

**Serviço Público Federal**  
**Universidade Federal do Pará**  
**Centro Sócio - econômico**  
**Curso: Ciências Contábeis**  
**Disciplina: Análise das Demonstrações Financeiras II**



# Análise Financeira da Ripasa

Aluna: Danielle Lobato da Costa MAT:001006401

Prof.: Héber Lavor Moreira

**Belém-PA, 02 de abril de 2003**

**Serviço Público Federal**  
**Universidade Federal do Pará**  
**Centro Sócio - econômico**  
**Curso: Ciências Contábeis**  
**Disciplina: Análise das Demonstrações Financeiras II**

Trabalho apresentado pela  
aluna **Danielle Lobato da Costa**  
**mat. 0001006401**, ao Prof. Héber  
Lavor Moreira, como parte de  
requisito para obter conceito na  
disciplina Análise Financeira das  
Demonstrações Contábeis II.

**Belém-PA**

# SUMÁRIO

|  |    |
|--|----|
| <b><u>1. RIPASA S.A.</u></b> .....   | 1  |
| 1.1 Suas unidades comerciais .....   | 1  |
| 1.2 Fornecedores (Suprimentos) .....                                       | 2  |
| 1.3 Destaque Social.....   | 2  |
| 1.4 Meio Ambiente.....   | 4  |
| <b><u>2. Análises sobre a Ripasa</u></b> .....                             | 5  |
| 2.1 Capacidade de Pagamento .....  | 5  |
| 2.2 Situação de Endividamento .....  | 6  |
| 2.3 Indicadores de Atividades.....   | 7  |
| 2.4 Relação entre os indicadores Estáticos, Dinâmicos e de Velocidade..... | 9  |
| 2.5 Rentabilidade e Viabilidade do Negócio .....                           | 10 |
| 2.6 Fator de Solvência.....  | 12 |
| 2.7 Situação do EBTIDA.....  | 13 |
| 2.8 Desequilíbrio Econômico – Financeiro .....                             | 15 |
| <b><u>3. Situação comparativa da Ripasa junto a concorrência</u></b> ..... | 19 |
| <b><u>4. Aspectos positivos da estratégia de gestão</u></b> .....          | 21 |
| <b><u>5. Aspectos negativos das estratégias de gestão</u></b> .....        | 21 |
| <b><u>Conclusão</u></b> .....  | 23 |
| <b><u>Bibliografia</u></b> .....   | 24 |
| <b>ANEXOS</b> .....  | 25 |
| Balanço Patrimonial.....   | 26 |
| Demonstração do Resultado do Exercício.....                                | 27 |

## **1. RIPASA S.A.**

Uma empresa voltada à produção de celulose, papéis de imprimir, escrever, especiais, papel cartão e cartolinas, a **Ripasa S.A Celulose e Papel** atua no setor há mais de 42 anos, gerando 2.548 empregos diretos e configura-se como a sétima maior produtora de celulose - pasta do país, além de ocupar a quarta posição em papel para imprimir e a segunda em papel cartão.

Com quatro unidades industriais localizadas no estado de São Paulo (centro de Limeira, Limeira na divisa de Americana, Cubatão e Embu das Artes) possui um patrimônio controlado pela Rilisa Ltda, de 86 milhões de árvores plantadas em sete parques florestais, totalizando 775 mil hectares de terras, das quais 18 mil hectares são de reservas naturais destinadas à preservação permanente.

Atua de modo expressivo no mercado internacional, com ênfase no Mercosul, além de manter negócios regulares com os mercados da América Central e do Norte, Europa, Ásia e África.

### **1.1 Suas unidades comerciais**

**Ripasa Distribuidora** – 15 distribuidores em 12 estados de todo território nacional.

**Ripasa Internacional e Ripasa Europe** – ambas distribuidoras para o mercado externo.

A **Ripasa** é certificada pelas normas ISO 9001 – Sistema de Gestão da Qualidade – e ISO 14001 – Sistema de Gestão Ambiental em sua unidade industrial Ripasa I e nos sete parques florestais

## **1.2 Fornecedores (Suprimentos)**

O departamento de suprimentos do grupo Ripasa está localizado na cidade de Limeira, a 130 Km da capital de São Paulo. Abastecendo de itens produtivos e improdutivos todas as unidades do grupo sendo: Ripasa S/A Celulose e Papel, situada em Limeira/SP, Limeira S/A Indústria de Papel e Cartolina, situada em Limeira/SP, Ripasa S/A Celulose e Papel situada em Embú/SP, Cia. Santista de Papel situada em Cubatão/SP.

O departamento de Suprimentos atua no mercado fornecedor de matéria prima, manutenção em geral e equipamentos voltados para a indústria papeleira, visando sempre uma relação transparente com os fornecedores, alcançando a parceria no fornecimento dos produtos, com qualidade garantida a preços competitivos.

## **1.3 Destaque Social**

Possuímos um total de 2.730 colaboradores, em todos os níveis, representando uma folha anual de cerca de R\$97.2 milhões, entre salários e

encargos. Como parte de nossa política de incentivo ao desempenho, por meio da participação nos resultados e em função das metas estabelecidas para custo, produtividade e vendas, foram distribuídos bônus da ordem de R\$9.8 milhões. Além disso, a empresa tem como diretriz promover outras formas de recompensa e estímulo aos seus empregados, com o objetivo de atrair e manter os melhores talentos.

No campo específico da educação, cultura e meio ambiente, desenvolvemos alguns programas de interesse direto das comunidades em que atuamos, como por exemplo:

- Núcleo Faunístico – “Conhecer para Preservar”- Trilha Ecológica – Onde são realizadas visitas às trilhas ecológicas, proporcionando a jovens de 5ª e 6ª séries da rede pública de ensino, conhecimento sobre preservação e cuidados com a natureza.
  
- Programa Educação para a Qualidade – para atender ao programa de qualidade a empresa mantém quatro centros educacionais nos municípios de Limeira, Ibaté, Itararé e Cubatão, no Estado de São Paulo, voltados ao ensino de mais de 200 funcionários e fornecedores da Ripasa, utilizando a metodologia do Telecurso 2000.
  
- Projeto Educação através do Esporte – desenvolvido pela Ripasa em parceria com as prefeituras de Americana e Santa Bárbara D'Oeste, visa mais do que a prática do esporte busca colaborar para o desenvolvimento social de crianças. Atualmente o projeto atende mais de 3.500 crianças da região, com aulas de voleibol e futsal.

## **1.4 Meio Ambiente**

Como conjunto industrial integrado, a Ripasa tem uma razoável independência de suprimento de matéria-prima para a fabricação de celulose, a partir da qual se desenvolvem as demais linhas de produto.

