

ESTUDOS SETORIAIS
PAPEL E CELULOSE
2845

B N D E S
AP / CCPED
Centro de Pesquisas
e Dados

Celulose de Mercado

Novembro - 1994

Área de Operações Industriais 1





8254901-6

ÁREA DE OPERAÇÕES INDUSTRIAIS 1 . GESET IV
GERÊNCIA SETORIAL DE PAPEL E CELULOSE

CELULOSE DE MERCADO

EQUIPE:

Angela Regina Pires Macedo
Antonio Carlos de Vasconcelos Valença
Sebastião Fernandes Lamego

Apoio Administrativo: Maria Goretti Azevedo de Carvalho
Apoio Bibliográfico: Heloiza Miranda
Apoio Técnico: José Rodrigo Furstenau Sabino

novembro/94

B N D E S

AP / COTED

Centro de Pesquisas
e Dados

N° REQ. ES/2845

DATA: 17/01/95

APRESENTAÇÃO

Este documento procura identificar as perspectivas que se apresentam para o mercado internacional de celulose sulfato branqueada nos próximos cinco anos.

Inicialmente é traçado um panorama mundial dos principais países e grupos produtores, situando-se a posição brasileira neste contexto e atualizando-se as estatísticas constantes do Relato Setorial de outubro de 1993 - PAPEL E CELULOSE DE MERCADO - PANORAMA 1980 - 1992.

Em seguida é analisada a estrutura mundial de oferta e demanda esperada para o período 1994 - 1998 e seu impacto sobre as taxas de utilização da capacidade e sobre os preços.

A última parte do documento diz respeito a um comparativo econômico-financeiro das cinco principais empresas brasileiras atuantes nesse segmento de mercado, com ênfase ao posicionamento das suas administrações diante da última crise que abalou o setor.

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	1
2. ESTRUTURA DA INDÚSTRIA	1
2.1 - PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS.....	1
2.2 - CAPACIDADE MUNDIAL DE PRODUÇÃO.....	2
2.3 - PRINCIPAIS PAÍSES PRODUTORES.....	3
2.4 - PRINCIPAIS EMPRESAS PRODUTORAS.....	5
2.5 - PRODUÇÃO NACIONAL	7
3. MERCADO MUNDIAL E PERSPECTIVAS.....	9
4. CAPACIDADE DE PRODUÇÃO FUTURA.....	11
4.1 - NOVOS OFERTANTES.....	12
5. BALANÇO OFERTA X DEMANDA.....	14
6. PREÇOS.....	15
7. COMPARAÇÃO DOS DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS.....	17
7.1 - METODOLOGIA.....	17
7.2 - INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS.....	18
7.3 - OUTROS INDICADORES FINANCEIROS.....	21
7.4 - AS ADMINISTRAÇÕES DIANTE DA CRISE.....	24
7.5 - MECANISMOS DE DEFESA ADOTADOS.....	25
7.6 - O ANO DE 1994.....	27
8. ANEXOS - DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS	30

1. INTRODUÇÃO

A celulose, principal pasta utilizada na produção de papel, é denominada “de mercado” quando se destina à comercialização, diferenciando-se, assim, daquela consumida cativamente nas linhas de produção integradas.

No ano de 1993, o total de pastas de todos os tipos produzido no mundo atingiu 163 milhões de toneladas, aí incluído o volume destinado ao mercado e o produzido pelas fábricas integradas. Estimativas da produção para 1994 indicam um volume de 168 milhões de toneladas.

A maior parte das pastas é utilizada pelos próprios produtores na fabricação de papéis e cartões, sendo apenas uma parcela de 22% (36 milhões t) destinada à comercialização nos mercados domésticos e internacional.

