

Radiografia econômico-financeira das Sociedades Anônimas do Setor de Celulose e Papel e suas Perspectivas

resumo:

O projeto de pesquisa sobre o panorama econômico-financeiro atual das sociedades anônimas do setor agro-industrial de celulose e papel tem como objetivos avaliar o seu desempenho nos últimos e verificar a sua capacidade para assegurar o cumprimento de suas perspectivas para os próximos anos. O processo permeia uma análise qualitativa dos índices quantitativos de solvência, de rentabilidade, de lucratividade, de rotatividade, e de estrutura. A interpretação desses índices terá principalmente como base as informações deste setor agro-industrial brasileiro fornecidas pela mídia jornalística financeira, por entidades e empresas correlacionadas ao setor e estudos já realizados sobre este assunto. Tais circunstâncias demonstram a viabilidade das perspectivas do cenário empresarial do setor agroindustrial brasileiro de papel e celulose abordando-o em termos de mercado interno e externo. A pesquisa se baseará na evolução do setor no país e em situação econômico-financeira dos últimos anos dentro do contexto da realidade do setor em termos nacional e mundial através das interferências de fatores externos ao setor como econômicas e políticos. Na pesquisa realizou-se também uma comparação entre a se empresas sociedades anônimas de capital aberto, para obter uma conclusão sobre a estrutura deste setor agro-industrial no país.

Radiografia econômico-financeira das Sociedades Anônimas de Capital Aberto do Setor de Celulose e Papel e suas Perspectivas

1. Introdução

Segundo a VCP, o setor de celulose é um dos mais competitivos da economia brasileira. Isto é através dos benefícios do solo e do clima, o seu custo em média é de US\$135 por tonelada. Sendo que a americana/canadense Parsons & Whitmore tem o custo de US\$315 (Informativo Anual Aracruz, 2003).

No mundo são comercializados 32 milhões de toneladas de celulose, sendo que 5,7 milhões de toneladas são provindas do eucalipto. O Brasil detém 56% (3,192 milhões de toneladas) da celulose de eucalipto comercializada no mundo. (Juvenal et al, 2003)

Através de dados da Bracelpa (Associação Brasileira de Papel e Celulose), constata-se que 4,9 milhões de toneladas de celulose foram embarcadas para o exterior em 2004. Volume, este que representa mais 50% da produção total, de 9,5 milhões de toneladas. Os números indicam um aumento de 7,2% no volume exportado.

O setor da indústria de papel e celulose alcançou um crescimento de 2,8% em suas vendas externas no ano de 2004, isto é, de US\$ 2,808 bilhões para US\$ 2,931 bilhão.

O setor de papel e celulose destaca-se ainda por possuir 5 empresas (Aracruz, Votorantim, Suzano Bahia-Sul, Klabin e Ripasa) no nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa.

Este setor agroindustrial possui projetos de investimentos que giram em torno de US\$ 14,4 bilhões com início de aplicação em 2003 e término em 2014. A finalidade desses investimentos é ampliar e melhorar a capacidade técnica produtiva gerada com os investimentos US\$ 12 bilhões nos últimos dez anos.

A justificativa desse estudo é analisar se a situação econômico-financeira atual poderá juntamente com fatores externos à empresa auxiliar na realização das perspectivas de expansão e desenvolvimento das sociedades anônimas do setor agro-industrial de celulose e papel.

2. Objetivos

O objetivo principal é avaliar o desempenho econômico-financeiro do setor agro-industrial de celulose e papel. Além disso, verificar se existe uma necessidade concreta de realizar esses investimentos planejados para o atendimento das perspectivas dos próximos anos das grandes empresas do setor em relação ao seu mercado de atuação, isto é, se eles poderão ser bem utilizados para o desenvolvimento do setor.

Os objetivos específicos necessários para se obter tais objetivos gerais, serão:

- analisar os índices econômico-financeiros das empresas de capital aberto do setor de papel e celulose de forma qualitativa e quantitativa através dos dados obtidos através dos demonstrativos financeiros das onze empresas pesquisadas.;
- através da evolução da história econômica do setor e da realidade econômica brasileira e mundial dos últimos anos até os dias atuais, verificar se as perspectivas do setor são condiscuentes para realização dos grandes investimentos planejados.

3. Revisão Bibliográfica

Visão técnica do setor agro-industrial de celulose e papel

Segundo informações da VCP, a celulose da madeira é o ingrediente principal do papel constituído de madeira. Neste artigo aborda-se duas classificações

- o tipo de madeira ou fibra utilizada na produção.
- Brancura.

Tipos de fibra:

Fibra curta: provinda de árvores como o eucalipto, o álamo, a bétula e acácia. Ela pe utilizada na fabricação de papéis de impressão e escrita revestidos e não revestidos., papel de seda e papelão de embalagem revestido. Os papéis produzidos através dessa fibra

apresentam as qualidades de boa impressão, maciez, brilho e uniformidade. Devido às essas características, ela é bastante utilizada em mistura personalizadas de insumos de celulose.

Fibra longa: provinda de árvores como o pinheiro e o abeto. Ela é utilizada na produção de papéis kraftliner, de imprensa e de catálogos. Os papéis oriundos dessa fibra apresentam características de alta opacidade, durabilidade e resistência.

Brancura:

Branqueada: utilizada na fabricação de papéis de impressão e escrita, especiais e de seda.

Não-branqueada: caracterizada por sua cor amarronzada, e é utilizada na produção de papel empregados em contêiners corrugados, embalagens e outros materiais de papel e cartolina.

Resultado final:

- Papel de imprensa, utilizado em impressão de jornais.
- Papéis de impressão e escrita, utilizados em escrita, fotocópias, impressão comercial, formulários de negócios e de computador, etc.
- Papéis de seda, utilizados na produção de papéis de seda, papel higiênico e toalhas de papel.
- Papéis de embalagem como Kraft Liner, Test Liner e Miolo (papéis oriundos de celulose de fibra longa não branqueada).
- Cartolina.
- Papéis especiais.

Evolução da Produção de Papel

Ano	Imprensa	Imprimir	Escrever	Embalagem	Sanitários
1989	230,239	1,003,465	300,355	2,329,247	375,87

1990	246,4	931,531	357,732	2,184,300	403,712
1991	253,097	995,701	378,841	2,229,720	419,257
1992	237,453	1,110,307	286,65	2,204,420	442,382
1993	275,823	1,398,947	239,943	2,283,918	444,694
1994	263,89	1,653,647	171,003	2,441,469	428,844
1995	294,893	1,643,097	158,736	2,509,918	466,177
1996	277,293	1,669,434	143,361	2,799,751	549,696
1997	264,97	1,847,855	134,967	2,910,614	564,713
1998	273,517	1,848,376	109,732	2,977,581	573,599
1999	243,33	1,959,447	108,168	3,208,581	571,331
2000	266,179	1,992,229	100,403	3,347,384	596,732
2001	232,8	2,052,048	99,609	3,526,277	619,012
2002	247,708	2,091,618	93,905	3,715,634	673,117
2003	163,39	2,213,034	105,595	3,771,844	684,16
variação 2002/03	-34.04	5.80	12.45	1.51	1.64

Ano	Papel Cartão	Cartolina	Especiais	Total	Variação Anual
1989	352,511	141,564	138,085	4,871,336	-
1990	330,76	139,278	122,078	4,715,791	-3.19
1991	371,95	137,888	127,659	4,914,113	4.21
1992	364,054	138,161	117,411	4,900,838	-0.27
1993	410,321	128,121	119,273	5,301,040	8.17
1994	405,657	156,048	133,039	5,653,597	6.65
1995	429,82	158,637	136,948	5,798,226	2.56
1996	426,313	170,389	139,756	6,175,993	6.52
1997	480,099	167,937	146,446	6,517,601	5.53
1998	463,059	191,28	152,157	6,589,301	1.10
1999	501,952	197,251	163,186	6,953,246	5.52
2000	519,589	204,064	173,552	7,200,132	3.55
2001	525,963	208,448	173,61	7,437,767	3.30
2002	558,839	211,762	181,33	7,773,913	4.52
2003	582,821	216,021	178,639	7,915,504	1.82
variação 2002/03	4.29	2.01	-1.48	1.82	

Características do setor de celulose e papel no Brasil

- fatores climáticos e grandes dimensões de terras favoráveis à expansão do cultivo de eucalipto.
- Tecnologia de produção de papel e celulose concentrada em fibras curtas, assim otimizando o custo da produção através da maturação do eucalipto em menor tempo.
- Bom potencial exportador.