Para abastecê-la de madeira de eucalipto, mantemos sete unidades florestais, que abrangem uma área total de 60.000 ha plantados com 90 milhões de árvores, mais 17.000 ha de áreas de preservação permanente e 4.500 ha de infra-estrutura. Esses parques florestais estão situados a distâncias variáveis da fábrica principal em Limeira, de 60 a 400 Km, o que representa uma distância média de 235 Km. As áreas de proteção ambiental representam em média 24% desses parques.

É grande o número de atividades que estão envolvidas no cultivo florestal, podendo ser citados como exemplo: melhoramento genético e produção de sementes, seleção e plantio de clones de alto desempenho, adequação e melhoria da fertilização, aumento da produtividade florestal, utilização de resíduos industriais como insumos florestais, produção de mudas, recuperação de áreas degradadas, entre muitas outras. A atenção que dispensaram à questão ambiental tem valido o reconhecimento de várias e prestigiosas entidades, que outorgaram honrosos prêmios, como: Prêmio TOP de Ecologia (1993), Prêmio Selo Verde (1991), Prêmio FIESP de Mérito Ambiental (1995), Prêmio CNI de Ecologia (1997), II Prêmio CPFL Gazeta Mercantil Balanço Ambiental (2001).

## 2. Análises sobre a Ripasa

### 2.1 Capacidade de Pagamento

Estes indicadores visam fornecer uma medida, ou melhor, um indicador da capacidade da empresa de pagar suas dívidas a partir da comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades.

| QUOCIENTES DE LIQUIDEZ             | EVIDENCIAÇÃO |         |         |      |          |         |         | Índice |        |
|------------------------------------|--------------|---------|---------|------|----------|---------|---------|--------|--------|
|                                    | 31/12/01     |         |         | R\$  | 31/12/02 |         |         |        | R\$    |
| LIQUIDEZ COMUM (AC/ PC)            | -            | -       | 358.868 | 2,53 | -        | -       | 364.900 | 0,92   | 36,53% |
|                                    | -            | -       | 142.072 |      | -        | -       | 395.466 |        |        |
| LIQUIDEZ IMEDIATA (DISPONÍVEL/ PC) | -            | -       | 110.515 | 0,78 | -        | -       | 61.940  | 0,16   | 20,13% |
|                                    | -            | -       | 142.072 |      | -        | -       | 395.466 |        |        |
| LIQUIDEZ SECA (AC- ESTOQUES/ PC)   | 358.868      | 54.158  | 304.710 | 2,14 | 364.900  | 96.486  | 268.414 | 0,68   | 31,65% |
|                                    |              | 142.072 | 142.072 |      |          | 395.466 | 395.466 |        |        |
| LIQUIDEZ GERAL (AC+ARLP/ PC+PELP)  | 358.868      | 55.590  | 414.458 | 0,77 | 364.900  | 96.486  | 461.386 | 0,40   | 52,36% |
|                                    |              | 142.072 | 397.150 |      |          | 395.466 | 750.869 |        |        |

Logo, analisando os indicadores acima, podemos identificar uma significativa redução em quaisquer que sejam, justificada pela disparidade entre a evolução do Passivo Circulante em relação ao Ativo Circulante, ou seja, enquanto o primeiro evoluiu 178% o segundo não passou de 1%. Esta distorção é explicada, principalmente pela tomada de empréstimos e financiamentos que chegou a uma evolução de 367%.

O menor decréscimo encontrado foi no índice de liquidez geral, pois ele abrange tudo o que temos a receber quanto a pagar tanto a curto quanto a longo



prazo, o que não acontece nos demais índices, os quais envolvem apenas as contas de curto prazo.

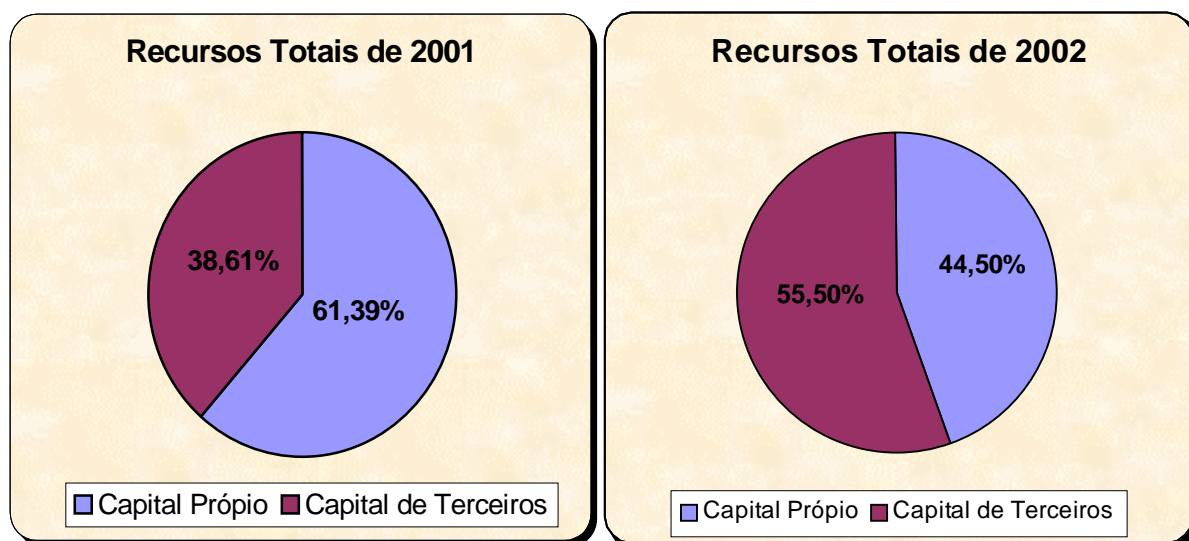
Nisto afirma-se que enquanto a maior evolução das exigibilidades foi a curto prazo - 178% - nos direitos realizáveis destacaram-se os de longo prazo, que confrontados juntamente neste quociente demonstraram um certo equilíbrio embora a queda de um período para o outro continue sendo brusca, causada pelo crescimento de 267% nas contas a pagar, contra apenas 74% nas contas a receber.

