

*III Congreso Iberoamericano de Productos Forestales IBEROMADERA 2007
3 al 5 de Julio de 2007, Buenos Aires, Argentina*

**E 21. EVOLUÇÃO DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE
ALGUMAS EMPRESAS DE CELULOSE E PAPEL BRASILEIRAS**

Palavras-chave: papel, liquidez, rentabilidade, endividamento, análise financeira.

Alexandre Nascimento de Almeida* Vitor Afonso Hoeflich** Alexandre Muzy
Bittencourt*** Humberto Ângelo****

*Eng. Florestal, Doutorando em Economia e Política Florestal, UFPR, Brasil – alexfloresta@pop.com.br

**Eng. Florestal, Dr., Depto. de Economia Rural e Extensão, UFPR, Brasil – vitor.ufprae705@gmail.com

***Eng. Florestal, Msc. Economia e Política Florestal, UFPR, Brasil – alexbitten@terra.com.br

****Eng. Florestal, Dr., Depto. de Engenharia Florestal, UnB, Brasil – humb@unb.com.br

Resumo

Este estudo visa conhecer a situação econômico-financeira de seis empresas de papel e celulose brasileiras. Baseada num levantamento de anos sucessivos (1995 – 2003), tanto a rentabilidade do capital, quanto os demais indicadores destas seis empresas mostram uma inter-relação entre os elementos patrimoniais, cujos números divergem entre as empresas analisadas, mas representam tendências similares. Esta similaridade deve-se fundamentalmente a dois fatores: variação na cotação da celulose no mercado mundial e variação na taxa de câmbio no período analisado.

I.INTRODUÇÃO

O Brasil é rico em recursos naturais renováveis e não-renováveis. Seu subsolo é repleto de diversos tipos de minerais, e é um dos poucos países onde ainda é possível a expansão da fronteira agrícola e um dos que tem a maior área florestal do mundo. Porém, no que refere a industrialização, o País agrega pouco valor a esses recursos. Com uma área de 528.383 milhões de hectares de florestas nativas ricas em biodiversidade e de 4.750 milhões de ha de reflorestamento, sendo 2,920 milhões com espécies de *Eucalyptus* sp., 1,690 milhões de *Pinus* sp. e 138 mil ha de outras espécies, seus principais produtos florestais são, entre outros, madeira roliça, serrados, painéis, chapas de fibras, laminados, carvão e celulose. Mais recentemente, o Brasil tem iniciado a produção de MDF (*Medium Density Fiberv* com perspectivas de se tornar um dos maiores produtores mundiais, (VALVERDE, 2000).

Segundo GARLIPP (1995) a economia florestal brasileira tem sido responsável, anualmente, na formação econômica do país, por aproximadamente 4% do Produto Interno Bruto (PIB), 600.000 empregos diretos, US\$450 milhões em arrecadação de impostos e US\$4,1 bilhões em divisas de exportações. No entanto, o comércio mundial de produtos florestais movimenta aproximadamente US\$ 290 bilhões, com a participação brasileira de apenas 1,5% deste montante. O setor florestal possui importante papel na economia nacional, pois é o segundo colocado nas exportações de produtos industrializados, correspondendo a 10% do volume total exportado. O Brasil possui inúmeras vantagens competitivas a outros países, como: taxas de crescimento dez vezes maior para eucaliptos; dimensões continentais e com áreas desmatadas; facilidade de acesso marítimo; gestão profissional e mão de obra qualificada. Fatores que possibilitam o desenvolvimento do setor e empresas globalmente competitivos. Apesar destas vantagens competitivas o aproveitamento da indústria florestal no Brasil é baixo, onde apenas 1/3 da madeira consumida é proveniente de madeira plantada, sendo o setor de celulose e papel o único que utiliza apenas madeira proveniente de plantios florestais.

Portanto, voltando ao objetivo do estudo que é o de analisar do ponto de vista econômico-financeiro as empresas do setor de papel e celulose há a necessidade de conhecer melhor o desempenho econômico deste setor para que o executivo financeiro possa sentir as tendências de mercado e agir com certa antecipação, com medidas que manterão a estabilidade do setor florestal a médio e longo prazo. Este trabalho é uma tentativa inicial de conhecer a situação econômico-financeira dos setores de celulose e papel no Brasil.

1.1 OBJETIVOS

Este estudo tem por objetivo analisar a situação econômico-financeira das empresas de papel e celulose brasileiras, a fim de auxiliar os investidores e credores deste importante setor da economia a melhor planejarem suas operações, examinarem suas

possibilidades no contexto do desempenho geral das demais empresas do setor e com isso se posicionar no mercado congêneres.

2. MATERIAIS E MÉTODO

2.1 Materiais

Como fonte de dados para a análise econômico-financeira de algumas empresas de papel e celulose no Brasil, utilizou-se Balanços patrimoniais dos últimos nove anos das empresas VCP, SUZANO, RIPASA, IRANI e dos últimos oito anos para KLABIN e ARACRUZ. orais balanços estão disponibilizados na BOVESPA - Bolsa de Valores do Estado de São Paulo.

2.2 Método

Para a análise e diagnóstico da situação econômico-financeira das empresas participantes deste estudo utilizaram-se índices econômico-financeiros amplamente conhecidos e aplicados na literatura para esta finalidade de diagnóstico da situação de determinada firma em relação ao setor na qual está inserida. Os Índices utilizados foram os seguintes:

1) Índices de Solvência

Para analisar a solvência das empresas analisadas optou-se por utilizar o índice liquidez corrente.