- Exigência de capital intensivo para a instalação e ampliação de centros produtivos.
- Vulnerabilidade diante dos acontecimentos ocorridos na economia mundial, principalmente nos E.U.A .
- Possibilidade de crescimento no mercado interno de acordo com o desenvolvimento econômico e cultural do país.
- Preços internos cotados de acordo com os preços externos pelo fato de ser um produto-exportação, conseqüentemente influenciador nas taxas de inflação juntamente com outras commodities e derivados.
- Um dos setores priorizados pelo governo devido á sua importância na balança comercial.
- Concorrência com grandes empresas internacionais de alta capacidade financeira e produtiva.
- Preços cíclicos na cadeia do setor.
- Produção de ajuste lento ás variações de demanda.
- Setor progressivamente centralizador em poucas empresas.

Indústria Brasileira de Celulose e Papel

Segundo a VCP, o setor de celulose é um dos mais competitivos da economia brasileira. Isto é através dos benefícios do solo e do clima, o seu custo em média é de US\$135 por tonelada. Sendo que a americana/canadense Parsons & Whitmore tem o custo de US\$315 (Informativo Anual Aracruz, 2003).

Atualmente, a indústria brasileira posiciona-se como a décima primeira no setor de papel e a sétima no setor de celulose em termos mundiais. A indústria de celulose e papel está em fase consolidação, a qual estão aplicados grandes investimentos na expansão de seus centros produtivos, e na aquisição parcial ou completa de outras empresas do setor.

Além do bom desempenho das exportações do setor, através dessa liquidez as empresas adquirem financiamentos do BNDES e recursos captados por meio de debêntures

e ADRs no exterior. Estas fontes de recursos estão sendo utilizadas pelas empresas do setor agro-industrial de celulose e papel em aplicações de expansão e modernização das unidades produtivas.

A indústria brasileira produz tanto o papel do tipo commodity quanto os papéis de valor agregado como térmicos, autocopiativos e fiduciários. O país não é auto-suficiente em relação aos papéis de jornal, revestidos, térmicos, autocopiativos e fiduciários.

Em 2004, após uma estagnação nesse setor agro-industrial no ano anterior com um crescimento pífio de 0,5%, obteve-se um desenvolvimento em sua produção de aproximadamente 4,8% com base em 8,2 milhões de toneladas de papel, e 3,6% baseando-se em 9,5 milhões de toneladas de celulose, segundo dados da Bracelpa.

CELULOSE	EM 1000 TONELADAS		
	2003	2004 *	VAR. %
.Produção	9.069	9.500	4,8
.Importação	339	350	3,2
.Exportação	4.570	4.900	7,2
.Consumo Aparente	4.838	4.950	2,3

PAPEL	EM 1000 TONELADAS		
	2003	2004 *	VAR. %
.Produção	7.916	8.200	3,6
.Importação	578	730	26,3
.Exportação	1.778	1.850	4,0
.Consumo Aparente	6.716	7.080	5,4
.Consumo Per Capita (Kg/hab.)	37,7	39,3	

*** Dados Preliminares.**

O setor de papel e celulose destaca-se ainda por possuir 5 empresas (Aracruz, Votorantim, Suzano Bahia-Sul, Klabin e Ripasa) no nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa.

Este setor agroindustrial possui projetos de investimentos que giram em torno de US\$ 14,4 bilhões com início de aplicação em 2003 e término em 2014. A finalidade desses

investimentos é ampliar e melhorar a capacidade técnica produtiva gerada com os investimentos US\$ 12 bilhões nos últimos dez anos. Através da ampliação da capacidade produtiva nesses últimos anos, o Brasil pode aumentar as suas exportações que em 1990 eram de US\$ 1 bilhão de dólares para os atuais US\$ 2,9 bilhões.

Evolução do setor agro-industrial de celulose e papel

1950-1960:

- Fase incipiente com projetos de grande porte que fracassaram como a Celulose e Papel Fluminense.
- Primeira produção de papel para escrever com celulose de eucalipto na empresa S/A Indústrias Reunidas Francisco Matarazzo.
- Desenvolvimento tecnológico na qualidade produtiva de sulfite 60g/m² em grande escala.
- Substituição da celulose do pinheiro-do-paraná (fibra longa e de formação demorada) pela celulose de eucalipto (fibra curta e de formação rápida).
- Instalação de centro produtor tecnologicamente inovador em produção de celulose de eucalipto na cidade paulista de Mogi-Guaçu.

1960-1970

- Aquisição da unidade produtiva de celulose de eucalipto de Mogi-Guaçu/SP pela empresa americana Champion. Atualmente essa unidade produtiva é de propriedade da americana International Paper, maior grupo mundial deste setor agro-industrial.
- Hegemonia da utilização do processo de sulfato na produção de celulose de eucalipto através de pesquisas realizadas pelas empresas Papel Simão e Cia Suzano de Papel.
- Primeiras diretrizes operacionais do setor de celulose e papel, estimuladas pelo BNDES, visando estimular a reformulação estrutural da produção, uma maior

relevância em termos de especialização e integração entre a produção de celulose e papel.

- Grande incidência de abertura de pequenas unidades produtivas com baixa qualidade em termos de estrutura de produção.
- Maior rigor do BNDES para concessão de crédito.

1970-1980

- Financiamento em projetos de aumento de produtividade de papel e celulose.
- Envio de missão técnica ao Japão e à Suécia para estudos sobre produção de celulose.
- Incentivos fiscais por parte do governo federal às instalações unidades produtivas de papel e celulose.
- Aumentos no consumo e na capacidade produtiva das empresas.
- Estudos sobre demanda deste setor, estimulados pelo BNDES.
- Auto-suficiência.
- Aumento de 200% de produção de celulose e de 80% na produção de papel.
- Financiamentos de 8,68 bilhões de reais do BNDES que impulsionaram o desenvolvimento do setor de celulose e papel nessa década.
- Maior preocupação e incentivos a programas ambientais.
- Instalação da Aracruz no Espírito Santo e da Cenibra em Minas Gerais. Para a produção de celulose branqueada de fibra curta. Sendo que a Cenibra era resultado de uma parceria do BNDES com um grupo empresarial japonês. Atualmente, a Cenibra é de propriedade exclusiva do grupo japonês.

1980-1990

- Consolidação da indústria de celulose e papel.
- Profissionalização da gestão empresarial.
- Fechamento do mercado interno às importações.
- Realização do Plano Nacional de Papel e Celulose, incentivado pelo BNDES para a sua estratégia de concessão de crédito.

- Instalação da Bahia-Sul Celulose S/A para a fabricação de celulose de fibra curta branqueada de eucalipto.