## 2.2 Situação de Endividamento

Os índices de endividamento são aqueles que relacionam a composição de capitais (próprios e de terceiros) que medem os níveis de imobilização de recursos e que buscam diversas relações na estrutura da vida da empresa. De certa forma, estes índices estão ligados a decisões financeiras de financiamento e investimento.

| QUOCIENTES DE ENDIVIDAMENTO                   | EVIDENCIAÇÃO |         |       |           |          |           |         |       | Índice    |       |         |
|---|--------------|---------|-------|-----------|----------|-----------|---------|-------|-----------|-------|---------|
|   | 31/12/01     |         |       | %         | 31/12/02 |           |         | %     |           |       |         |
| PARTICIPAÇÃO DAS DÍVIDAS DE CAPITAL PRÓPRIOS/ | 142.072      |         |       |           | 395.466  |           |         |       |           |       |         |
| ENDIVIDAMENTO TOTAL (PC/ PC+PELP* 100)        | 142.072      | 397.150 | x 100 | 539.222   | 26,35    | 395.466   | 750.869 | x 100 | 1.146.335 | 34,50 | 130,94% |
| PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS/         | 142.072      | 397.150 |       | 539.222   |          | 395.466   | 750.869 |       | 1.146.335 |       |         |
| RECURSOS TOTAIS (PC+PELP/ RT* 100)            | 1.396.500    |         | x 100 | 1.396.500 | 38,61    | 2.065.611 |         | x 100 | 2.065.611 | 55,50 | 143,73% |
| GARANTIA DE CAPITAL DE TERCEIROS (FL/ PC+PELP | 857.278      |         |       | 857.278   |          | 919.276   |         |       | 919.276   |       |         |
| * 100)  | 142.072      | 397.150 | x 100 | 539.222   | 153,98   | 395.466   | 750.869 | x 100 | 1.146.335 | 80,19 | 50,44%  |

Em 2001 os recursos próprios representavam 61% dos recursos totais contra 38% de capitais de terceiros, mas em 2002 este quadro foi revestido com uma maior quantidade de empréstimos e financiamentos, levando o capital de terceiros a somarem 55% dos recursos totais contra 44% de capitais de terceiros, como pode ser observado nos gráficos abaixo.



Estes recursos foram adquiridos em função dos investimentos realizados no projeto de expansão, compreendendo instalações e equipamentos para produção de celulose e papéis não revestidos que representam 76% do projeto total. As etapas restantes estão previstas para implementação até maio de 2003.

Tudo isto, justifica o decréscimo em 50% no quociente de Garantia de Capital de Terceiros, pois sendo o capital de terceiros o maior financiador da empresa, o montante de capital próprio não é suficiente para remunerar o capital alheio levando a empregar uma política de endividamento.

## 2.3 Indicadores de Atividades

Estes indicadores demonstram a velocidade com que os elementos patrimoniais de relevo se renovam durante determinado período de tempo

| QUOCIENTES DE ATIVIDADES       | EVIDENCIAÇÃO |         |       |            |         | Índice |        |
|--------------------------------|--------------|---------|-------|------------|---------|--------|--------|
|                                | 31/12/2001   |         | DIAS  | 31/12/2002 |         |        | DIAS   |
| ROTAÇÃO DE ESTOQUE (CPV / E.M) | -            | 368.133 | 2.447 | -          | 450.054 | 1.554  | 63,51% |
|                                | -            | 54.158  |       | -          | 104.252 |        |        |

- ROTAÇÃO DE ESTOQUE – o motivo para uma menor rotação do estoque, foi uma maior aceitação do produto no mercado interno, pois a empresa teve que reduzir o volume exportado em 32% para atender a maior demanda do mercado interno. Com isto, podemos dizer que o aumento em 85% nos estoques dá-se em detrimento de uma maior receptividade deste produto no mercado.

| QUOCIENTES DE ATIVIDADES             | EVIDENCIAÇÃO |           |      |            |           | Índice |       |
|--------------------------------------|--------------|-----------|------|------------|-----------|--------|-------|
|                                      | 31/12/2001   |           | DIAS | 31/12/2002 |           |        | DIAS  |
| ROTAÇÃO DE ATIVO (V.LÍQ. / AT.MÉDIO) | -            | 631.291   | 163  | -          | 811.016   | 169    | ##### |
|                                      | -            | 1.396.500 |      | -          | 1.731.056 |        |       |

- ROTAÇÃO DO ATIVO – o aumento de 2% na rotação do ativo está ligado ao fato dos investimentos adquiridos terem se direcionado, principalmente, para o imobilizado da empresa, o que proporciona menor circulação deste capital, logo, menor renovação deste ativo, pelo menos até que ele se torne capital de giro. O ativo que em 2001 girava em 163 dias agora em 2002 passou a 169 dias para se ter o retorno esperado, este aumento na rotação prejudica também a taxa de retorno sobre o investimento geral pois ela decaiu de 7% para 5%, embora seja momentaneamente. Faz-se necessário uma projeção de caixa<sup>1</sup> e assim uma maior circulação do capital pois é este que conduz a rotatividade do ativo.

<sup>1</sup> Incentivar a entrada de ativos no circulante

| QUOCIENTES DE ATIVIDADES                                | EVIDENCIAÇÃO                         |      |                                      |      | Índice  |
|---|--------------------------------------|------|--------------------------------------|------|---------|
|   | 31/12/2001                           | DIAS | 31/12/2002                           | DIAS |         |
| PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO (DUPL. A REC. * 360 / V.LÍQ) | $\frac{190.141}{631.291} \times 360$ | 108  | $\frac{178.035}{811.016} \times 360$ | 79   | 72,88%  |
| PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO (FORNEC. * 360 / COMPRAS)      | $\frac{53.336}{422.291} \times 360$  | 45   | $\frac{99.511}{568.608} \times 360$  | 63   | 138,56% |
| QUOCIENTE DE POSICIONAMENTO RELATIVO (PMR / PMP)        | -                                    | 108  | -                                    | 79   | 1,25    |
|   | -                                    | 45   | -                                    | 63   |         |

- QUOCIENTE DE POSICIONAMENTO RELATIVO – apesar deste quociente ter decrescido em 48%, a empresa continua tendo capacidade de saldar suas dívidas dentro do prazo determinado, tudo isso porque o prazo de pagamento cresceu 40%, enquanto houve regressão do prazo de recebimento em 28%. Entretanto, entre esses dois períodos houve menor variação, justificando assim a redução de 48% do quociente de posicionamento relativo.

## 2.4 Relação entre os indicadores Estáticos, Dinâmicos e de Velocidade

Os indicadores estáticos são aqueles que revelam a capacidade da empresa em saldar suas dívidas (QUOCIENTES DE LIQUIDEZ). Como já vimos no item 2.1 houve uma significativa redução nestes índices, em média 65% de um período para outro, causado principalmente pela alta elevação das exigibilidades, principalmente por meio dos empréstimos e dos financiamentos que tiveram acréscimo de 570%.

O fato destes investimentos terem se direcionado para o ativo permanente da empresa levou ao comprometimento na rotação do ativo, também conhecido como indicador de velocidade, apresentando assim um aumento de 2% em sua rotação, pois quando reduz-se a liquidez e aumenta-se os investimentos significa dizer que o

capital de giro desta empresa está temporariamente empatado até que esses investimentos se tornem numerários, logo, o retorno sobre os mesmos será num maior período de tempo.

Entretanto, a rotação do estoque, identificado como indicador dinâmico, diminuiu 37% demonstrando que o produto teve uma maior aceitação no mercado, levando ao aumento das vendas em 28%. O fato da maioria destas vendas terem sido à vista ( evolução em 76% de caixas e bancos, enquanto a conta duplicatas a receber reduziu 24%) é que os indicadores de velocidade não tiveram um aumento muito elevado(2%).