Define-se por liquidez a capacidade da empresa para saldar seus compromissos com os credores nas respectivas datas de vencimento. O termo *liquidez*, em síntese, representa a capacidade de pagamento (solvência) da empresa frente aos compromissos assumidos por ela. Isto implica em dizer que se a empresa tiver um ativo (bens e direitos) maior que o passivo (obrigações), sua condição é de solvência. Caso contrário, sua situação será de insolvência. Uma conclusão que costumeiramente se chega com a aplicação do referido índice é que quanto maior for o resultado encontrado, melhor será a situação da empresa. Calculou-se então neste estudo a liquidez corrente, cuja fórmula é:

- Liquidez Corrente:

$$\text{Liquidez corrente: } \frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}}$$

2) Índice de estrutura patrimonial

Dentre os índices que possibilitam analisar a situação patrimonial da empresa optou-se pelo endividamento geral e pelo perfil do endividamento, pois estes índices

proporcionam uma idéia da composição do passivo ou da distribuição do mesmo entre recursos de terceiro e de capital próprio. Utiliza-se também como indicador ou medida de risco financeiro, sendo uma variável básica na hora de determinar a estrutura financeira mais adequada para a empresa.

Segundo LUCHESA (2004) endividamento é a medida da participação dos capitais de terceiros no financiamento das necessidades de capital da empresa. Quanto mais capitais de não sócios estiverem presentes no passivo da empresa, em relação ao patrimônio líquido, mais endividada ela estará. Para este fim, calculou-se o endividamento geral da empresa e o perfil do endividamento.

O nível de endividamento medido por estes índices pode também ser chamado de grau de alavancagem financeira. já que as obrigações (capital de terceiros) exercem o efeito de uma alavanca sobre a rentabilidade dos capitais próprios sempre que a rentabilidade econômica ou rentabilidade dos Ativos da empresa for superior ao custo do capital de terceiros .

- Endividamento Geral:

$$\text{Endividamento geral: } \frac{\text{Passivo circulante} + \text{Exigível em longo prazo}}{\text{Ativo Total}}$$

- Perfil do Endividamento:

$$\text{Perfil do endividamento: } \frac{\text{Passivo circulante}}{(\text{Passivo circulante} + \text{Exigível em longo Prazo})}$$

3) Indicadores de rentabilidade

Segundo LUCHESA (2004), as operações de qualquer empresa resultam sempre em receitas, custos ou despesas. A diferença entre as receitas de um determinado período, com o total de custos e despesas deste mesmo período, constitui o lucro desta empresa neste período. Se tal diferença for positiva, trata-se de lucro e, se negativa, de prejuízo. O lucro é a remuneração do patrimônio líquido, ou seja: do capital que os sócios possuem investido na empresa. Como, em geral, o lucro é a razão pela quais os sócios constituíram e participam da empresa, disto resulta a extrema importância da análise da lucratividade, ou rentabilidade do capital próprio. Tendo em vista a importância deste índice optou-se por calcular o retorno sobre o patrimônio líquido e retorno sobre o investimento total.

- Retorno sobre o capital: $\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$

- Margem operacional: $\frac{\text{Resultado operacional}}{\text{Receita operacional líquida}}$

4) Índice de rotação dos recursos

Os índices de rotação nos permitem conhecer o ritmo ou velocidade de transformação de certas massas patrimoniais ativas ou passivas. Quanto maior for o número de rotações (giros) destas massas patrimoniais e conseqüente redução dos períodos médios das respectivas massas patrimoniais, significa uma melhor gestão, que implicará em um melhor resultado empresarial. Optou-se por utilizar o giro do ativo operacional.

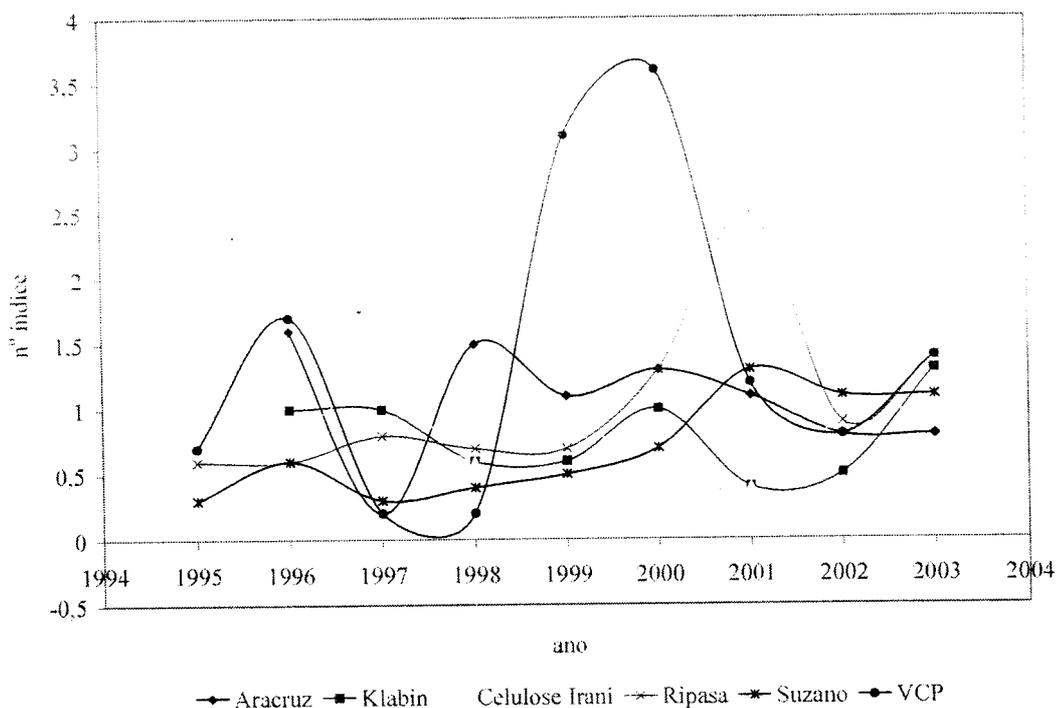
- Giro do ativo operacional:
$$\frac{\text{Receita líquida de venda e/ou serviços}}{\text{Saldo médio do ativo total}}$$