1990-2004

- Abertura econômica no país.
- Entrada das empresas do setor de celulose e papel no mercado financeiro para a captação de recursos para a expansão das empresas.
- Reestruturação da Bahia-Sul.
- Entrada da VCP no setor através da compra da Celpav e da indústria de Papel Simão.
- Devolução do controle de algumas empresas de posse do BNDES ao setor privado.
- 7º produtor mundial de celulose.
- 11º produtor mundial de papel.
- 3º produtor mundial de celulose em pasta.

Comércio Exterior

Através de dados preliminares da Bracelpa (Associação Brasileira de Papel e Celulose), constata-se que 4,9 milhões de toneladas de celulose foram embarcadas para o exterior em 2004, gerando um aumento de 7,2%. Volume, representando mais de 50% da produção total, de 9,5 milhões de toneladas. Em relação ao papel, as exportações em 2004, foram de 1,85 milhões de toneladas, um aumento de 4%, representando aproximadamente 23% da produção.

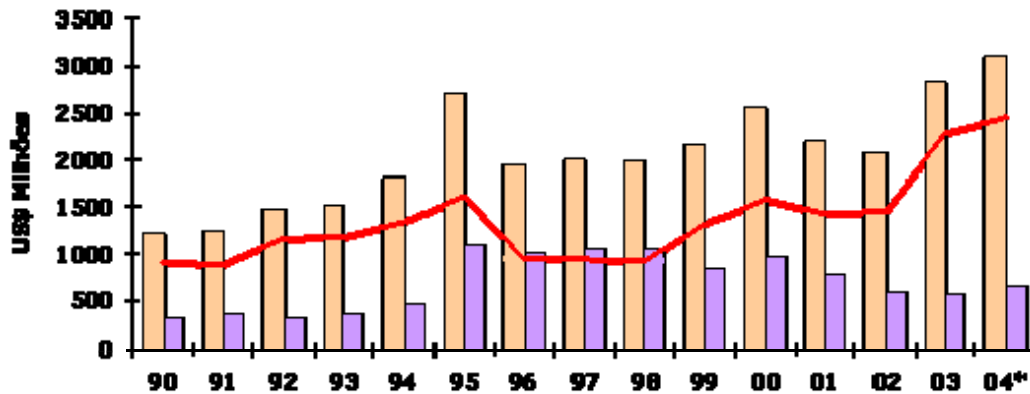
Em termos de valores, os dados preliminares da Bracelpa demonstram que nas exportações de 2004, a celulose gerou aproximadamente US\$ 1,722 bilhões, uma diminuição 1,3%. As exportações de papel em 2004 geraram aproximadamente US\$1,190 bilhões, um aumento de 9,2%.

Balança Comercial do Setor de Celulose e Papel

	US\$ Milhões FOB		
	2003	2004 *	VAR. %
EXPORTAÇÃO	2.831	2.909	2,8
. Celulose	1.744	1.722	-1,3
. Papel	1.087	1.187	9,2
IMPORTAÇÃO	561	704	25,5
. Celulose	159	164	3,1
. Papel	402	540	34,3
SALDO	2.270	2.205	-2,9
. Celulose	1.585	1.558	-1,7
. Papel	685	647	-5,5

* Dados preliminares.

BALANÇA COMERCIAL DO SETOR DE CELULOSE E PAPEL
Período 1990-2004



* Projeção.
Fonte: SECEX.

■ Exportação ■ Importação — Saldo

Cenário Mundial do setor agro-industrial de celulose e papel

No mercado internacional, o setor de celulose e papel obteve um crescimento de aproximadamente 5% no ano de 2004, segundo dados da VCP. Assim, registrando um recorde ao considerar a média anual histórica de 3%. Esse crescimento foi estimulado pela elevada demanda mundial por papéis de impressão e escrever, e de papéis sanitários. Esse setor registrou outros recordes em termos mundiais em 2004, como o aumento na utilização da capacidade produtiva instalada de 88% para 92%.

O maior produtor mundial de papel são os E.U.A com 80,76 milhões de toneladas. Isto representa quase 10 vezes o que o Brasil produziu em 2004.

<u>Ranking dos produtores mundiais-2004</u>	
<u>país</u>	<u>% da produção mundial</u>
1)E.U.A	25,4
2)China	10,1
3)Japão	9,7
4)Canadá	6,2
5)Alemanha	5,6
6)Finlândia	3,9
7)Suécia	3,3
8)Coréia do Sul	3,1
9)França	3
10)Itália	2,8
11)Brasil	2,3

Segundo dados da VCP, o país de maior demanda no mundo é a China, que representa 45% do consumo mundial, seguida por Japão e União Européia.

O aumento da demanda mundial acompanhada de vários fatores favoráveis contribuiu para a elevação do preço médio do papel de US\$511/t para US\$531/t, nos anos de 2003 para 2004. Isto é devido ao fato de a demanda de papel ser dependente das condições econômicas gerais, e ainda a produção conta com fator de ajustar lentamente às variações de demanda.

Cronologia dos Preços do Setor de Celulose e Papel no Mercado Internacional

1985-1989: aumento do preço da celulose Kraft de fibra curta branqueada (commodity).

1989-1993: recessão nos grandes produtores (América do Norte, Europa e Japão), devido a expansão descontrolada do setor. Isto ocasionou a diminuição nos preços, e uma conseqüente falência em massa de empresas do setor.

1993: após o enxugamento do setor, os preços voltam a aumentar.

1995: maior reviravolta do setor de celulose e papel, acompanhada da alta da demanda e conseqüentes aumentos constantes dos preços. Assim, ocasionando lucros recordes a várias empresas como a Stora Enso (Finlândia) e Parsons & Whitmore (E.U.A). O suprimento limitado e a forte pressão sobre os preços contribuíram para o inflacionamento nos outros produtos da cadeia do setor, e para o aumento dos lucros dos produtores de papel. A inflação na cadeia produtiva do setor estava correlacionada ao fato da capacidade produtiva mundial não conseguir acompanhar a demanda. As empresas vinham de uma crise dos anos 1989-93 e, portanto não possuíam capacidade de investimento para a ampliação de sua capacidade produtiva.

Final de 1995-1999: nova queda dos preços dos componentes do setor devido à crise econômica mundial constatada nas potências mundiais, às ofertas mundiais excessivas conseqüência do aumento da produção, queda na estocagem e estabilização da demanda. Estes fatores componentes ocasionados pelo efeito de espera com relação ao que estava para ocorrer na economia mundial.

1999-2000: aumento dos preços dos elementos componentes do setor agro-industrial de celulose e papel, sendo que a celulose conseguiu obter o ápice de US\$700/t.

2000-2001: queda dos preços da celulose e derivados devido aos estoques abarrotados, às variações do Euro que afetaram os custos da celulose na produção de papel de impressão e escrita, e à parada programada dos produtores canadenses e americanos para controle dos preços e estoques.

2001-2002: após ter o seu preço em torno de US\$400/t, a celulose teve algumas variações visíveis mais controladas pelas paradas programadas dos produtores. Nesse período, os preços ficaram nos patamares de US\$458/t, US\$510/t, US\$470/t, respectivamente.

2003-2004: aumento dos preços devido às péssimas condições climáticas da região produtora de celulose do sul estadunidense, e à redução da produção asiática por motivos técnicos. O preço médio da celulose Kraft de eucalipto de fibra curta branqueada em 2003 atingiu algo em torno de US\$510/t, e assim fechando 2004 cotada aproximadamente em US\$530/t.