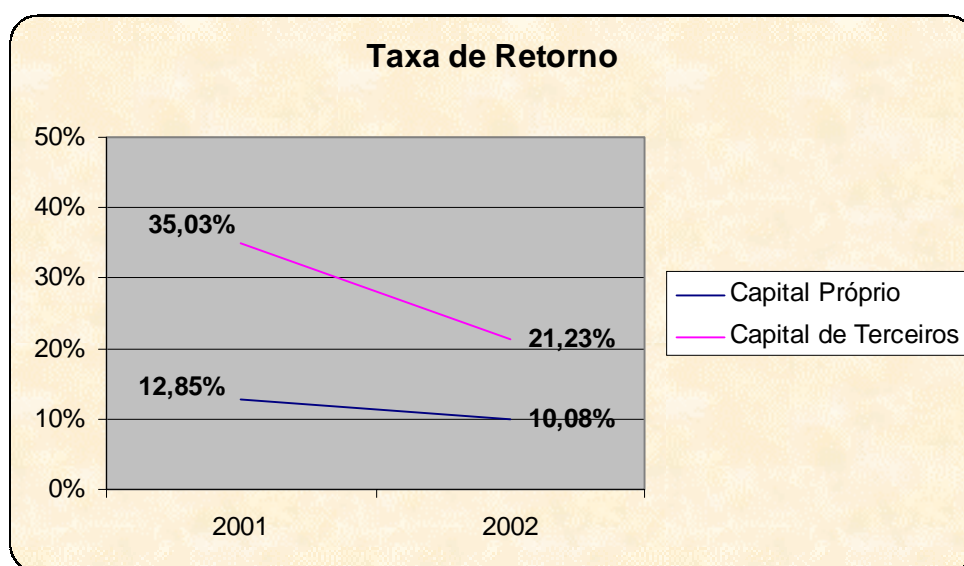
## 2.5 Rentabilidade e Viabilidade do Negócio

Estes índices indicam qual o retorno que o empreendimento está proporcionando. Pode-se obter por meio da análise das demonstrações financeiras os indicadores de retorno sobre o investimento, retorno capital próprio, entre outros.

| QUOCIENTES DE RENTABILIDADE                            | EVIDENCIAÇÃO                         |        |                                      |        | Índice  |
|--|--------------------------------------|--------|--------------------------------------|--------|---------|
|  | 31/12/01                             |        | 31/12/02                             |        |         |
| MARGEM (L.LÍQ. / V. LÍQ.) * 100                        | $\frac{110.131}{631.291} \times 100$ | 17,45% | $\frac{92.691}{811.016} \times 100$  | 11,43% | 65,51%  |
| (*) ROTAÇÃO (V.LÍQ. / AT.MÉDIO)                        | $\frac{631.291}{1.396.500}$          | 0,45   | $\frac{811.016}{1.731.056}$          | 0,47   | 103,64% |
| (=) RETORNO SOBRE INVESTIMENTO GERAL                   | -                                    | 7,89%  | -                                    | 5,35%  | 67,90%  |
| TAXA DE RETORNO ((JUROS(D.F) / CA(F.F)))*100           | $\frac{127.718}{364.641} \times 100$ | 35,03% | $\frac{184.908}{871.062} \times 100$ | 21,23% | 60,61%  |
| TAXA DE RETORNO DO CAPITAL PRÓPRIO (L.LÍQ. / CP) * 100 | $\frac{110.131}{857.278} \times 100$ | 12,85% | $\frac{92.691}{919.276} \times 100$  | 10,08% | 78,49%  |

Mediante aos índices apresentados, podemos dizer que embora as vendas líquidas tenham crescido 28%, houve uma regressão de 35% na margem devido a operação comercial realizada em 2002 para pagamento de financiamentos por meio da modalidade de pré - pagamento de exportação (COMPRA DE PERFORMANCE),

o que alterou o custo dos produtos vendidos em 42% de um período para outro, enquanto que as vendas líquidas subiram apenas 28%. Já o aumento na rotação do ativo deve-se ao fato dos investimentos adquiridos terem se direcionado para o imobilizado da empresa, elevando este para 77% dos RT em 2002 contra 70% em 2001, o que levará a uma maior espera deste retorno, afetando assim, momentaneamente, o capital de giro da empresa. Esse mesmo fato é o que explica a redução em 33% da taxa de retorno sobre o investimento geral, assim como a taxa de retorno do capital próprio que decaiu 22%.



Embora a taxa de retorno do capital alheio tenha decaído do 40% (isto porque os empréstimos foram tomados a juros baixos, pois enquanto a conta empréstimos e financiamentos evoluiu 570% as despesas financeiras não passaram de umaumentode45%) ele continua sendo superior ao retorno do capital próprio, justamente por causa da política de endividamento.

## 2.6 Fator de Solvência

O Fator de Solvência é uma técnica da Análise de Demonstrativos que se utiliza da análise discriminante para determinar a situação de solvência da empresa, ou seja, determinar com bastante eficácia se a empresa está na iminência de concordata ou se está com boa saúde financeira, quitando devidamente os débitos, com uma política de vendas e de preços, boa rotatividade de ativos e estoques, etc..

O estudo foi feito primeiramente pelo americano Altman na década de 70, mas Kanitz<sup>2</sup> desenvolveu o “Termômetro de Kanitz” que evidencia, por meio de análises discriminante da estatística, alguns indicadores anteriormente analisados, mesclando vários resultados e resumindo num índice que determina aproximadamente a situação da companhia.

- Os índices de 3 a 7 indicam que a empresa está numa situação de **solvência**.
- Os índices de 0 a 3 determinam a situação de **penumbra**.
- De 0 a – 3 significa que a entidade está numa posição de **insolvência**.

---

<sup>2</sup> Professor da FEA/USP

| INDICADORES                         | EVIDENCIAÇÃO |        | EVIDENCIAÇÃO |        | Índice  |
|-------------------------------------|--------------|--------|--------------|--------|---------|
|                                     | 31/12/2001   |        | 31/12/2002   |        |         |
| X1 = L.LÍQ. / PL x 0,05             | 110.131      | 0,0064 | 92.691       | 0,0050 | 78,49%  |
|                                     | 857.278      |        | 919.276      |        |         |
| X2 = AC + ARLP / EXIG. TOTAL x 1,65 | 414.458      | 2,42   | 461.386      | 2,05   | 84,86%  |
|                                     | 539.222      |        | 1.146.335    |        |         |
| X3 = AC - ESTOQUES / PC x 3,55      | 304.710      | 7,61   | 264.712      | 2,38   | 31,21%  |
|                                     | 142.072      |        | 395.466      |        |         |
| X4 = AC / PC x 1,06                 | 358.868      | 2,68   | 364.900      | 0,98   | 36,53%  |
|                                     | 142.072      |        | 395.466      |        |         |
| X5 = EXIG. TOTAL / PL x 0,33        | 539.222      | 0,21   | 1.146.335    | 0,41   | 198,25% |
|                                     | 857.278      |        | 919.276      |        |         |
| FATOR DE SOLVÊNCIA(X1+X2+X3-X4-X5)  | -            | 7,15   | -            | 3,04   | 42,55%  |
|                                     | -            |        | -            |        |         |

Analisando portanto os indicadores de solvência, percebe-se que de um período para outro houve significativas mudanças. Decréscimo de 58% nos índices, saindo do ponto mais alto de solvência para um índice que se aproxima do estado de penumbra. Isto deve-se ao fato deste indicador ser formado por equações que indicam liquidez e endividamento, onde a empresa demonstrou significativos comprometimentos.