3. RESULTADOS E DISCUSSÃO

3.1 Liquidez Corrente

Este índice reflete a capacidade financeira das empresas de papel e celulose em relação às suas exigibilidades. ou seja. mede a sua capacidade de saldar os compromissos financeiros e as dívidas a curto prazo (FATHEAZAM, 1992).

GRAFICO 1 - LIQUIDEZ CORRENTE DAS SEIS EMPRESAS ANALISADAS



FONTE: Elaborado pelos autores

A partir do GRAFICO 1 pode-se afirmar que todas as empresas apresentaram em geral no período analisado uma baixa liquidez, demonstrando assim uma situação financeira de insolvência, ou seja, o capital de giro é insuficiente para financiar suas dívidas no curto prazo. Algumas exceções ocorrem dentro do período analisado com três empresas: VCP, Aracruz e Ripasa. A VCP apresentou boa liquidez durante o período de 1995 até o final de 1996 e meados de 1998 até 2001. A Aracruz permaneceu também com boa liquidez de 1997 até 2001, sendo este o maior período com boa liquidez dentre as empresas analisadas. Por fim a Ripasa, a qual apresentou boa liquidez durante o final do ano de 1999 até o início de 2002.

Cabe destacar para este período, o pico de solvência da empresa **vep** no ano de 2000, fato devido principalmente ao aumento das cotações da celulose e da redução nos custos de produção. Após este período de crescimento de sua liquidez a empresa VCP passou novamente por um período insolvência com pior índice no ano de 2002, fato este explicado pela cotação da celulose, que no 10 trimestre de 2002, alcançou o patamar mais baixo desde 1997, ano catastrófico para o setor de papel e celulose. A partir de 2003 a maioria das empresas demonstrou recuperação, devido principalmente à elevação da cotação da celulose impulsionada pela redução nos estoques mundiais desta matéria-prima.

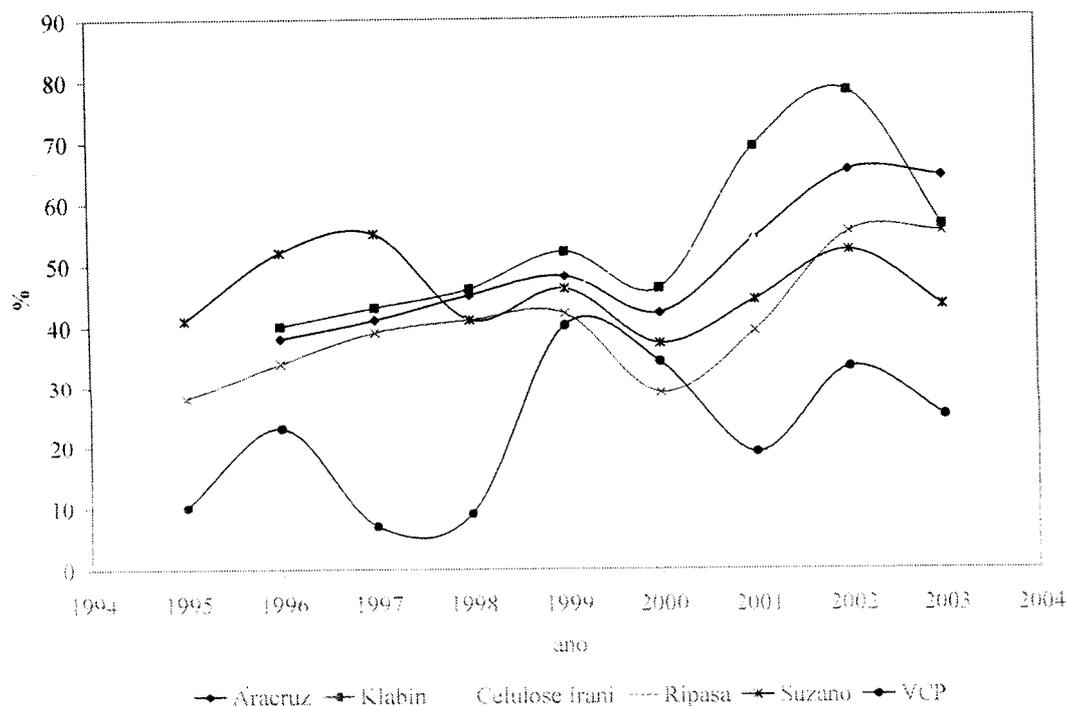
Todos resultados calculados para Liquidez corrente, bem como para todos os índices calculados estão apresentados em suas respectivas tabelas em ANEXO.