4. Método de Pesquisa

Segundo Cooper (2003), as pesquisas em Administração podem ser qualificadas como exploratórias ou estudo de caso. Essa pesquisa qualifica-se de um modelo exploratório, pois se trata de um estudo total numa área em que os dados desenvolvidos são limitados, assim estimulando ao desenvolvimento de hipóteses e não o seu teste. O estudo exploratório pode ter os seus objetivos atingidos através de técnicas tanto qualitativas quanto quantitativas, apesar de maior ênfase ao qualitativo.

Nessa pesquisa, realizar-se-á uma análise econômico-financeira das empresas do setor agroindustrial de papel e celulose caracterizadas como sociedades anônimas, por meio de índices de rentabilidade, lucratividade, estrutura e solvência para efeito de visualização do desempenho econômico-financeiro das empresas agroindustriais de celulose e papel. Ela será de forma quantitativa em sua base para uma interpretação qualitativa de seus componentes.

As empresas participantes da pesquisa serão as que se incluem no setor agroindustrial de celulose e papel e se classificam como sociedade anônima. Os seus resultados serviram de auxílio junto a análise da evolução histórico econômico do setor e da realidade da economia brasileira e mundial. Em relação ao cálculo de solvência das empresas, será utilizada a análise discriminante através de modelo Matias (1978), pois segundo Pereira (1983) ele apresenta um nível de acerto de 74%.

Dentro dessa análise qualitativa utilizará a análise ambiental de Kotler (2003), a qual não somente se considera os fatores ambientais internos como influenciadores no desempenho econômico-financeiro da empresa, mas assim também os fatores externos à empresa como população, economia, sócio-cultural e político, pois considera-se a empresa como um sistema aberto ou fechado.

As médias padrão obtidas nos índices das empresas analisadas para efeito de comparação e análise geral das sociedades anônimas do setor agro-industrial brasileiro de celulose e papel seguiu a metodologia descrita por Matarazzo (1947), devido ao fato que segundo este ela se qualifica melhor para uma análise do panorama econômico-financeiro de uma empresa ou setor empresarial.

5. Apresentação dos resultados dos índices econômico-financeiros das Sociedades Anônimas do Setor de Celulose e Papel

índices	Votorantim			Aracruz		
	2004	2003	2002	2004	2003	2002
liquidez imediata	0,41	0,67	0,42	0,09	0,04	0,03
liquidez seca	0,78	0,95	0,72	2,00	0,97	1,40
liquidez corrente	1,07	1,11	0,88	2,32	1,15	1,58
liquidez geral	0,68	1,86	2,20	0,47	0,44	0,56
Cap.Ter./ET	48,80%	42,84%	41,67%	61,23%	65,78%	63,00%
Retorno do Patrimônio Líquido	0,20	0,25	0,10	0,31	0,32	0,01
div. Curto prazo	36,36%	74,53%	68,75%	18,22%	35,97%	30,67%
div. Longo prazo	63,64%	25,47%	31,25%	81,78%	64,03%	69,33%
Capital circulante líquido	93.052,00	219.195,00	(163.156,00)	1.303.852,00	279.165,00	662.982,00
margem operacional	29,76%	35,35%	21,93%	29,76%	45,76%	-3,77%
ciclo operacional	1,13	1,14	1,00	0,83	1,32	1,57
Prazo Méd. Renov. de Estoques	1,04	1,03	0,87	0,69	1,15	1,36
Prazo Méd. Recebimento de vendas	0,09	0,12	0,13	0,14	0,17	0,22
x1(índice de capitalização)	0,51	0,43	0,38	0,38	0,34	0,36
x2 (índice bancário)	0,59	0,66	0,81	0,25	0,60	0,46
x3(índice de comprometimento com os fornecedores)	0,02	0,02	0,03	0,02	0,03	0,03
x4(liquidez corrente)	1,07	1,11	0,88	2,32	1,15	1,58
x5(índice operacional)	0,30	0,32	0,27	0,30	0,46	-0,04
x6(liquidez imediata)	0,13	0,29	0,15	0,02	0,03	0,02
margem de lucro líquido	23,21%	29,15%	13,72%	31,32%	28,38%	0,60%
solvência geral	204,93%	310,59%	367,65%	163,33%	152,04%	158,74%
termômetro de Matias	5,08	4,10	0,28	2,69	-0,08	0,50
situação	Boa	Razoável	Insatisfatória	Razoável	Deficiente	Insatisfatória
Evolução Vendas (Real)	0,0002%	0,0001%	0,0002%	0,0002%	0,0001%	0,0001%
eficiência dos custos	9,81%	9,68%	11,04%	11,78%	8,65%	6,85%

valor adicionado	1.994.494	1.881.530	2.337.175	1.620.331	1.388.125	1.291.304
lucro por ação	4,12459	4,45154	1,4819	1,03668	0,84432	0,01175
Retorno do Ativo	44,48%	36,81%	28,06%	38,44%	38,32%	34,28%
Retorno do Investimento	13,24%	13,52%	5,91%	13,35%	18,45%	-1,01%
Rentabilidade de capital de terceiros	4,03%	4,28%	0,83%	3,47%	8,19%	-3,80%
Rentabilidade do PL	23,39%	25,27%	8,38%	38,28%	31,18%	0,43%
Rentabilidade do Capital Próprio	9,33%	12,01%	3,62%	6,58%	20,99%	-25,74%

índices	Irani			Suzano Bahia-Sul		
	2004	2003	2002	2004	2003	2002
liquidez imediata	0,01	0,01	0,02	0,93	0,71	0,61
liquidez seca	0,50	0,58	0,53	1,54	1,01	1,13
liquidez corrente	0,95	1,03	0,86	1,89	1,22	1,26
liquidez geral	0,51	0,54	0,43	0,77	0,72	0,71
Cap.Ter./ET	56,48%	54,10%	58,43%	54,17%	60,58%	71,34%
Retorno do Patrimônio Líquido	0,19	0,16	-0,07	0,22	0,25	0,03
div. Curto prazo	47,60%	48,85%	47,77%	36,02%	52,32%	50,23%
div. Longo prazo	52,40%	51,15%	52,23%	63,98%	47,68%	49,77%
capital de giro	(3.101,00)	1.242,00	(6.768,00)	1.037.926,00	406.098,00	570.920,00
margem operacional	7,06%	6,59%	-3,47%	29,19%	34,55%	-5,83%
ciclo operacional	0,34	0,38	0,40	1,26	1,82	1,27
Prazo Méd. Renov. de Estoques	0,32	0,36	0,39	1,08	1,67	1,09
Prazo Méd. Recebimento de vendas	0,02	0,01	0,01	0,19	0,15	0,18
x1(índice de capitalização)	0,35	0,35	0,29	0,46	0,38	0,28
x2 (índice bancário)	0,32	0,28	0,44	0,36	0,64	0,46
x3(índice de comprometimento com os fornecedores)	0,12	0,10	0,09	0,02	0,03	0,01
x4(liquidez corrente)	0,95	1,03	0,86	1,89	1,22	1,26
x5(índice operacional)	0,07	0,07	-0,03	0,29	0,35	-0,06
x6(liquidez imediata)	0,00	0,00	0,00	0,18	0,22	0,22
margem de lucro líquido	6,06%	4,77%	-2,63%	22,84%	23,67%	2,66%
solvência geral	177,05%	184,85%	171,15%	184,62%	168,31%	142,45%
termômetro de Matias	1,08	1,52	-1,17	5,52	2,39	0,78
situação	Insatisfatória	Insatisfatória	Deficiente	Boa	Razoável	Insatisfatória
imobilização do ativo	71,38%	70,62%	74,68%	58,20%	57,17%	50,41%
Evolução Vendas (Real)	0,00223%	0,00095%	0,00178%	0,00032%	0,00027%	0,00007%
eficiência dos custos	0,21817476	0,1768128	0,181176	0,125134713	0,08504913	0,1135181
valor adicionado	-	105.415	83.803	1.415.301,00	1.222.004,00	606.429,00
lucro por ação	0,13532	0,09843	-0,03636	2,12	0,18	0,02
Retorno do Ativo	8,16%	7,28%	-2,77%	10,06%	9,78%	0,89%