Pelas tendências atuais, dentro de 10 anos, o mundo estará consumindo, anualmente, cerca de 350 milhões de toneladas de papel (100 milhões a mais do que o consumo atual). Isso significa uma necessidade adicional, em fibras, de 95 milhões de toneladas. Parte desse aumento (entre 35 e 40 milhões de toneladas) será suprido por fibras recicladas, que hoje correspondem a cerca de 27% do volume total de papéis. O restante, entre 55 e 60 milhões de toneladas, será suprido por aumentos na capacidade de produção de fibras virgens, seja através de unidades integradas papel-celulose (a maior parte) ou através de unidades destinadas unicamente à produção de celulose.

A nova oferta de fibras virgens tende a se concentrar nas regiões equatoriais/tropicais, em virtude do rápido crescimento de suas florestas. A Indonésia aparece como o grande novo ofertante nos próximos anos, devendo, basicamente, abastecer o mercado asiático, devendo, já nos próximos dois anos, superar a posição brasileira entre os exportadores de papel.

O Brasil precisa se preparar para um novo ciclo de inversões no Setor, uma vez que possui todas as características para atrair os investimentos que se fazem necessários para suprir a futura substancial demanda mundial por papéis e fibras.

2. ESTRUTURA DA INDÚSTRIA

2.1 - PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

As principais características comuns da indústria de celulose em todo o mundo são:

- a orientação básica se dá no sentido do melhor aproveitamento da madeira;
- as economias de escala têm conduzido a saltos de oferta decorrentes de elevação verificada na escala mínima de produção;
- os investimentos em aumento de capacidade são realizados ciclicamente levando a períodos de excedente de oferta e, conseqüentemente, de preços deprimidos;

- a resposta às demandas ambientais tem sido rápida e utilizada como elemento de marketing;
- os altos investimentos requeridos e os aumentos de oferta antes de aumento de demanda são as principais barreiras à entrada de novos concorrentes; também mostra-se relevante a disponibilidade de madeira a preços competitivos;
- a produção apresenta-se concentrada em grandes grupos/empresas que, na sua maioria, atuam também na indústria de papel e na de transformação da madeira;
- as relações entre produtores e clientes estão mudando no sentido de uma diferenciação de produto cada vez maior, deixando para trás o tratamento tradicional de commodity.

2.2 - CAPACIDADE MUNDIAL DE PRODUÇÃO

A capacidade mundial de produção de celulose e pastas destinadas ao mercado situava-se, em dezembro de 1993, ao nível de 36,2 milhões de toneladas. Deste volume, 33,4 milhões t correspondem a pastas químicas (celulose) e 2,8 milhões a outras pastas (CTMP, pasta mecânica e outras). As fibras curtas representam 40% do total de celulose (13,2 milhões t) e as fibras de eucalipto 14,5% do mesmo total (4,8 milhões t).

A maior parte da capacidade de produção de celulose e pastas refere-se a pastas branqueadas (cerca de 88%).

CAPACIDADE MUNDIAL DE PRODUÇÃO - 1993

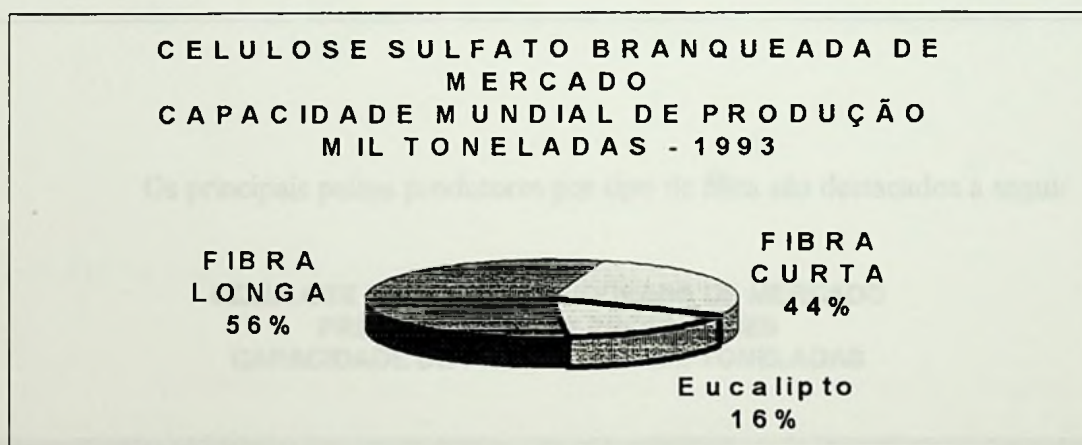
TIPO	MIL TONELADAS	%
CELULOSE SULFATO BRANQUEADA	29.975	83
Fibra Longa	16.740	46
Fibra Curta	13.235	37
- Eucalipto	4.825	13
CELULOSE SULFATO NÃO BRANQUEADA	1.650	5
CELULOSE SULFITO	1.760	5
PASTAS MECÂNICAS	2.825	7
TOTAL	36.210	100

