacional, RLV representa a receita líquida de venda e/ou serviços e SMAT representa o saldo médio do ativo total.

$$\text{GAO} = \text{RLV}/\text{SMAT} \quad (6)$$

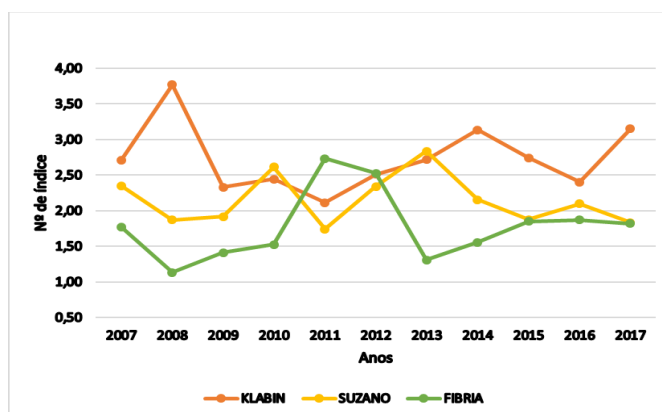
Conforme Fatheazam (1992) a rotação de ativos irá medir a eficiência com que os ativos serão usados para gerar receitas.

## 2.2 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

### 2.2.1 Liquidez corrente

O índice de liquidez avaliou a capacidade de pagamento da empresa frente as suas obrigações. É de extrema importância para a administração da continuidade da empresa, quando este índice apresenta muitas variações deverá ser avaliado pelos gestores. Com base nos dados retirados do site da BM&F BOVESPA, foi possível fazer a análise de todas as empresas, obtendo o seguinte resultado conforme o gráfico (1), a seguir:

FIGURA 1 – APRESENTAÇÃO DA LIQUIDEZ CORRENTE DAS EMPRESAS ANALISADAS



FONTE: O autor (2018).

A partir do gráfico 1, é possível constatar que todas as empresas analisadas neste estudo conseguiram obter resultados acima de 1, o qual indica que todas as empresas nesta análise conseguiram saldar suas obrigações no curto prazo, conforme verificado na tabela (1).

TABELA 1 – RESULTADO DA LIQUIDEZ CORRENTE

Maior que 1	Resultado que indica sobra de ativo para quitação dos passivos
Se igual a 1	Os valores dos ativos e passivos são proporcionais
Se menor que 1	Não há possibilidade suficiente para quitação dos passivos.

FONTE – Zanluca (2009).

Pode-se destacar que a empresa KLABIN S.A. foi entre as empresas a melhor qualificada pois a mesma só obteve resultados acima de 2, a qual teve o menor risco de não conseguir saldar seus passivos no curto prazo. Porém por outro lado a empresa FIBRIA S.A. chegou até a margem mínima, ficando quase sem dinheiro para conseguir saldar suas obrigações.

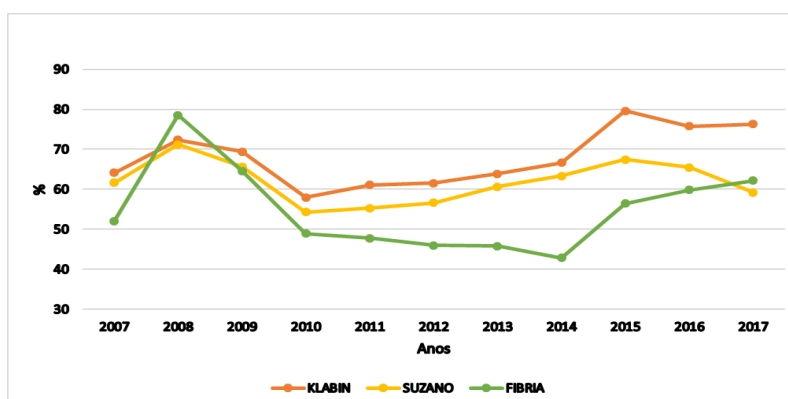
### 2.2.2 Endividamento geral

É intensamente utilizado por diversas empresas para se calcular o índice de endividamento das mesmas, com ele é possível identificar a proporção de ativos que a empresa possui.

A partir do gráfico (2), é possível observar que todas as empresas possuem altos índices de endividamento, porém é de grande destaque a empresa FIBRIA S.A. a qual teve somente um pico de endividamento no ano de 2008, um ano antes da aquisição da Aracruz pela VCP, a qual após seu alto pico manteve dentre todas as empresas o menor índice de endividamento.