Retorno do Investimento	10,94%	9,44%	-3,32%	12,69%	14,10%	-1,99%
Rentabilidade de capital de terceiros	1,39%	1,01%	-8,08%	4,83%	5,43%	6,43%
Rentabilidade do PL	21,49%	15,63%	-5,77%	26,52%	25,80%	2,42%
Rentabilidade do Capital Próprio	-1,96%	-6,05%	-2,89%	15,54%	14,84%	-1,52%

Índices	Iguaçu		Jari	
	2003	2002	2003	2002
liquidez imediata	0,01	0,02	0,19	0,26
liquidez seca	0,16	0,15	0,71	0,60
liquidez corrente	0,22	0,20	1,08	0,79
liquidez geral	0,74	0,73	0,15	0,16
Cap.Ter./ET	97,17%	96,09%	142,67%	152,84%
Retorno do Patrimônio Líquido	1,32	-0,38	-0,26	0,67
div. Curto prazo	40,95%	39,28%	13,06%	18,85%
div. Longo prazo	59,05%	60,72%	86,94%	81,15%
Capital Circulante Líquido	(104.909,00)	(93.638,00)	18.613,00	(77.003,00)
margem operacional	-3,14%	-26,90%	51,34%	-116,17%
ciclo operacional	93 dias	85 dias	384 dias	194 dias
Prazo Méd. Renov. de Estoques	81 dias	68 dias	365 dias	173 dias
Prazo Méd. Recebimento de vendas	12 dias	17 dias	19 dias	21 dias
x1(índice de capitalização)	-0,09	-0,10	-0,49	-0,60
x2 (índice bancário)	3,36	3,58	0,75	1,13
x3(índice de comprometimento com os fornecedores)	0,03	0,02	0,01	0,02
x4(liquidez corrente)	0,22	0,20	1,08	0,79
x5(índice operacional)	-0,03	-0,27	0,51	-1,16
x6(liquidez imediata)	0,01	0,01	0,05	0,14
margem de lucro líquido	12,01%	-6,70%	30,39%	-115,14%
solvência geral	102,91%	104,07%	70,19%	65,52%
termômetro de Matias	-33,30	-35,61	-20,54	-27,78
situação	Deficiente	Deficiente	Deficiente	Deficiente
imobilização do ativo	28,49%	29,98%	78,60%	76,13%
Evolução Vendas (Real)	0,0025%	0,0131%	0,0026%	0,0011%
eficiência dos custos	9,09%	11,74%	5,03%	9,27%
valor adicionado	-	-	-	-
lucro por ação	-0,01939	-0,04928	0,0454	-0,1508
Retorno do Ativo	3,72%	-1,49%	10,90%	-35,61%
Retorno do Investimento	-1,02%	-3,05%	18,26%	-36,23%
Rentabilidade de capital de terceiros	-0,33%	-1,53%	9,22%	-9,38%
Rentabilidade do PL	115,86%	-42,80%	-22,65%	75,22%
Rentabilidade do Capital Próprio	-288,04%	-290,00%	36,89%	-40,10%

Índices	Cenibra			Veracel	
	2004	2003	2002	2003	2002
liquidez imediata	0,18	0,26	0,53	1,20	0,22
liquidez seca	0,71	0,61	1,06	1,47	0,42
liquidez corrente	0,97	0,81	1,23	1,54	0,51
liquidez geral	0,72	0,66	0,71	1,46	0,60
Cap.Ter./ET	46,27%	54,88%	72,12%	11,70%	41,70%
Retorno do Patrimônio Líquido	0,31	0,45	0,21	0,05	-0,27
div. Curto prazo	66,19%	61,71%	52,21%	85,33%	81,24%
div. Longo prazo	33,81%	38,29%	47,79%	14,67%	18,76%
capital de giro	(16.421,00)	(104.564,00)	175.289,00	51.570,00	(61.247,00)
margem operacional	26,48%	38,27%	16,02%	30,05%	72,50%
ciclo operacional	35 dias	38 dias	57 dias	9 dias	33 dias
Prazo Méd. Renov. de Estoques	20 dias	22 dias	30 dias	8 dias	18 dias
Prazo Méd. Recebimento de vendas	14 dias	16 dias	27 dias	1 dia	15 dias
x1	0,54	0,45	0,28	0,76	0,35
x2	0,79	0,80	0,71	0,48	1,69
x3	0,03	0,04	0,01	0,02	0,01
x4	0,97	0,81	1,23	1,54	0,51
x5	0,26	0,38	0,16	0,30	0,72
x6	0,11	0,18	0,39	0,20	0,09
margem de lucro líquido	22,96%	31,17%	12,19%	19,78%	-48,37%
solvência geral	326,39%	295,17%	265,52%	1167,84%	484,37%
termômetro de Matias	3,73	2,57	0,84	-20,54	-27,78
situação	Razoável	Razoável	Insatisfatório	deficiente	deficiente
imobilização do ativo	66,88%	63,61%	49,09%	85,36%	84,74%
Evolução Vendas (Real)	0,00100%	0,00128%	0,00010%	0,00024%	0,00069%
eficiência dos custos	0,51819782	0,46114632	0,440326	0,0335518	39,93%
valor adicionado	-	-	-	-	-
lucro por ação	1,44	1,78	-	-	-
Retorno do Ativo	16,85%	20,15%	5,95%	3,47%	-9,67%
Retorno do Investimento	25,22%	23,21%	9,05%	6,83%	15,32%
Rentabilidade de capital de terceiros	5,70%	8,27%	3,80%	4,90%	26,09%
Rentabilidade do PL	37,11%	46,05%	16,76%	7,32%	-11,09%
Rentabilidade do Capital Próprio	18,83%	14,18%	-9,14%	9,82%	14,68%