3.2 Endividamento Geral

O endividamento geral indica o grau de envolvimento de terceiros na geração dos lucros e avalia se a empresa está operando com dívidas de terceiros em demasia (FATHEAZAM, 1992).

Por meio do GRÁFICO 2 se pode observar que a empresa VCP foi a que apresentou o melhor desempenho durante o horizonte analisado, pois mesmo no seu pico de endividamento em 1999 manteve-se como o nível mais baixo comparativamente às demais concorrentes. Este pico pode ser explicado pela necessidade de empréstimos para superar a crise anterior ocorrida em 1997 quando a cotação da celulose chegou ao seu nível mais baixo. Apesar desta melhor posição no índice de endividamento também se percebe que todas as demais empresas seguiram um mesmo padrão de endividamento durante o período, fato este que pode estar relacionado à taxa de câmbio, haja vista que grande parte da dívida destas empresas é em moeda estrangeira. Um exemplo de uma empresa pouco afetada pelo câmbio é a Celulose Irani, já que relativamente sua dívida em moeda estrangeira é inferior às demais. Nota-se que todas as empresas melhoraram seus desempenhos no ano de 2000 reduzindo assim seus graus de endividamento, o qual voltou a crescer em 2002, ano em que como já citado anteriormente, houve a menor cotação da celulose desde 1997.

GRAFICO 2 - ENDIVIDAMENTO GERAL DAS SEIS EMPRESAS ANALISADAS



FONTE Elaborado pelos autores

Esta tendência de aumento no endividamento a partir do ano de 2000, também se deve ao fato de muitas empresas optarem em aumentar suas produções ampliando ou construindo novas unidades fabris, necessitando assim, financiamento de terceiros. A Ripasa iniciou, no exercício de 2001, as obras visando à expansão da sua capacidade instalada de produção. A companhia, que possui uma escala relativamente inferior às demais companhias do setor, deu um importante passo para obter um maior destaque no mercado doméstico e até internacional. A VCP foi outra empresa que também investiu neste período procedendo a ampliação da capacidade produtiva de celulose na unidade de Jacareí. A Aracruz também realizou investimentos para incrementar sua produção e realizou novas captações, conseguindo manter a dívida concentrada no longo prazo. A maior parte do passivo oneroso desta empresa é determinada em dólares, à exceção de empréstimo contraído junto ao BND[-:S, indexado à TJLP. A Klabin é mais uma empresa investindo na ampliação da sua capacidade produtiva. Investiu na ampliação da capacidade produtiva de celulose da Unidade de Guaíba - Rio Grande do Sul e também na instalação de uma planta de reciclados na unidade fabril de descartáveis, localizada

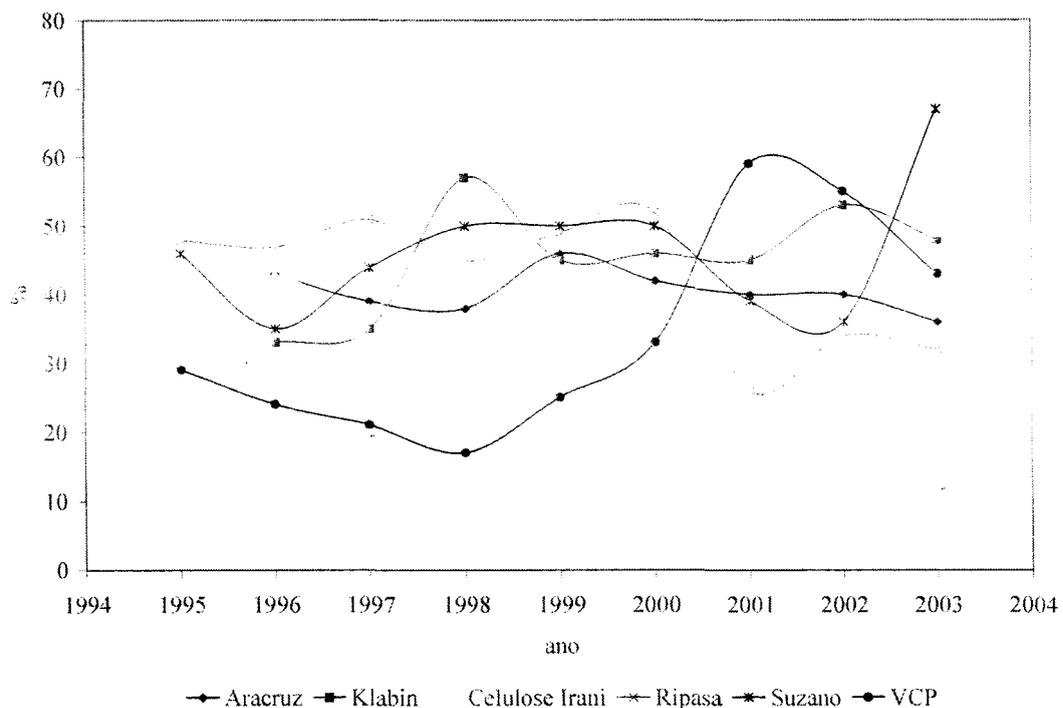
em Correia Pinto - Santa Catarina. Todos estes investimentos, os quais geram a necessidade de capital de terceiros, somados às baixas cotações de celulose mostram o porquê das empresas estarem com altos índices de endividamento para o ano de 2002.

3.3 Perfil do Endividamento

Avalia o equilíbrio entre os recursos a curto e a longo prazo. Mostra se a empresa esta excessivamente dependente de recursos a curto prazo ou a longo prazo.