## 2.7 Situação do EBTIDA

A sigla EBTIDA tem origem inglesa e significa lucro ante dos juros, impostos sobre o lucro, depreciações e amortizações (**LAJDA**)

### PARA O CÁLCULO:

#### Receita de Vendas



**(-) CPV**

**= Lucro Bruto**

**(-) Despesas Operacionais**

**Com Vendas**

**Gerais e Administrativas**

**= EBTIDA**

| <b>2001</b>                            | <b>2002</b>                           |
|--|---------------------------------------|
| Receita líquida de vendas.....631.291  | Receita líquida de vendas.....811.016 |
| (-) CPV.....(368.133)                  | (-) CPV.....(522.578)                 |
| = Lucro bruto.....263.158              | = Lucro bruto.....288.438             |
| (-) Despesas operacionais....(118.791) | (-) Despesas operacionais..(162.794)  |
| Com vendas.....67.948                  | Com vendas.....84.475                 |
| Gerais e administ.....39.106           | Gerais e administ.....56.327          |
| Honorário dos adm.....1.350            | Honorário dos adm.....1.826           |
| Outras desp. operac.....10.387         | Outras desp. Operac....20.166         |
| <b>= EBTIDA.....144.367</b>            | <b>= EBTIDA.....125.644</b>           |

O EBTIDA concentra informações no operacional e na capacidade da empresa em gerar caixa. Esta é a principal razão para a exclusão das despesas financeiras (juros pagos a credores) visto que não apresentam vínculo com a atividade. A desconsideração da depreciação, exaustão ou amortização no cálculo do EBTIDA, deve-se ao fato destas não apresentarem desembolso (saídas de caixa).

O EBTIDA consiste no potencial de caixa gerado pelos ativos operacionais e não no caixa efetivo, exatamente porque parte da receita não pode ter sido a vista, ou seja, pode estar em aberto no "contas a receber" da empresa, assim como parte das despesas podem não ter sido pagas, permanecendo pendentes no contas a pagar.

A partir destes dados podemos concluir que a Ripasa S.A apresentou este decréscimo de 13% justamente pela elevação dos custos em 41%, o qual se deu

devido ao pagamento de financiamentos por meio da modalidade de pré pagamento de exportação (COMPRA DE PERFORMANCE), alterando o custo dos produtos vendidos significativamente. Outro fato foi a elevação em 94% das demais despesas operacionais afetando ainda mais o resultado do EBTIDA.

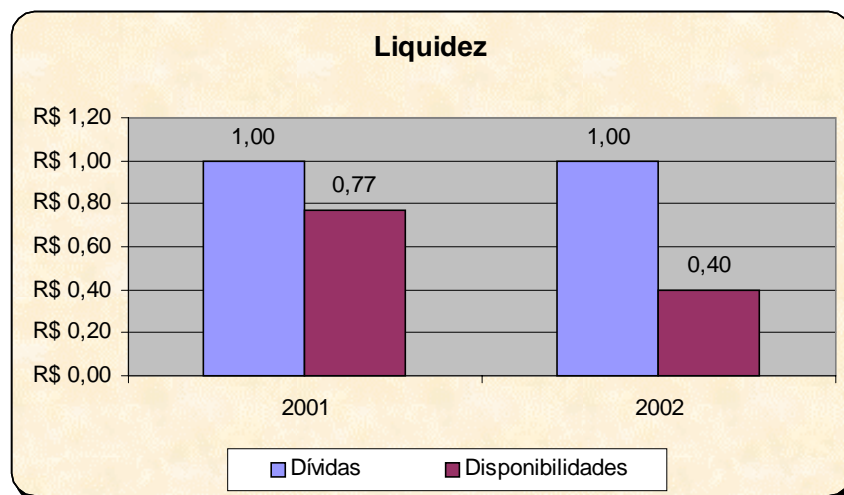
Isto evidencia que a capacidade de gerar caixa da Ripasa, em 2002, foi menor a 13% que em 2001, apesar das vendas líquidas terem se elevado em 28% e sido à vista em sua maioria ( a conta caixa evoluiu 76% enquanto a rubrica contas a receber regrediu 14%, entretanto a primeira continua representando 0,2% dos recursos totais e a segunda deixou de evidenciar 13% destes recursos para apresentar 7% em 2002),contudo esta alteração nos custos foi primordial para reduzir substancialmente o EBTIDA.

## **2.8 Desequilíbrio Econômico – Financeiro**

Este fator, também conhecido como OVERTRADING, ocorre quando o volume de operações da empresa passa a ser tão grande, a ponto de ficar desproporcional com o seu capital de giro.

Em relação a Ripasa S/A podemos dizer, dentro dos períodos analisados, que ela está apresentando os principais sintomas de OVERTRADING:

- **Significativa queda em seus índices de liquidez**, em média 65% de um período para o outro;



- **Escassez de disponibilidades**, sendo que para cada R\$1,00 de dívidas a curto prazo há apenas R\$ 0,16, enquanto em 2001 haviam R\$ 0,78.
- **Constante obtenção de empréstimos e financiamentos**, pois em 2002 estes representavam 42% dos recursos totais enquanto que em 2001 era de 26%. A realização constante deste fato torna-se dispendioso para a empresa, pois exige pagamento de juros e despesas.
- **Crescimento desordenado do Ativo Permanente**: o ativo permanente teve uma evolução de 63% em relação a 2001, enquanto que o ativo circulante cresceu 1%. Em 2002 este ativo passou a corresponder 77% dos recursos totais, já o circulante passou de 25% para 17% em 2002. Este atrofiamento prejudica a expansão operacional da empresa, pois está desviando valores do giro para fazer investimentos de demorado retorno.
- **Ativo excessivamente endividado**: em 2001 o PL correspondia 61% dos recursos totais e as dívidas 38%, entretanto ocasionado pela obtenção de

grande volume de empréstimos e financiamentos estes valores foram distorcidos, passando em 2002 a apresentar 44% de capital próprio contra 56% de capital alheio. Este fato vem afirmar a predominância do capital de terceiros na empresa, eliminando assim a independência e autonomia financeira, ou seja, esta empresa está sendo totalmente sustentada pelo capital alheio, o que lhe dá menor retorno, 10% contra 21% de retorno ao capital de terceiros.