É possível observar que o endividamento das outras empresas segue quase o mesmo padrão durante o período de 11 anos feito nesta análise, isto poderá estar relacionando com a taxa de câmbio, já que boa parte das dívidas das empresas são em moedas estrangeiras, principalmente o dólar, sendo este o que obteve maiores variações durante o ano de estudo.

FIGURA 1 – PORCENTAGEM DE ENDIVIDAMENTO DAS EMPRESAS ANALISADAS.



FONTE - O autor (2018).

No ano de 2015, o aumento significativo de 13% no endividamento da FIBRIA, pode ser explicado pois neste ano a empresa aprovou a construção do “Projeto Horizonte II”, obra que foi avaliada em R\$ 7.700.000.000,00.

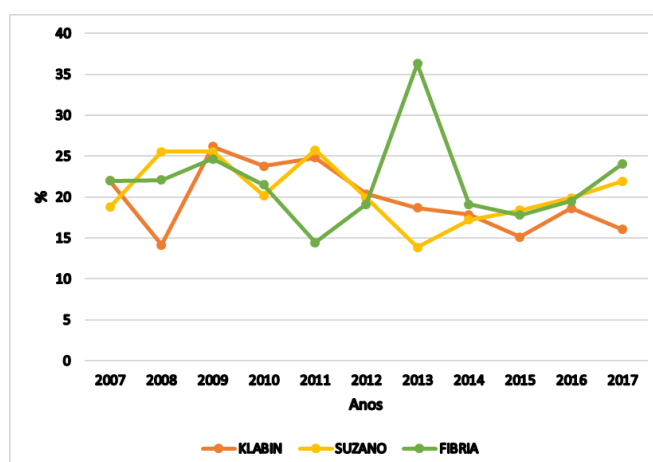
Na SUZANO, o aumento no endividamento no ano de 2015 pode ser explicado pois a empresa fez grandes investimentos em diversas unidades industriais totalizaram R\$ 1.625.000.000,00.

Já o aumento de 13% da taxa de endividamento da KLABIN, pode ser explicado pelo aumento da capacidade de produção de uma de suas unidades industriais, a qual terá valor orçado de R\$ 360.000.000,00. A empresa investiu desde o ano de 2013 no aumento de unidades industriais e na construção de uma das maiores indústrias produtores de celulose do Brasil, o projeto Puma, com o investimento avaliado em R\$ 8.000.000.000,00.

### 2.2.3 Perfil de endividamento

A tendência que pode ser observada visualizando o gráfico (3), é que durante todo o período de estudo todas as empresas se mantiveram abaixo do índice de equilíbrio de 30%.

FIGURA 2 – PERFIL DE ENDIVIDAMENTO DAS EMPRESAS ANALISADAS.



FONTE - O autor (2018).

Somente no ano de 2013 a FIBRIA apresentou um alto índice de 36%, sendo que neste valor a empresa já estava com o orçamento comprometido para pagar seus passivos. Esta discrepância pode ser explicada pois neste ano a empresa teve aumento com impostos de renda e contribuição sindical ao aderir ao Refis, o montante necessário para fazer o pagamento de todos seus débitos foi de R\$ 560.000.000,00.

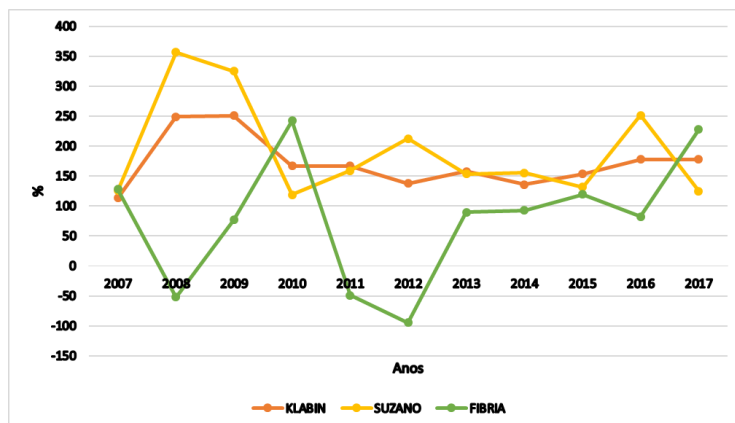
#### 2.2.4 Margem operacional

Margem operacional irá medir a eficiência das vendas líquidas da empresa, considerando-se a eficiência fabril e administrativa, avaliando com isto a viabilidade do negócio. Quanto maior for a porcentagem melhor será a avaliação da empresa.