índices	Suzano		Ripasa		
	2003	2002	2004	2003	2002
liquidez imediata	0,71	0,61	0,39	0,33	0,30
liquidez seca	1,01	1,13	0,93	1,18	0,85
liquidez corrente	1,22	1,26	1,34	1,79	1,15
liquidez geral	0,77	0,68	1,09	1,08	0,89
Cap.Ter./ET	60,58%	71,34%	51,90%	52,70%	55,63%
Retorno do Patrimônio Líquido	0,24	0,02	0,07	0,12	0,10
div. Curto prazo	52,32%	50,23%	42,13%	26,57%	35,07%
div. Longo prazo	47,68%	49,77%	57,87%	73,43%	64,93%
capital circulante líquido	406.098,00	570.920,00	161.157,00	235.154,00	59.142,00
margem operacional	34,55%	-5,83%	9,02%	14,30%	13,21%
ciclo operacional	45 dias	67 dias	32 dias	34 dias	37 dias
Prazo Méd. Renov. de Estoques	28 dias	26 dias	20 dias	21 dias	20 dias
Prazo Méd. Recebimento de vendas	16 dias	41 dias	12 dias	14 dias	16 dias
x1	0,38	0,28	0,48	0,47	0,44
x2	0,64	0,46	0,40	0,27	0,50
x3	0,03	0,01	0,06	0,04	0,05
x4	1,22	1,26	1,34	1,79	1,15
x5	0,35	-0,06	0,09	0,14	0,13
x6	0,41	0,43	0,14	0,10	0,07
margem de lucro líquido	22,69%	1,45%	5,50%	9,79%	10,03%
solvência geral	321,66%	283,55%	457,07%	713,53%	512,99%
termômetro de Matias	4,26	2,92	5,05	5,37	2,96
situação	Razoável	Razoável	Razoável	Boa	Razoável
imobilização do ativo	53,97%	52,17%	43,28%	43,00%	50,32%
Evolução Vendas (Real)	0,00027%	-0,00013%	0,00042%	0,00024%	0,00060%
eficiência dos custos	49,75%	47,66%	57,40%	59,77%	54,71%
lucro por ação	2,14436	0,21305	0,21089	0,33567	0,25138
Retorno do Ativo	9,37%	0,48%	3,56%	5,86%	4,50%
Retorno do Investimento	14,01%	-1,97%	6,02%	8,53%	5,76%
Rentabilidade de capital de terceiros	6,60%	-2,97%	-0,12%	0,67%	0,66%
Rentabilidade do PL	27,61%	1,47%	7,87%	12,53%	9,38%
Rentabilidade do Capital Próprio	6,07%	-12,07%	-1,37%	-0,11%	-0,92%

	Klabin		
índices	2004	2003	2002
liquidez imediata	1,34	0,70	0,06
liquidez seca	2,10	1,36	0,36
liquidez corrente	2,43	1,63	0,50
liquidez geral	1,09	0,97	0,42
Cap.Ter./ET	51,09%	52,48%	76,85%
Retorno do Patrimônio Líquido	0,23	0,55	-0,19
div. Curto prazo	38,06%	45,32%	56,46%
div. Longo prazo	61,94%	54,68%	43,54%
capital circulante líquido	1.194.783,00	571.614,00	(1.009.561,00)
margem operacional	22,06%	6,87%	-11,23%
ciclo operacional	72 dias	72 dias	99 dias
Prazo Méd. Renov. de Estoques	57 dias	62 dias	84 dias
Prazo Méd. Recebimento de vendas	15 dias	11 dias	15 dias
x1	0,47	0,46	0,21
x2	0,20	0,30	1,33
x3	0,03	0,03	0,05
x4	2,43	1,63	0,50
x5	0,22	0,07	-0,11
x6	0,51	0,31	0,04
margem de lucro líquido	17,76%	33,77%	-7,30%
solvência geral	198,44%	190,56%	131,90%
termômetro de Matias	9,85	7,23	-9,51
situação	Ótima	Boa	Deficiente
imobilização do ativo	45,10%	49,15%	68,35%
Evolução Vendas (Real)	-0,00061%	0,00049%	0,00004%
eficiência dos custos	0,147489233	0,11781313	0,110195533
valor adicionado	-	2.248	1.289
lucro por ação	0,49641	1,09066	-0,22698
Retorno do Ativo	11,10%	26,22%	-4,33%
Retorno do Investimento	13,96%	4,73%	-7,33%
Rentabilidade de capital de terceiros	3,59%	-2,28%	-8,90%
Rentabilidade do PL	29,04%	60,07%	-12,31%
Rentabilidade do Capital Próprio	10,55%	-9,43%	-51,82%

6. Análise e Discussão dos Dados transcorridos nesta Pesquisa

Em termos de liquidez, pode-se constatar a influência da estagnação em 2002, e do aumento do preço médio da celulose de eucalipto branqueada para US\$530/t ocasionalmente ocorridos após as péssimas condições climáticas do sul estadunidense produtor de eucalipto e às reduções da produção asiática por motivos técnicos em 2003.

Em 2002, em meio à uma crise mundial, afetando o setor em relação à demanda, e conseqüentemente, nos preços da celulose e seus derivados. As empresas estavam com uma capacidade financeira baixa devido à estagnação na entrada de recursos financeiros através das vendas de sua produção, e ainda havia um mercado financeiro para difícil captação de recursos para o setor devido à uma economia mundial em crise e a futuro repleto de incertezas em relação ao setor de celulose e papel. A obtenção de recursos financeiros só poderia ser concretizada através do mercado financeiro através de debêntures e eurobônus a juros exorbitantes, dos quais as empresas não tinham certeza se poderiam pagar.

A partir de 2003, com o reaquecimento da economia mundial, e principalmente da China, aumentou-se a demanda de celulose branqueada, e conseqüentemente os preços desse produto se elevaram. Isso pode ser percebido na alta elevação da capacidade financeira das empresas para satisfação dos compromissos de pagamentos com terceiros constatada nos índices padrões das empresas analisadas. Além do aumento de preço médio da celulose branqueada que é um produto de grande exportação na conta da balança comercial brasileira, o aumento da demanda mundial elevou as exportações. Com preço cotado em dólar, as empresas ganharam maior competitividade em termos de preço com a moeda americana a R\$3.

O mercado mundial do setor de celulose e papel mantém-se dinâmico em 2004, mas a liquidez apresenta uma pequena variação de queda, excetuando a liquidez corrente e a liquidez geral. Isso aconteceu porque as empresas começaram a delinear aumentos de investimentos em suas produções, principalmente em aumento da capacidade produtiva. A liquidez corrente e a liquidez geral mantiveram-se estáveis devido a preocupação das empresas brasileiras desse setor em manter a sua capacidade financeira em atender os compromissos de pagamentos a terceiros, pois é destes que provém os recursos para o

investimento em desenvolvimento da produção. Essa afirmação pode ser corroborada no índice de solvência geral que aumentou de 166,53% para 193,52%, e se estabilizando em 198,79% em 2004.

As empresas de maior liquidez no período analisado foram a Ripasa, a Suzano Bahia Sul e a Suzano. Esta última citada, a única que possui solvência geral acima do índice padrão das empresas pesquisadas. A única empresa analisada que ficou com solvência abaixo de 100% e apresentou os piores índices de liquidez foi a Jarí Celulose. Segundo Vicenconti (2004) isso significa um passivo descoberto na empresa, e que pode ser constatado em seu patrimônio líquido negativo. As explicações de responsabilidade dessa empresa em seu informativo anual citam que isso é consequência das despesas financeiras, e variações cambiais e de preço do produto principal que é a pasta de celulose branqueada. Ressalta-se também que na análise econômico-financeira constatou-se que a empresa Celulose Iguazu está com uma solvência geral (102,91%;104,07%) bem abaixo do padrão das outras empresas analisadas, e ainda próxima do limite mínimo considerado por Matarazzo (1947)

Com maior liquidez provinda do ótimo patamar de vendas de papel e celulose, pode se ver nos índices de endividamento queda nos níveis de dependência do capital de terceiros e na dívida de curto prazo. O setor brasileiro de papel e celulose apresenta bons índices de endividamento mesmo no período de estagnação em 2002, com um índice médio padrão de 50,06% em termos de dívida de curto prazo. Os piores índices de endividamento estão concentrados em empresas como a Celulose Iguazu e Jari Celulose, sendo a última citada em situação pior. No caso da Iguazu, o que torna a sua situação menos preocupante é fato de possui bons patamares de endividamento em longo prazo (em torno de 60%) e ainda possuir um giro de ativo acima de 3 e uma boa eficiência de custos de produção dentro da média das outras empresas analisadas. Isso possibilita uma margem para a sua reestruturação, e assim gerar maior receita, e conseqüentemente evitar um passivo descoberto e diminuir a dependência excessiva do capital de terceiros que são limitadores da tomada de decisões de estratégia da empresa.