➤ **Inexistência de Capital de Giro Próprio:**  $GCP = \frac{PC + PELC}{AC} \times 100$

| 2001  | 2002   |
|---|--|
| CGP= $\frac{142,072+397,150}{358,868} \times 100 = 150\%$ | CGP = $\frac{395,466+750,869}{364,900} \times 100 = 314\%$ |
| 358,868   | 364,900  |

Não é prudente que estes resultados sejam superior a 75%, pois isto evidencia que o capital de giro próprio é cada vez mais insuficiente para manter o desenvolvimento do volume de negócios, ou seja, o volume dos negócios está se desenvolvendo à base de capitais alheios. Isso pode representar perigo para a empresa, pois o custo elevado da excessiva participação do capital de terceiros (juros e despesas) corrói a capacidade de autonomia da empresa.

Outro problema é a redução em 16% no lucro líquido, pois este declínio dificulta ainda mais o fortalecimento do capital de giro próprio.

- **Aumento do endividamento sem o correspondente aumento no volume de vendas.**

$$\frac{\text{VARIAÇÃO DE CAPITAIS ALHEIO CP}}{\text{VARIAÇÃO DAS VENDAS}} = \frac{1,146,335 - 539,222}{811,016 - 631,291} = \frac{607,113}{179,725} = 3,38$$

Este resultado demonstra que o capital alheio evoluiu 3 vezes mais que as vendas, significando que o valor das vendas não será suficiente para fazer o pagamento destas dívidas, além de não auferirem rendas adicionais para fazer o pagamento dos juros e despesas dos novos endividamentos. Isto demonstra também que a venda está sendo financiada 3 vezes mais pelo capital alheio do que pelo capital próprio.

$$\frac{\text{FORNECEDORES}}{\text{ESTOQUES}} \times 100 \begin{cases} \rightarrow \text{2001} \Rightarrow \frac{53,336}{54,158} \times 100 = 98\% \\ \rightarrow \text{2002} \Rightarrow \frac{99,511}{100,188} \times 100 = 99\% \end{cases}$$

Esta fórmula comprova que os estoques estão sendo financiados inteiramente por capital de terceiros, pois não é prudente que este indicador seja superior a 75%, sendo que ele representa a parcela dos estoques ainda a pagar aos fornecedores.

Embora as vendas tenham evoluído do 28% de um período para o outro, este crescimento foi ínfimo ante ao volume de empréstimos e financiamentos que chegaram a crescer 470% de um período para o outro. Isto evidencia que este capital não foi direcionado para o ativo circulante da empresa, mais precisamente, não foi adquirido para reforçar o capital de giro da empresa - o que lhe daria mais rápido retorno - mas sim com a intenção de direcioná-lo para o ativo permanente da empresa, significando maior demora para que estes investimentos se tornem numerários para a empresa.

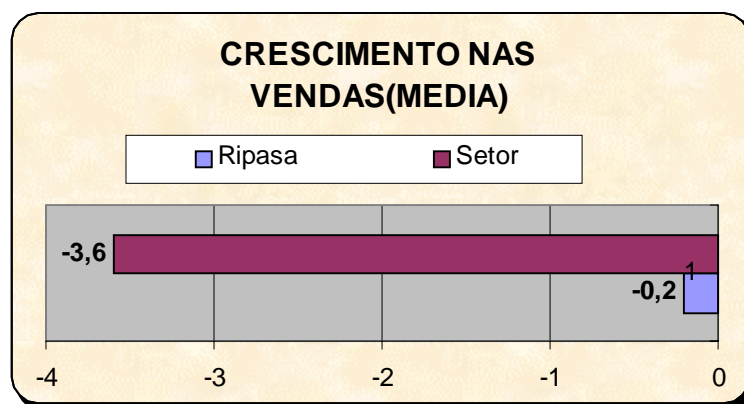
Esta situação é que acarreta a política de endividamento da empresa e afeta os quocientes de liquidez, pois, estatisticamente, há dificuldades em saldar estas dívidas, sendo que o retorno esperado será a longo prazo, abalando a estrutura patrimonial da empresa.

### **3. Situação comparativa da Ripasa junto a concorrência**

Por falta de disponibilidade de dados atualizados(2003), foram utilizados dados do período de 2001.

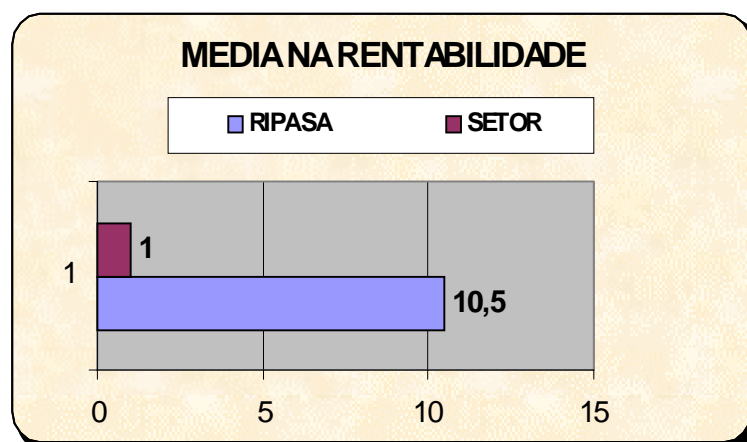
Conforme a Revista Exame (As Maiores e Melhores), edição:2001-ed.Abril, a Ripasa S.A está entre as líderes em fabricação e exportação de papel e celulose do país.

Pode-se dizer que durante o período de 2001 a Ripasa obteve um desempenho acima da média correspondente ao setor de celulose e papel.



Por meio deste resultado podemos concluir que a Ripasa deixou de ter um crescimento menor em relação a grande maioria das empresas que atuam como suas concorrentes. Este fato leva a crer que durante este período houve uma menor receptividade destes produtos no mercado, abalando todo o setor.

Durante este período a Ripasa apresentou uma situação privilegiada ante a média auferida neste setor, comprovando seu alto poder de competitividade no mercado.



Quanto a rentabilidade a Ripasa apresentou o dobro da média atingida neste setor. Isto significa que a porcentagem de lucro para a Ripasa aplicar ao seu capital é duas vezes maior que a da grande maioria, confirmando assim o fortalecimento do seu capital.

#### **4. Aspectos positivos da estratégia de gestão**

- ◆ Mostra-se que a elevação do estoque em 85% foi em detrimento da maior receptividade dos produtos no mercado.
- ◆ A empresa conservou a compatibilidade nos prazos de pagamentos e recebimentos, ou seja, ela continua com um período menor para recebimentos face aos prazos determinados para o pagamento de suas dívidas.