A tendência observada no GRA.FICO 3 mostra que as empresas demonstraram para o período analisado um perfil de endividamento no longo prazo, já que as mesmas apresentaram um índice inferior a 0,5 para o horizonte estudado. Este fato pode ser explicado pela expansão do setor e altos investimento em infra-estrutura, em geral apresentado por todas as empresas analisadas.

GRÁFICO 3 - PERFIL DO ENDIVIDAMENTO PARA AS SEIS EMPRESAS ANALISADAS



FONTE: Elaborado pelos autores

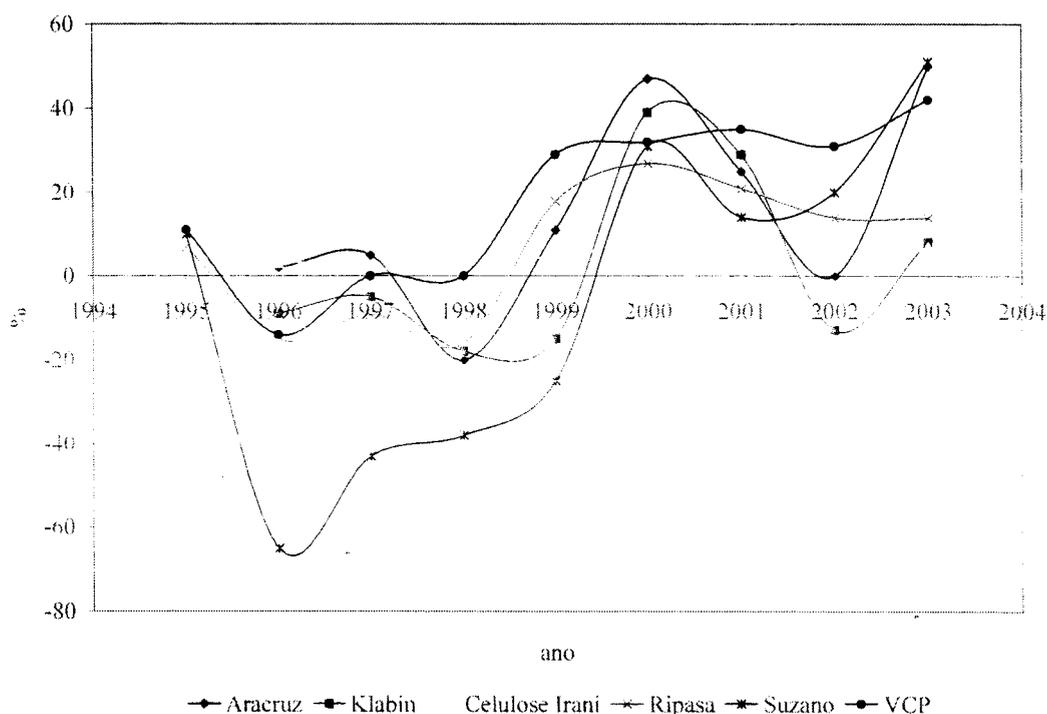
Os resultados também sugerem uma não uniformidade nos perfis de endividamento, enquanto a VCI deslocou sua dívida do longo prazo para o curto prazo do ano de 2000 para 2001 a Ripasa, ao contrário, agiu inversamente.

3.4 Margem Operacional

Margem operacional é uma medida que mede a rentabilidade das receitas, ou seja, mede o quanto cada unidade de receita operacional é convertida em lucro operacional.

De acordo com o GRAJICO 4, em geral as empresas estudadas mostraram margens operacionais negativas nos primeiros anos estudados, período de 1995 até 1998. O ano de 1999 foi o ano da recuperação para a maioria das empresas, entretanto a Suzana e a Klabin só foram mostrar margens operacionais positivas a partir de 2000. Margens operacionais negativas mostram um risco financeiro devido aos seguintes motivos: menor atração de investimentos e conseqüente dificuldade em renovar instalações e equipamentos e dificuldade de cumprimento com compromissos financeiros de curto prazo.