Conforme o gráfico (4), somente a KLABIN e a SUZANO, não obtiveram resultados negativos, o que indicam que as empresas segundo a margem operacional sempre se mantiveram bem qualificadas, já a FIBRIA apresentou em 3 anos, índices negativos, o qual indica que a empresa poderá não cumprir com seus passivos, e os acionistas terão que arcar com os prejuízos.



FIGURA 3 – MARGEM OPERACIONAL DAS EMPRESAS ANALISADAS.



FONTE - O autor (2018).

Quando há margem operacional negativa a empresa também terá uma menor atração de investimentos e como consequência também reduzirá as revitalizações em suas plantas industriais e aquisição de novos equipamentos.

### 2.2.5 Retorno sobre o capital

Irá medir a lucratividade global da empresa, os quais podem ser provenientes dos ativos inseridos pela empresa. É com esse índice que muitos investidores avaliam se o negócio é rentável ou não para fazerem seus investimentos.

Conforme gráfico (5) é possível notar que todas as empresas analisadas tiveram disparidade em seu índice, pois as mesmas tiveram momentos de quedas e momentos de grandeza.

FIGURA 4 – RETORNO SOBRE O CAPITAL DAS EMPRESAS ANALISADAS.



FONTE - O autor (2018).

Com auxílio da tabela (2), no período analisado, em média, todas as empresas apresentaram baixa rentabilidade, somente nos 3 últimos anos que começaram a reagir e ter uma rentabilidade boa.

TABELA 2 – AVALIAÇÃO DO RETORNO SOBRE O CAPITAL.

Até 2%	Rentabilidade péssima
De 2% a 10%	Rentabilidade baixa
De 10% a 16%	Rentabilidade boa
Acima de 16%	Rentabilidade excelente

FONTE - Silva e Moraes Júnior (2005).

Pode-se observar que somente a KLABIN e a SUZANO conseguiram rentabilidade excelente. O pico de 40% da KLABIN pode ser explicado pois no ano de 2016 a empresa inaugurou o projeto Puma. Já o único pico da SUZANO de 16,88% pode ser explicado pois a empresa no ano de 2016 adquiriu ativos florestais no estado do Maranhão e uma pequena central hidrelétrica no valor em dólares de US\$ 259.000.000,00, o qual em conversão básica com o dólar médio do ano de 2016 equivale a R\$ 903.910.000,00.

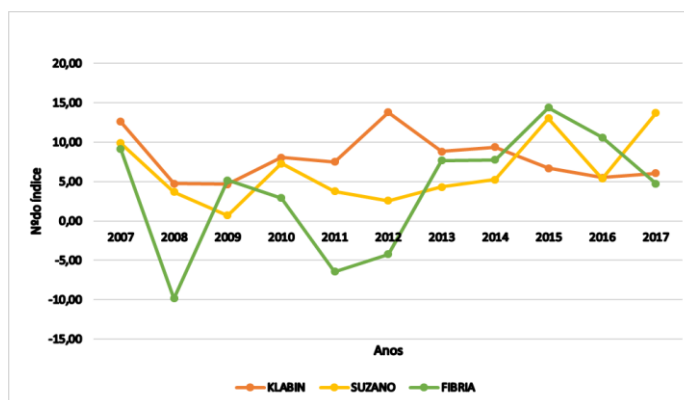
Segundo Silva e Moraes Júnior (2005), esses níveis abaixo do excelente podem ser explicados pois as empresas fazem enormes investimentos em ativos, principalmente nos ativos permanentes.

Segundo Martins (2011), ativos permanentes são os direitos realizáveis a longo prazo e os bens corpóreos e incorpóreos de uso permanente, normalmente de propriedade da empresa. O ativo pode-se dividir em: ativos realizáveis a longo prazo (aplicações financeiras, depósitos bancários, duplicatas a receber, etc); investimentos; ativo imobilizado (edificações, reflorestamentos, terrenos, veículos, etc); intangível (licenças, direitos de exploração, marcas, patentes, etc).

### 2.3 GIRO DO ATIVO OPERACIONAL

Como pode se observar no gráfico (6), as empresas KLABIN e SUZANO conseguiram manter um índice razoavelmente símil já a FIBRIA apresentou resultados crescentes e decrescentes em diversos momentos.

FIGURA 5 – GIRO DO ATIVO OPERACIONAL DAS EMPRESAS ANALISADAS.



FONTE - O autor (2018).

Essa dissemelhança dos índices da FIBRIA pode ser explicada pois a empresa só teve sua criação no ano de 2009. Já no ano de 2011 a empresa adquiriu elementos patrimoniais de uma indústria na cidade de Piracicaba, no valor de US\$ 310.000.000,00, e no ano de 2012 a empresa sofreu uma atuação da receita federal para se regularizar seu imposto de renda e contribuições sindicais, também neste mesmo ano a empresa adquiriu da empresa CMPC Celulose Riograndense ativos florestais e terras no estado do Rio Grande do Sul pelo valor total de R\$ 615.000.000,00.