Fonte: Hawkins Wright

Durante os últimos quatro anos, a capacidade mundial de produção de celulose sulfato branqueada aumentou cerca de 2,2 milhões de toneladas por ano. Na década de 80, a média anual verificada foi da ordem de 1,8 milhão de toneladas.

A celulose sulfato branqueada *destinada ao mercado* apresentou, nos últimos quatro anos, incrementos da ordem de 810 mil toneladas por ano, contra os 700 mil t/ano da década de 80. O aumento foi particularmente mais expressivo para a celulose de fibra curta.

A capacidade mundial de produção de celulose sulfato branqueada de eucalipto destinada ao mercado evoluiu, entre 1992 e 1993, de 4,77 para 4,83 milhões de toneladas, já representando 36% entre as fibras curtas e 16% da capacidade total de celulose sulfato branqueada.

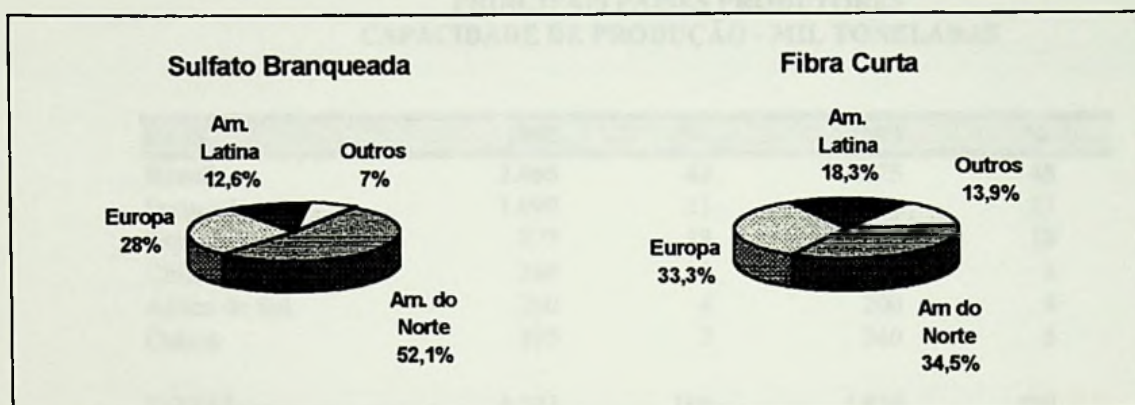


2.3 - PRINCIPAIS PAÍSES PRODUTORES

Geograficamente, a capacidade de produção de celulose sulfato branqueada de mercado está concentrada na América do Norte (52,1%) e Europa (28,0%), cabendo à América Latina 12,6% da capacidade total, contribuindo o Brasil com cerca de 8% do total mundial. O percentual restante está distribuído principalmente entre Indonésia (2,0%) e Japão (1,4%).

A distribuição anterior se altera para a capacidade de produção de fibras curtas. Nesse caso, a participação da América Latina sobe para 18,3% cabendo ao Brasil 16,4% do total mundial.