GRAFICO 4 - MARGEM OPERACIONAL (%) PARA AS SEIS EMPRESAS ANALISADAS



FONTE: Elaborado pelos autores

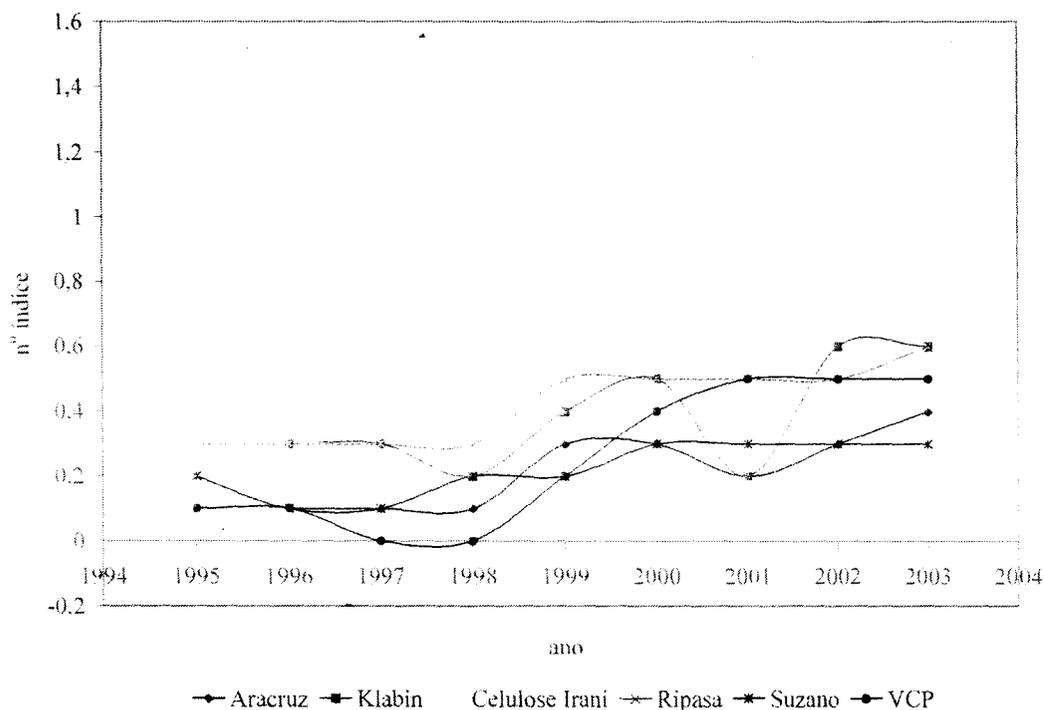
Em 2002, com a queda da cotação da celulose, as empresas mostraram menores margens operacionais, exceto a Suzano que teve o ano de 2001 como marcante em sua história em razão de acontecimentos como a cisão dos ativos petroquímicos das plantas de papel e celulose e da aquisição da Bahia Sul, tudo isso refletindo em seus resultados em 2002. A Aracruz foi a maior prejudicada com a queda do preço da celulose em 2002, devido ter seu foco produtivo principalmente no mercado de celulose internacional. Entre as empresas avaliadas a Celulose Irani, empresa mais diversificada e de menor porte, não mostrou grandes altos e baixos durante o período estudado, apresentando quase sempre

uma margem operacional positiva porém muito aquém comparado às empresas de maior porte. Em 2003 com a recuperação do preço da celulose todas as empresas apresentaram um aumento em suas margens operacionais (GRAFICO 4).

3.5 Giro do Ativo Operacional

A rotação de ativos mede a eficiência com que os ativos são utilizados para gerar receitas, indicando os valores de receitas gerados para cada unidade de ativo (FATHEAZAM 1992).

GRAFICO 5 - GIRO DO ATIVO OPERACIONAL PARA AS SEIS EMPRESAS ANALISADAS



FONTE: Elaborado pelos autores

Como se pode observar no GRAFICO 5 todas as empresas mantêm um comportamento semelhante no decorrer do período estudado. Em geral para todas as empresas o índice ao menos dobrou do ano de 1995 para 2003, demonstrando assim uma maior eficiência na utilização dos ativos no decorrer do tempo. Os valores em 1995 e 2003 para Aracruz, Klabin, Celulose Irani, Ripasa, Suzano e VCP foram: 0,14 e 0,38; 0,26 e 0,62; 0,63 e 1,55; 0,33 e 0,56; 0,16 e 0,3 e 0,13 e 0,51 respectivamente (ANEXO - TABELA 5). Fica claro que o porte da empresa não influencia na eficiência de utilização dos ativos, já que das empresas estudadas as que apresentaram melhores índices foram as duas menores, tendo a Celulose Irani, menor de todas, em primeiro lugar seguido da Ripasa que atualmente foi adquirida pela Suzano em consorcio com a VCP.

A distorção apresentada pela Klabin no ano de 2001 se deve possivelmente ao fato da venda da unidade fabril RIOCEL com objetivo de reduzir seu ativo imobilizado e focar ainda mais sua produção no segmento de embalagens.

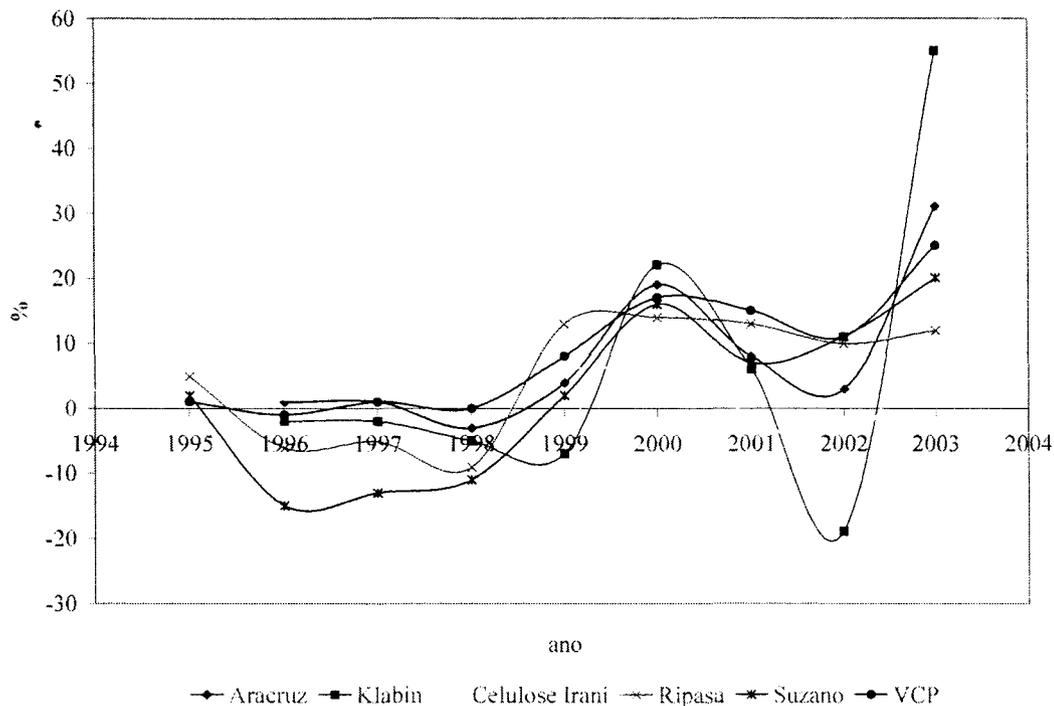
- Segundo HELFERT (2000) outra distorção que pode ocorrer na análise deste índice é causada pelo "mix" de produtos de uma empresa, uma menor quantidade de produtos leva as empresas a utilizarem seus ativos de forma mais intensiva. Isto explica porque a Celulose Irani apresentou valores sempre superiores ao restante das empresas (GRÁFICO 5), já que a mesma possui uma grande diversificação de produtos, tais como: papéis, embalagens, madeira, móveis e resinas. Assim utilizando relativamente menos ativos para sustentar o volume de receitas gerados.