#### **5. Aspectos negativos das estratégias de gestão**

- ◆ O volume exportado foi reduzido em 40% para o atendimento da maior demanda do mercado interno(+11%). Este fato foi incorreto, pois deixando de exportar o empresário deixou de obter ganhos com a valorização da moeda estrangeira em relação a nacional.
- ◆ A grande obtenção de empréstimos e financiamentos tornou a participação do capital alheio superior (56% dos recursos totais) ao capital próprio (44% dos



recursos totais), isto é, a capacidade de autonomia da empresa está sendo corroída pela excessiva participação do capital de terceiros.

- ◆ A política de endividamento da empresa, direcionando os investimentos para o ativo permanente, que é de demorado retorno, comprometeu a estrutura patrimonial da empresa, afetando seus índices de liquidez pelo atrofimento do ativo circulante, em relação a sua participação nos recursos totais e ainda o decréscimo de 58% no fator de solvência levando a empresa de uma posição estável de solvência para o mais baixo índice deste estado, sem falar no desequilíbrio econômico - financeiro em que se encontra a empresa.

## **Conclusão**

Examinando os demonstrativos da Ripasa S.A através de seus balanços e DRE, do período de 2001 e 2002, foi percebido uma grande instabilidade na apresentação dos vários índices existentes na Análise Financeira. Essa instabilidade é provinda da tomada de altos empréstimos e financiamentos, os quais foram direcionados para o ativo permanente da empresa em virtude de um projeto de expansão. Este envolve instalações e equipamentos para a produção de celulose e papéis não revestidos.

Esta política de adquirir grandes investimentos de um modo que o capital alheio superasse o capital próprio, influenciou em toda as diretrizes da empresa:

- **Reduziu os índices de liquidez;**
- **Comprometeu o capital próprio da empresa;**
- **Aumentou a rotação do ativo;**
- **Reduziu a taxa de retorno do capital próprio;**
- **Comprometeu o indicador de solvência;**
- **Levou ao desequilíbrio econômico- financeiro.**

Conforme os relatórios da administração da empresa esta fase é momentânea, ou seja, até que os investimentos proporcione o retorno esperado, mas enquanto este retorno não vem faz-se necessário tomar algumas atitudes que levem a empresa a ter entrada no ativo circulante como projeções de caixa por exemplo, o qual o levará a um aumento e automaticamente um maior giro no ativo para que se tenha rápido retorno e assim equilibrar a liquidez da empresa e aumentar sua capacidade de saldar suas dívidas.

## **Bibliografia**

MATARAZZO, Dante Carmine, 1947. *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.

ÍUDICIBUS, Sérgio. *Análise de balanços*. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 1998.

VASCONCELOS, Yumara Lúcia. *EBTIDA: retrato do desempenho operacional*. Artigo publicado na IOB. Informações Objetivas IOB COMENTA 49/2001.

MOREIRA, Héber Lavor. *Um estudo sobre o desequilíbrio econômico-financeiro das empresas*. <http://www.peritocontador.com.br>

Balanço Anual 10.000 empresas. *Rev. Gazeta Mercantil*, nº26, p. 214, jun.2002.

[www.ripasa.com.br](http://www.ripasa.com.br)

[www.exame.com.br](http://www.exame.com.br)

[www.analisefinanceira.com.br](http://www.analisefinanceira.com.br)

[www.peritocontador.com.br](http://www.peritocontador.com.br)

# **ANEXOS**

## Balança Patrimonial

## RIPASA S/A CELULOSE E PAPEL

Milhares de Reais

| ATIVO   | 31/12/2001       | %             | 31/12/2002       | %             | Δ%            | Nº índice      |
|---|------------------|---------------|------------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>CIRCULANTE</b>   | <b>358.868</b>   | <b>25,7%</b>  | <b>364.900</b>   | <b>17,7%</b>  | 101,7%        | 68,75%         |
| Caixa e bancos  | 2.731            | 0,2%          | 4.819            | 0,2%          | 176,5%        | 119,31%        |
| Aplicações financeiras                                    | 107.784          | 7,7%          | 57.121           | 2,8%          | 53,0%         | 35,83%         |
| Contas a receber de clientes                              | 182.919          | 13,1%         | 158.609          | 7,7%          | 86,7%         | 58,63%         |
| Provisão para devedores duvidosos                         | (2.712)          | -0,2%         | (4.963)          | -0,2%         | 183,0%        | 123,74%        |
| Saques de exportação descontados                          | (154)            | 0,0%          | -                | -             | -             | -              |
| Tributos a recuperar                                      | 6.027            | 0,4%          | 26.546           | 1,3%          | 440,5%        | 297,82%        |
| Dividendos a receber                                      | -                | -             | 1.273            | 0,1%          | -             | -              |
| Demais contas a receber                                   | 7.222            | 0,5%          | 19.426           | 0,9%          | 269,0%        | 181,88%        |
| Estoques  | 54.158           | 3,9%          | 100.188          | 4,9%          | 185,0%        | 125,08%        |
| Despesas do exercício seguinte                            | 893              | 0,1%          | 1.881            | 0,1%          | 210,6%        | 142,43%        |
| <b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>                           | <b>55.395</b>    | <b>4,0%</b>   | <b>95.927</b>    | <b>4,6%</b>   | 173,2%        | 117,09%        |
| Empresas controladora e controladas                       | 16.435           | 1,2%          | 6.368            | 0,3%          | 38,7%         | 26,20%         |
| Depósitos e empréstimos compulsórios                      | 6.644            | 0,5%          | 9.624            | 0,5%          | 144,9%        | 97,94%         |
| Depósitos judiciais                                       | 10.565           | 0,8%          | 16.588           | 0,8%          | 157,0%        | 106,16%        |
| Imposto de renda e contribuição social diferidos          | 21.751           | 1,6%          | 30.665           | 1,5%          | 141,0%        | 95,33%         |
| Tributos a recuperar                                      | -                | -             | 32.682           | 1,6%          | -             | -              |
| <b>PERMANENTE</b>   | <b>982.042</b>   | <b>70,3%</b>  | <b>1.604.225</b> | <b>77,7%</b>  | 163,4%        | 110,45%        |
| <b>Investimento</b>                                       |                  |               |                  |               |               |                |
| Empresas controladas                                      | 130.287          | 9,3%          | 450.537          | 21,8%         | 345,8%        | 233,82%        |
| Outros investimentos                                      | 1.443            | 0,1%          | 2.637            | 0,1%          | 182,7%        | 123,56%        |
| <b>Imobilizado</b>  | 836.616          | 59,9%         | 1.130.153        | 54,7%         | 135,1%        | 91,34%         |
| <b>Diferido</b>   | 13.696           | 1,0%          | 20.898           | 1,0%          | 152,6%        | 103,17%        |
| <b>TOTAL DO ATIVO</b>                                     | <b>1.396.305</b> | <b>100,0%</b> | <b>2.065.052</b> | <b>100,0%</b> | <b>147,9%</b> | <b>100,00%</b> |
| <b>PASSIVO</b>  |                  |               |                  |               |               |                |
| <b>CIRCULANTE</b>   | <b>127.380</b>   | <b>9,2%</b>   | <b>365.008</b>   | <b>17,9%</b>  | 286,6%        | 194,56%        |
| Empréstimos e financiamentos                              | 48.647           | 3,5%          | 227.308          | 11,2%         | 467,3%        | 317,26%        |
| Fornecedores  | 53.336           | 3,9%          | 99.511           | 4,9%          | 186,6%        | 126,68%        |
| Salários e encargos sociais                               | 8.205            | 0,6%          | 12.508           | 0,6%          | 152,4%        | 103,50%        |
| Imposto de renda e contribuição social a pagar            | 4.652            | 0,3%          | 6.235            | 0,3%          | 134,0%        | 91,00%         |
| Empresas controladas                                      | 12.540           | 0,9%          | 8.785            | 0,4%          | 70,1%         | 47,57%         |
| Juros sobre o capital próprio                             | -                | -             | 10.661           | 0,5%          | -             | -              |
| <b>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>                             | <b>397.150</b>   | <b>28,7%</b>  | <b>750.869</b>   | <b>36,9%</b>  | 189,1%        | 128,37%        |
| Empréstimos e financiamentos                              | 315.994          | 22,9%         | 643.754          | 31,6%         | 203,7%        | 138,32%        |
| Empresas controladas                                      | 6.173            | 0,4%          | 8.597            | 0,4%          | 139,3%        | 94,56%         |
| Imposto de renda e contribuição social diferidos passivos | 11.576           | 0,8%          | 7.088            | 0,3%          | 61,2%         | 41,57%         |
| Provisão para contingências                               | 62.929           | 4,6%          | 90.606           | 4,5%          | 144,0%        | 97,76%         |
| Demais contas a pagar                                     | 478              | 0,0%          | 824              | 0,0%          | 172,4%        | 117,04%        |
| <b>PATRIMONIO LIQUIDO</b>                                 | <b>857.278</b>   | <b>62,0%</b>  | <b>919.276</b>   | <b>45,2%</b>  | 107,2%        | 72,81%         |
| Capital social  | 634.797          | 45,9%         | 634.797          | 31,2%         | 100,0%        | 67,90%         |
| Reservas de reavaliação                                   | 36.570           | 2,6%          | 24.228           | 1,2%          | 66,3%         | 44,98%         |
| Reservas de lucros  | 13.345           | 1,0%          | 17.980           | 0,9%          | 134,7%        | 91,48%         |
| Lucros acumulados   | 172.566          | 12,5%         | 242.271          | 11,9%         | 140,4%        | 95,32%         |
| <b>TOTAL DO PASSIVO E PATRIMONIO LIQUIDO</b>              | <b>1.381.808</b> | <b>100,0%</b> | <b>2.035.153</b> | <b>100,0%</b> | <b>147,3%</b> | <b>100,00%</b> |