O fator capital de terceiros é de certa forma mais barato do que possuir capital próprio, mas dentro de níveis sustentáveis à realidade da empresa e do setor, pois senão a empresa perde o poder de negociação e esses recursos tornam-se caros devidos aos altos

juros cobrados empréstimos, financiamento, debêntures e entre outros títulos como consequência do critério de risco calote.

No caso da Celulose Iguazu, a participação do capital de terceiros no seu exigível total ultrapassa a margem dos 95%, enquanto que na Jari Celulose ultrapassa margem dos 100% devido ao passivo descoberto segundo Viceconti et al (2004). A média do setor foi 64,21%, sendo que a trajetória desse índice foi igual a dos anteriores descritos devido à tendência de certos índices em seguir o desempenho do aferimento de receitas. No patamar de 66% em 2002, a participação do capital de terceiros caiu para 54,79%, devido ao aumento da capacidade de recursos financeiros disponíveis para investimento na empresa.

A maioria das empresas ficou dentro da média padrão da participação de capital de terceiros ou próximo à ela. Colocando-se numa margem sustentável em termos de participação de capital de terceiros para uma maior liberdade de decisão na forma de estratégias adotadas pela empresa. As empresas Veracel, Ripasa e Votorantim foram às únicas a se classificar dentro da média padrão das empresas analisadas nesse índice.

No caso da Votorantim e da Veracel, ela apresentam o fato de a primeira ser de um grupo empresarial diversificado muito poderoso no Brasil enquanto a outra ser resultado de uma joint-venture entre a Aracruz (maior produtora de celulose do Brasil) e a norueguesa Stora Enso (uma das maiores empresas do mundo). Essa ressalva citada anteriormente afeta de certo modo os índices econômico-financeiros dessas empresas através da estratégia empresarial programada por interesses diferentes aos de outras empresas analisadas.

As empresas analisadas apresentaram bons índices de giro de ativo como resultado do desenvolvimento das exportações e da dinamicidade do setor agro-industrial brasileiro de papel e celulose. As empresas Ripasa, Klabin, Irani e Cenibra posicionaram-se dentro da média padrão das empresas analisadas em todo o período 2002-2004. Até as empresas pesquisadas de pior desempenho nos índices mantiveram-se com um giro de ativo acima de 2 e alguma vezes até maior que 3. Significando que esse setor possui um bom aproveitamento dos recursos aplicados no ativo.

O ciclo operacional das empresas pesquisadas saiu de uma média padrão de 60 dias em 2002 para uma média padrão de 40 dias em 2004, devido à forte pressão da demanda externa exercida sobre o processo de produção e circulação dos estoques. O ciclo

operacional das empresas analisadas variou de acordo com os fatores capacidade produtiva, produto específico produzido e tipo de venda realizado.

Segundo Matarazzo (2002), o ciclo operacional é composto pela soma dos índices de prazo médio de renovação de estoque e prazo médio de recebimento das vendas. Através do cálculo de índices, as empresas que apresentaram a característica de uma rotação de curto prazo foram a Irani, Cenibra, Ripasa e Veracel. Elas trabalham com estoque no limite do que é vendido, e ainda possuem como principais produtos de venda de papéis de embalagem e de impressão e escrita, que são caracterizados por alta demanda e dinamicidade de circulação.

As margens de lucratividade das empresas analisadas do setor de celulose e papel apresentaram índices negativos devido à baixa demanda externa e interna e altos custos de manutenção. A recuperação das margens de lucratividade aconteceu a partir de 2003 e estabilizando-se em 2004, seguindo a tendência de outros índices já descritos. A pós as baixas vendas e o período seguinte à recuperação, as empresa tiveram que passar a se preocupar com a manutenção do seu crescimento através do aumento da capacidade produtiva para atender o mercado interno e principalmente, o mercado externo de países como a China. Essa finalidade custou à redução da margem de lucratividade tanto operacional quanto líquida para a concretização de uma estratégia empresarial de longo prazo.

As empresas Votorantim Celulose e Papel, Aracruz, Suzano Bahia-Sul, Cenibra e Suzano foram as empresas que apresentaram-se durante o período com suas margens de lucratividade dentro da média padrão das empresas analisadas. Destacando-se positivamente a Votorantim Celulose e Papel e a Cenibra ao apresentarem ótimos índices de margem de lucratividade positivos mesmo na época de estagnação do setor em 2002, diferentemente das outras empresas analisadas, principalmente a Jari Celulose que obteve margem operacional de -116,17% e margem líquida de -115,14% em 2002.

A eficiência dos custos é um dos fatores de influência nas margens de lucratividade, de retorno e de liquidez, pois a empresa gerará mais recursos para aplicar de forma sustentável em sua produção. Esse fator manteve-se estável no período analisado. As empresas que se mantiveram dentro da média padrão da eficiência de custos foram a Cenibra, Irani, Suzano, Ripasa e Klabin. As empresas Suzano Bahia-Sul, Aracruz e

Votorantim Celulose e Papel mantiveram-se próximas da média padrão das empresas analisadas com um bom desempenho nesse índice, e conseqüentemente obtiveram um patamar de margem de lucratividade dentro da média padrão obtida em estudo.

A imobilização do ativo é um fator que se manteve equilibrado mesmo com os investimentos em modernização no setor de produção das empresas a partir de 2003, demonstrando uma estratégia empresarial consciente e bem planejada nos investimentos em novas máquinas para a produção. As empresas que se mantiveram dentro da média padrão foram a Suzano Bahia-Sul, Iguazu, Cenibra, Suzano e Ripasa. Ressalta-se o baixíssimo fator de imobilização em torno de 28% a 30% da Jari Celulose em comparação às outras empresas analisadas. Isso pode significar uma falta de investimentos em máquinas e tecnologia para o desenvolvimento da capacidade produtiva, sendo uma conseqüência da margem de liquidez baixa e do capital circulante líquido de alto valor negativo em consideração ao seu porte empresarial. As empresas Cenibra, Irani, Votorantim Celulose e Papel e Veracel estão investindo bastante no aumento da capacidade produtiva, e como é algo de longo prazo devido a esse motivo apresentaram uma imobilização do ativo mais elevada em relação à média padrão das empresas analisadas, assim afetando a curto prazo as suas margens de lucratividade, de liquidez e de rentabilidade que poderiam ter uma variação positiva maior.

As empresas que se demonstraram rentáveis nos fatores ativo, investimento, capital próprio e capital de terceiros foram a Votorantim Celulose e Papel, Aracruz, Suzano Bahia-Sul e Cenibra. Estas empresas souberam aproveitar a eficiência de custos e transformá-la em margem de lucratividade, e, portanto concretizar em rentabilidade dos investimentos, patrimônio líquido, capital próprio e capital de terceiros. Em algumas empresas como Veracel, Aracruz, Jari, Cenibra, Suzano, Ripasa e Klabin apresentam a característica de maior retorno para o capital de terceiros em 2002, devido à necessidade de cobertura da manutenção da produção através de recursos externos como conseqüência da baixa demanda. Isso é comprovado pela inversão que acontece a partir de 2003 nessas empresas, o capital próprio torna-se mais rentável. Com aumento da capacidade de aferimento de recursos provindos da produção. Empresas como a Iguazu e Irani caracterizam-se por maior rentabilidade ao capital de terceiros, pois elas aderem a essa estratégia pelo fato do capital de terceiros ser mais barato. Acrescenta-se que a Irani adere a essa estratégia de forma

sustentável diferentemente da Iguazu que precisa se reestruturar e apresentar fatores que contribuem para isso. Enquanto isso, a Votorantim Celulose e Papel por ser de um grupo empresarial economicamente forte apresenta rentabilidade no capital próprio maior, devido a sua estratégia de decisão sem grandes interferências de pessoas externas à empresa.