3.6 Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Este índice 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.

A primeira vista pode-se notar uma influência direta da margem operacional sobre a rentabilidade das empresas florestais, já que o comportamento das curvas nos dois gráficos é semelhante. Isto sugere uma pouca participação de receitas não operacionais na geração de lucros destas empresas. No geral, as empresas de maior porte apresentaram uma maior variação no decorrer de suas curvas ao longo do tempo (GRÁFICO 6), isto se deve a dois fatos principais. Primeiro, por serem fortes exportadoras e assim serem mais fortemente atingidas a flutuações externas tais como: preços externos de celulose e taxa de câmbio. E segundo por possuírem um "mix" menor de produtos comparado, por exemplo, a Celulose Irani.

GRÁFICO 6 - RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO (%) PARA AS SEIS EMPRESAS ANALISADAS



FONTE: Elaborado pelos autores

4. CONCLLS,-\O

O levantamento dos balanços patrimoniais dos últimos nove anos das empresas analisadas ilustra com muita clareza a influência de certos fatores macroeconômicos no desempenho econômico-financeiro das mesmas. Em geral durante todo período estudado as empresas apresentaram uma baixa liquidez, refletindo uma dificuldade de cumprir com seus compromissos no curto prazo. No que diz respeito ao endividamento destas empresas, percebe-se um aumento do mesmo no decorrer dos anos estudados, sendo este majoritariamente composto por compromissos no longo prazo, isto provavelmente devido o setor atravessar um período de investimentos nos últimos anos.

Em relação à Margem Operacional e a Rentabilidade do Patrimônio Líquido, bem como todos os índices estudados, as empresas mostraram-se muito sensíveis a fatores externos, tais como flutuações na cotação da celulose e na taxa de câmbio. Nota-se que o movimento de suas curvas é diretamente atrelado a estes fatores, cabendo ressaltar que a empresa Celulose Irani, comparativamente as demais, parece ser menos afetada por esses fatores externos, isto devido a seu maior foco no mercado interno além de trabalhar com um maior número de produtos distintos. Em relação a estes índices de rentabilidade, é possível verificar uma grande similaridade entre seus resultados, sugerindo assim uma pequena participação de receitas não-operacionais na geração de lucros.

Finalmente analisando o Giro do Ativo Operacional, fica claro uma maior eficiência na utilização dos ativos pelas empresas no decorrer do período estudado. Não fica claro nenhuma relação entre o porte da empresa e o desempenho deste índice, já que as empresas que se destacaram na utilização de seus ativos não foram as de maior porte.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- FATHEAZAM, S. Empresas hospitalares na região metropolitana de São Paulo: Uma análise econômico-financeira (1987-1990). **Revista de Administração de Empresas - RAE**, v. 32(1), p.32-42. São Paulo, 1992.
- GARLIPP, R. C. D. O *boom* da certificação florestal: é preciso garantir a credibilidade. **Revista Silvicultura**, v. 17, n. 6 L p. 17-22, 1995.
- HELPERT, E. A. Técnicas de análise financeira: um guia prático para medir o desempenho dos negócios. Ed. Bookman. 9º ed, 411 p. Porto Alegre, 2000.
- LUCHESA. C. **Estudo da adequação dos índices da análise econômico-financeira às empresas florestais, utilizando métodos estatísticos** multivariados. Curitiba, 2004. Tese (Doutorado em ciências florestais) - Setor de Ciências Agrárias. Universidade Federal do Paraná.
- VAL VERDE. S.R. **A contribuição do setor florestal para o desenvolvimento SÓCIO-econômico: Uma aplicação de modelos de equilíbrio multisetoriais.** Viçosa, 2000. Tese (doutorado em ciências florestais). Setor de Ciências Agrárias, Universidade Federal de Viçosa.