CAPACIDADE DE PRODUÇÃO DE CELULOSE DE MERCADO - 1993



Os principais países produtores por tipo de fibra são destacados a seguir:

CELULOSE SULFATO BRANQUEADA DE MERCADO PRINCIPAIS PAÍSES PRODUTORES CAPACIDADE DE PRODUÇÃO - MIL TONELADAS

PAÍS	FIBRA LONGA		FIBRA CURTA		TOTAL	
	1992	1993	1992	1993	1992	1993
Canadá	6.410	6.470	1.305	1.360	7.715	7.830
EUA	4.940	4.575	3.190	3.200	8.130	7.775
Suécia	1.820	2.225	660	715	2.480	2.940
Brasil	130	190	2.065	2.175	2.195	2.365
Finlândia	850	825	840	850	1.690	1.675
Chile	910	925	248	250	1.158	1.175
Portugal			1.090	1.090	1.090	1.090
Espanha	30		875	870	905	870
Indonésia	100	95	405	510	505	605
Outros	1.535	1.435	2.250	2.215	3.785	3.650
TOTAL	16.725	16.740	12.928	13.235	29.653	29.975

Fonte: Hawkins Wright

O Brasil é o principal fornecedor de celulose sulfato branqueada de eucalipto, sendo responsável em 1993, por 45% da capacidade mundial instalada.

CELULOSE SULFATO BRANQUEADA DE EUCALIPTO
PRINCIPAIS PAÍSES PRODUTORES
CAPACIDADE DE PRODUÇÃO - MIL TONELADAS

PAÍS	1992	%	1993	%
Brasil	2.065	43	2.175	45
Portugal	1.090	23	1.090	23
Espanha	875	18	870	18
Chile	248	5	250	5
África do Sul	200	4	200	4
Outros	295	7	240	5
TOTAL	4.773	100	4.825	100

Fonte: Hawkins Wright

2.4 - PRINCIPAIS EMPRESAS PRODUTORAS

Analisando-se a lista dos 150 maiores grupos industriais produtores de celulose e papel (classificados por vendas brutas) publicada pela PPI - Pulp & Paper International, em setembro de 1994, pode-se destacar 26 empresas com nível de produção de celulose de mercado acima de 300 mil toneladas em 1993, sendo apenas 5 delas não integradas com papel.

Merece observar que, das cinco empresas não integradas, apenas duas apresentam vendas brutas concentradas no mercado de celulose: Aracruz e Empresa Nacional de Celulosas - ENCE (Espanha).

PAPEL E CELULOSE DE MERCADO
EMPRESAS/GRUPOS PRODUTORES - 1993

GRUPO	PRODUÇÃO EM 1993			VENDAS EM 1993		%
	CELULOSE DE MERCADO	PAPEL E PAPELÃO	TOTAL	SETOR PAPEL E CELULOSE	CONSO- LIDADO	
1 - WEYERHAEUSER	2.096	3.777	5.873	3.585	9.545	38
2 - GEORGIA-PACIFIC	1.760	6.034	7.794	5.231	12.330	42
3 - INTERNATIONAL PAPER	1.390	6.866	8.256	10.146	13.685	74
4 - STORA	1.285	5.221	6.506	4.611	6.480	71
5 - ARACRUZ CELULOSE	1020	0	1.020	311	311	100
6 - SÖDRA SKOGSAGARNA	986	0	986	378	610	62
7 - CELULOSA ARAUCO	814	0	814	303	517	59
8 - SAPPI	800	1.500	2.300	1.566	1.698	92
9 - CHAMPION INT.	777	4.388	5.165	3.818	5.069	75
10 - RAYONIER	702	0	702	462	936	49
11 - MoDo	670	2.820	3.490	2.096	2.195	95
12 - STONE CONTAINER	665	6.116	6.781	4.729	5.060	93
13 - PORTUCEL	593	380	973	386	424	91
14 - METSÄ-BOTNIA	549	270	819	318	376	85
15 - ENCE	506	0	506	184	199	92
16 - FEDERAL PAPER BOARD	504	1.147	1.651	1.172	1.386	85
17 - VEITSILUOTO	460	990	1.450	722	843	86
18 - BOISE CASCADE	425	3.485	3.910	1.921	3.958	49
19 - LA ROCLETTE	408	255	663	519	519	100
20 - REPAP ENTERPRISES	364	895	1.259	875	1030	85
21 - CANADIAN PACIFIC	352	96	448	153	904	17
22 - CANFOR CORP.	352	96	448	153	904	17
23 - MACMILLAN BLOEDEL	334	1.407	1.741	1.092	2.916	37
24 - DONOHUE INC.	316	470	786	287	445	64
25 - NORANDA FOREST	300	700	1.000	635	1.217	52
26 - KLABIN	299	881	1.180	815	815	100
SUBTOTAL	18.727	47.794	66.521	46.468	74.372	62
OUTROS	6.087	119.439	125.526	127.139	162.785	78
TOTAL 150 MAIORES	24.814	167.233	192.047	173.607	237.157	73