### 3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Todas as empresas estudadas apresentaram uma boa liquidez corrente, o que indica que as mesmas conseguiram no período analisado liquidar com seus passivos no curto prazo.

No endividamento dentre as empresas analisadas a única que conseguiu obter menores índices foi a FIBRIA, pois a mesma só obteve um único pico de endividamento sendo um ano antes da aquisição da Aracruz pela VCP. Já as outras empresas apresentaram altos índices de endividamento o qual pode ser explicado pois durante o período analisado as empresas realizaram diversos investimentos em suas plantas industriais.

Em relação a margem operacional, com o estudo foi possível analisar que FIBRIA e SUZANO não obtiveram resultados negativos, o qual indica para o mercado financeiro que a empresa está com uma saúde boa. Já a FIBRIA apresentou alguns resultados negativos, sendo que neste período os acionistas talvez precisaram custear os prejuízos da empresa.

Em relação ao retorno do capital as empresas que passaram pela análise, todas em diversos momentos atingiram resultados positivos e negativos, sendo as três classificadas como “rentabilidade baixa”, somente nos últimos anos que KLABIN e SUZANO conseguiram rentabilidades excelentes.

Já no giro do ativo operacional, as empresas KLABIN e SUZANO apresentaram resultados símeis, já a FIBRIA apresentou resultados crescentes e decrescentes em diversos momentos o qual pode ser explicado por ter sua operação iniciada no ano de 2009 e em outros anos de queda a empresa realizou aquisição de nova planta industrial e recebeu uma multa da receita federal por irregularidades.

## REFERÊNCIAS

BOVESPA. **Cotação Fibria ON - FIBR3**. 2018. Disponível em: <<https://br.advfn.com/bolsa-de-valores/bovespa/fibria-FIBR3/cotacao>>. Acesso em: 04 nov. 2018.

BOVESPA. **Cotação Klabin PN - KLBN4**. 2018. Disponível em: <<https://br.advfn.com/bolsa-de-valores/bovespa/klabin-KLBN4/cotacao>>. Acesso em: 04 nov. 2018.

BOVESPA. **Cotação Suzano Papel ON - SUZB3**. 2018. Disponível em: <<https://br.advfn.com/bolsa-de-valores/bovespa/suzano-papel-SUZB3/cotacao>>. Acesso em: 04 nov. 2018.

COUTO, Gabriele. **Setor de papel e celulose ostenta ótimos resultados e cenário promissor**. 2018. Disponível em: <<https://janusinvestimentos.com/ideias-de-compra/setor-de-papel-e-celulose-cenario/>>. Acesso em: 20 nov. 2018.

FATHEAZAM, S. **Empresas hospitalares na Região Metropolitana de São Paulo: uma análise econômico-financeira (1987-1990)**. Revista de Administração de Empresas, v. 32, n. 1, p. 32-42, 1992. Acesso em: 10 set. 2018

GITMAN, L. **Princípios da Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010. 775 p. Tradução de: Allan Vidigal Hastings. Acesso em: 17 set. 2018.

GOULART, André Moura Cintra. **O conceito de ativos na contabilidade: um fundamento a ser explorado**. 2002. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v13n28/v13n28a04.pdf>>. Acesso em: 11 nov. 2018.

IBÁ. **Sumário Executivo**. 2018. Disponível em: <<https://iba.org/datafiles/publicacoes/relatorios/digital-sumarioexecutivo-2018.pdf>>. Acesso em: 04 nov. 2018.

LUCHESA, Cláudio José. **Estudo da adequação dos índices da análise econômico-financeira às empresas florestais, utilizando métodos estatísticos multivariados**. 2004. 225 f. Tese (Doutorado) - Curso de Engenharia Florestal, Ciências Agrárias, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2005. Disponível em: <<https://acervodigital.ufpr.br/bitstream/handle/1884/527/TESE%20FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 10 ago. 2018.

SILVA, S. S.; MORAES JÚNIOR, V. F. **Análise econômico-financeira dos índices de lucratividade ROA e ROE, baseado no modelo ROI**. In: Revista Nova, v.2, artigo 12, 2005. Acesso em: 12 nov. de 2018.

ZANLUCA, Jonatan de Sousa. **Cálculo e análise dos índices de liquidez**. 2009. Disponível em: <<http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/indices-de-liquidez.htm>>. Acesso em: 13 dez. 2018.