ANEXO

TABELA 1 – Liquidez Corrente

| | Aracruz | Klabin | Celulose Itani | Ripasa | Suzano | VCP |
|------|---------|--------|----------------|--------|--------|-----|
| 1995 | | | 0,7 | 0,6 | 0,3 | 0,7 |
| 1996 | 1,6 | 1 | 0,8 | 0,6 | 0,6 | 1,7 |
| 1997 | 0,2 | 1 | 1,2 | 0,8 | 0,3 | 0,2 |
| 1998 | 1,5 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,4 | 0,2 |
| 1999 | 1,1 | 0,6 | 0,9 | 0,7 | 0,5 | 3,1 |
| 2000 | 1,3 | 1 | 0,5 | 1,3 | 0,7 | 3,6 |
| 2001 | 1,1 | 0,4 | 0,4 | 2,5 | 1,3 | 1,2 |
| 2002 | 0,8 | 0,5 | 0,9 | 0,9 | 1,1 | 0,8 |
| 2003 | 0,8 | 1,3 | 1 | 1,4 | 1,1 | 1,4 |

FONTE: Elaborado pelos autores

TABELA 2 – Endividamento Geral %

| | Aracruz | Klabin | Celulose Irani | Ripasa | Suzano | VCP |
|------|---------|--------|----------------|--------|--------|-----|
| 1995 | | | 38 | 28 | 41 | 10 |
| 1996 | 38 | 40 | 34 | 34 | 52 | 23 |
| 1997 | 41 | 43 | 37 | 39 | 55 | 7 |
| 1998 | 45 | 46 | 42 | 41 | 41 | 9 |
| 1999 | 48 | 52 | 46 | 42 | 46 | 40 |
| 2000 | 42 | 46 | 51 | 29 | 37 | 34 |
| 2001 | 54 | 69 | 54 | 39 | 44 | 19 |
| 2002 | 65 | 78 | 58 | 55 | 52 | 33 |
| 2003 | 64 | 56 | 54 | 55 | 43 | 25 |

FONTE: Elaborado pelos autores

TABELA 3 – Perfil de Endividamento %

| | Aracruz | Klabin | Celulose Irani | Ripasa | Suzano | VCP |
|------|---------|--------|----------------|--------|--------|-----|
| 1995 | | | 42 | 48 | 46 | 29 |
| 1996 | 43 | 33 | 43 | 47 | 35 | 24 |
| 1997 | 39 | 35 | 38 | 51 | 44 | 21 |
| 1998 | 38 | 57 | 48 | 45 | 50 | 17 |
| 1999 | 46 | 45 | 53 | 49 | 50 | 25 |
| 2000 | 42 | 46 | 59 | 52 | 50 | 33 |
| 2001 | 40 | 45 | 67 | 26 | 39 | 59 |
| 2002 | 40 | 53 | 48 | 34 | 36 | 55 |
| 2003 | 36 | 48 | 49 | 32 | 67 | 43 |

FONTE: Elaborado pelos autores

TABELA 4 – Margem Operacional %

| | Aracruz | Klabin | Celulose Irani | Ripasa | Suzano | VCP |
|------|---------|--------|----------------|--------|--------|-----|
| 1995 | | | -3 | 7 | 10 | 11 |
| 1996 | 2 | -9 | 3 | -15 | -65 | -14 |
| 1997 | 5 | -5 | 2 | -9 | -43 | 0 |
| 1998 | -20 | -18 | 1 | -16 | -38 | 0 |
| 1999 | 11 | -15 | 5 | 18 | -25 | 29 |
| 2000 | 47 | 39 | 6 | 27 | 31 | 32 |
| 2001 | 25 | 29 | -1 | 21 | 14 | 35 |
| 2002 | 0 | -13 | -3 | 14 | 20 | 31 |
| 2003 | 50 | 8 | 7 | 14 | 51 | 42 |

FONTE: Elaborado pelos autores

TABELA 5 – Giro do Ativo

| | Aracruz | Klabin | Celulose Irani | Ripasa | Suzano | VCP |
|------|---------|--------|----------------|--------|--------|-----|
| 1995 | | | 0,6 | 0,3 | 0,2 | 0,1 |
| 1996 | 0,1 | 0,3 | 0,5 | 0,3 | 0,1 | 0,1 |
| 1997 | 0,1 | 0,3 | 0,5 | 0,3 | 0,1 | 0 |
| 1998 | 0,1 | 0,2 | 0,7 | 0,3 | 0,2 | 0 |
| 1999 | 0,3 | 0,4 | 0,8 | 0,5 | 0,2 | 0,2 |
| 2000 | 0,3 | 0,5 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 0,4 |
| 2001 | 0,2 | 0,2 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 0,5 |
| 2002 | 0,3 | 0,6 | 1,1 | 0,5 | 0,3 | 0,5 |
| 2003 | 0,4 | 0,6 | 1,5 | 0,6 | 0,3 | 0,5 |

FONTE: Elaborado pelos autores

TABELA 6 – Retorno sobre o Patrimônio Líquido %

| | Aracruz | Klabin | Celulose Irani | Ripasa | Suzano | VCP |
|------|---------|--------|----------------|--------|--------|-----|
| 1995 | | | 7 | 5 | 2 | 1 |
| 1996 | 1 | -2 | 2 | -6 | -15 | -1 |
| 1997 | 1 | -2 | 2 | -5 | -13 | 1 |
| 1998 | -3 | -5 | 1 | -9 | -11 | 0 |
| 1999 | 4 | -7 | 6 | 13 | 2 | 8 |
| 2000 | 19 | 22 | 5 | 14 | 16 | 17 |
| 2001 | 8 | 6 | -1 | 13 | 7 | 15 |
| 2002 | 3 | -19 | -7 | 10 | 11 | 11 |
| 2003 | 31 | 55 | 16 | 12 | 20 | 25 |

FONTE: Elaborado pelos autores