## Demonstração do Resultado do Exercício

## RIPASA S/A CELULOSE E PAPEL

Em Milhares de Reais

| CONTAS   | 31/12/2001       | %      | 31/12/2002       | %      | Δ%     | Nº Índice |
|--|------------------|--------|------------------|--------|--------|-----------|
| <b>RECEITA BRUTA DAS VENDAS</b>                                      | <b>695.925</b>   | 110,2% | <b>926.329</b>   | 114,2% | 133,1% | 103,61%   |
| Mercado interno  | 486.148          |        | 746.793          |        |        |           |
| Mercado externo  | 209.777          |        | 143.274          |        |        |           |
| Mercado externo "compra de performance" ( * )                        | -                |        | 36.262           |        |        |           |
| <b>DEDUÇÕES E IMPOSTOS SOBRE VENDAS</b>                              | <b>(64.634)</b>  | -10,2% | <b>(115.313)</b> | -14,2% | 178,4% | 138,87%   |
| <b>RECEITA LIQUIDA DAS VENDAS</b>                                    | <b>631.291</b>   | 100,0% | <b>811.016</b>   | 100,0% | 128,5% | 100,00%   |
| <b>CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS</b>                                   | <b>(368.133)</b> | 58,3%  | <b>(486.316)</b> | 60,0%  | 132,1% | 102,83%   |
| <b>CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS</b>                                | -                |        | <b>(36.262)</b>  | 4,5%   |        |           |
| <b>LUCRO BRUTO</b>   | <b>263.158</b>   |        | <b>288.438</b>   |        | 109,6% |           |
| <b>(DESPESAS) E OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS</b>                     | <b>(127.714)</b> |        | <b>(172.969)</b> |        | 135,4% |           |
| Com vendas   | (67.948)         | 10,8%  | (84.475)         | 10,4%  | 124,3% | 96,77%    |
| Gerais e administrativas   | (39.106)         | 6,2%   | (56.327)         | 6,9%   | 144,0% | 112,12%   |
| Honorários dos administradores                                       | (1.350)          | 0,2%   | (1.826)          | 0,2%   | 135,3% | 105,29%   |
| Despesas financeiras   | (127.718)        | 20,2%  | (184.908)        | 22,8%  | 144,8% | 112,69%   |
| Receitas financeiras   | 96.672           | 15,3%  | 133.591          | 16,5%  | 138,2% | 107,57%   |
| Equivalencia patrimonial   | 22.123           | 3,5%   | 41.142           | 5,1%   | 186,0% | 144,76%   |
| Outras despesas operacionais, líquidas                               | (10.387)         | 1,6%   | (20.166)         | 2,5%   | 194,1% | 151,12%   |
| <b>LUCRO OPERACIONAL</b>   | <b>135.444</b>   |        | <b>115.469</b>   |        | 85,3%  |           |
| <b>DESPESAS NÃO OPERACIONAIS - LIQUIDAS</b>                          | <b>(4.791)</b>   | 0,8%   | <b>(224)</b>     | 0,0%   | 4,7%   | 3,64%     |
| <b>LUCRO LIQUIDO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL</b> | <b>130.653</b>   |        | <b>115.245</b>   |        | 88,2%  |           |
| Imposto de renda e contribuição social do exercício                  | (28.271)         | 4,5%   | (32.989)         | 4,1%   | 116,7% | 90,83%    |
| Imposto de renda e contribuição social diferidos                     | 7.749            | 1,2%   | 10.435           | 1,3%   | 134,7% | 104,82%   |
| <b>LUCRO LIQUIDO DO EXERCÍCIO</b>                                    | <b>110.131</b>   | 17,4%  | <b>92.691</b>    | 11,4%  | 84,2%  | 65,51%    |

( \* ) Operação comercial realizada para pagamento de financiamento por meio da modalidade de pré-pagamento de exportação.