7. Conclusão

Através desse estudo percebeu-se um setor agro-industrial brasileiro de papel e celulose caracterizado por um desenvolvimento dinâmico em busca de sua consolidação. Iniciou-se a partir da década de 50 com produção de 73 mil toneladas de celulose e 346 mil toneladas de papel para os atuais 9,5 milhões de toneladas de celulose e 8,2 milhões toneladas de papel. Isso aconteceu devido à participação do fomento e planejamento nacional do BNDES ao setor, desenvolvimento da produção da celulose de eucalipto (planta de curto prazo), implantação do processo de sulfato na produção, projetos Aracruz e Cenibra, estudos técnicos no Japão e Suécia, gestão profissional, projeto Bahia-Sul, a entrada de outros grupos empresariais diversificados e de grande potencial, abertura de mercado e constante modernização.

As empresas sociedades anônimas são a grande representação desse setor agro-industrial brasileiro, pois entre elas concentra-se a Suzano Bahia-Sul, a Aracruz (maior produtora e exportadora mundial), a Votorantim Celulose e Papel, a Irani, a Ripasa, a Klabin e a Cenibra que são empresas de grande porte que significam uma boa parte da produção e exportação nacional do setor.

A concentração nesse setor agro-industrial desenvolve-se progressivamente. A Votorantim Celulose e Papel entrou como novo *player* nesse setor através da aquisição da Papel Simão e da Celpav, e atualmente ela possui participação na Aracruz e ainda comprou uma das fortes empresas do setor que é a Ripasa, numa transação de consórcio com a Suzano Bahia-Sul. Outro fato ocorrido é a incorporação total da Bahia Sul pela Suzano. Segundo a Votorantim Celulose e Papel, as empresas estão aderindo à essa estratégia como instrumento de manutenção no mercado de atuação e como forma de expansão e diversificação da produção.

Em termos de desempenho econômico - financeiro, as empresas sociedades anônimas se apresentam bem e em forte consolidação em seu mercado de atuação, mas ainda colocam-se de forma muito vulnerável em relação aos fatores políticos e econômicos externos, devido á grande dependência da exportação de pasta de celulose que é uma commodity de alta volatilidade de preço e de valor baixo. A Jari Celulose se demonstra como exemplo dos efeitos e da vulnerabilidade ocorrida numa empresa possuidora como principal produto exportação a pasta de celulose branqueada.. Com o fato de ser uma empresa de pequeno a médio porte, não possui um grande grupo empresarial diversificado e de grande potencial econômico – financeiro para cobrir os seus prejuízos ocasionados pela alta queda nos preços da pasta de celulose branqueada e da volatilidade que impacta no preço e na dívida em dólares. Esses fatores levaram a Jari Celulose possuir uma participação do capital de terceiros de forma insustentável para a empresa ao ponto de ocasionar um passivo descoberto. Essa situação ruim na Jari Celulose só poderá ser revertida com uma estratégia de gestão de longo prazo composta por uma renegociação da dívida externa e interna, aumento da eficiência produtiva, aumentos nos ganhos em economia de escala, redução dos custos operacionais e melhor aplicação deles, modernização e ampliação do processo de produção, e diminuição gradativa da dependência das vendas externas da pasta de celulose através da diversificação de produtos. Além desses fatores, a Jari Celulose precisará que o ambiente político e econômico sejam estáveis para que não prejudiquem a sua reestruturação.

As empresas sociedades anônimas possuem bons projetos de expansão da capacidade produtiva, mas só que muito concentrados em produzir celulose. É o caso do projeto Veracel em Eunapólis/BA que pretende produzir 900 mil toneladas/ano. Isso pode ser constatado na queda das ações das desse setor agro-industrial brasileiro de uma forma geral nesse ano em torno de 15%, pois o mercado financeiro está especulando que já existe um excesso de pasta de celulose e os preços poderão diminuir a longo prazo. No cenário do mercado mundial do setor demonstra-se que há uma necessidade de investimentos no aumento da capacidade produtiva de pasta de celulose branqueada, mas só que integrada á expansão na produção de papel. No caso do Brasil, devem-se considerar investimentos em produção de papéis dos tipos impressão, embalagens, sanitários e cartão em que já se possui

uma tradição, e ainda poderia começar a explorar papéis do tipo especial que são produtos derivados de valor agregado e baixa vulnerabilidade em termos de preço de mercado.

As empresas sociedades anônimas enfrentarão dificuldades comuns a todas as empresas brasileiras que desejam aumentar a sua capacidade produtiva e se consolidar internacionalmente em seu mercado de atuação. Essas dificuldades conhecidas como custo Brasil são compostas pela burocracia lenta, invasões de terras, péssimas estradas, poucas opções de transporte, empréstimos e financiamentos a juros altos, transporte caro, poucas linhas de crédito, alta tributação, vulnerabilidade econômica externa, tributação diferenciada entre produtos industrializados e commodities e semimanufaturados, e corrupção.

A realização das perspectivas das empresas sociedades anônimas possuem ótimas possibilidades gerais de concretização das suas perspectivas ao considerar a análise econômica - financeira realizada dentro desse estudo, mas só isso não é suficiente. Serão necessários confronto das empresas ao custo Brasil, busca de uma diversificação dos produtos oferecidos, novos acordos comerciais, planejamento econômico – financeiro a longo prazo, uma boa governança corporativa adequada a realidade da empresa e do setor de atuação, um eficiente sistemas de informações, e uma estratégia de gestão administrativa e produtiva flexível às mudanças externas. Além disso, principalmente será o ambiente econômico nacional e mundial que determinará a realização ou não das perspectivas de crescimento das empresas sociedades anônimas do setor agro-industrial de celulose e papel.

8. Bibliografia

COOPER, Donald R. et al. **Métodos de Pesquisa em Administração**. Porto Alegre: Editora Bookman, 2003. 7º edição. pg 131-142, 169.

VICECONTI, Eduardo et al. **Contabilidade Avançada e Análise de Demonstrações Financeiras**. São Paulo: Editora Frase, 2004. 6º edição.

FLORENTINO, Américo Matheus,1952. **Auditoria Contábil**. -Rio de Janeiro: Editora Fundação Getúlio Vargas,1987.5ªedição.

MATARAZZO, Dante carmine,1947. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. Editora Atlas, 2003. 6ªEdição- São Paulo/SP.

Ministério da Agricultura. **Agronegócio Brasileiro: uma oportunidade de investimento**. Disponível em <http://www.agricultura.gov.br>. Acesso em 22 de novembro de 2004.

BRACELPA. **Desempenho do Setor em 2004**. Disponível em <http://www.bracelpa.org.br>. Acesso em 26 de fevereiro de 2005.

BALDO, WAGNER B. O. **Fraudes Contábeis: as suas causas e conseqüências para a empresa baseada na relação usuário primário e secundário**. Disponível em: CD IV SINCOMP. FECAP.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. Tese de Mestrado, 2002.

KOTLER, Philip. **Administração de Marketing**. São Paulo: Editora Atlas, 2003, 10a. Edição.

JUVENAL, Thaís Linhares et al. **O Setor de Celulose e Papel**. Disponível em http://www.bndes.gov.br/conhecimento/livro_setorial/setorial04.pdf. Acesso em 26 de fevereiro de 2005.