Fonte: PPI - TOP 150 LISTING - SET/94

Em termos de unidade fabril, a planta da Aracruz Celulose liderava, em capacidade de produção, o ranking das 10 maiores unidades do mundo, ao final de 1993.

**CELULOSE E PASTAS DE MERCADO
CAPACIDADE DAS 10 MAIORES UNIDADES**

EMPRESA	UNIDADE	PAÍS	MADEIRA	mil toneladas
				CAPACIDADE
1 - ARACRUZ	ARACRUZ	BRASIL	EUCALIPTO	1.025
2 - GEORGIA-PACIFIC	BRUNSWICK	EUA	F. LONGA DO SUL	525
3 - ARAUCO	ARAUCO	CHILE	PINUS	500
4 - ALABAMA RIVER	CLAIRBORNE	EUA	F. CURTA MISTA	450
5 - WEYERHAEUSER	KAMLOOPS	CANADÁ	F. LONGA DO NORTE	435
6 - ALABAMA PINE	PERDUE HILL	EUA	F. LONGA DO SUL	405
7 - PORTUCEL	SETUBAL	PORTUGAL	EUCALIPTO	400
8 - BAHIA SUL	MUCURI	BRASIL	EUCALIPTO	390
9 - INDAH KIAT	PERAWANG	INDONÉSIA	F. CURTA MISTA	380
10 - CENIBRA	BELO ORIENTE	BRASIL	EUCALIPTO	380

Fonte: Hawkins Wright

2.5 - PRODUÇÃO NACIONAL

No ano de 1993, a quantidade de celulose branqueada ofertada ao mercado pelos produtores brasileiros foi de 2.560 mil toneladas. As empresas Aracruz, Bahia Sul, Cenibra, Riocell e Jari, responderam por 90% desta oferta.

BRASIL - CELULOSE FIBRA CURTA BRANQUEADA

EMPRESA	mil toneladas		mil toneladas		mil toneladas	
	PRODUÇÃO		CONSUMO PRÓPRIO		VENDAS	
	1992	1993	1992	1993	1992	1993
Aracruz	1.013	990	0	0	977	1019
Bahia Sul	233	392	0	89	138	356
Cenibra	379	339	0	0	368	376
Riocell	234	226	23 *	29 *	231	236
Jari	167	107	0	0	153	136
Votorantin/Simão	265	370	231	309	31	65
Ripasa	256	272	188	198	68	73
Suzano	336	301	276	297	52	20
Champion	294	303	271	279	26	22
Outros	70	52	36	22	34	30
TOTAL	3.247	3.352	1.002	1.194	2.078	2.333

Fonte: ANFPC

* Estimativa BNDES-AO1/GESET3

BRASIL - CELULOSE FIBRA LONGA BRANQUEADA

EMPRESA	PRODUÇÃO		CONSUMO PRÓPRIO		VENDAS	
	1992	1993	1992	1993	1992	1993
JARI	116	174	0	0	123	178
KFPC	43	49	43	49	0	0
PCC	35	38	8	20	27	22
CAMBARÁ	21	16	0	0	22	18
Outros	24	24	13	14	40	9
TOTAL	239	301	64	83	182	227

Fonte: ANFPC

BRASIL - EXPORTAÇÕES DE CELULOSE BRANQUEADA

EMPRESA	FIBRA CURTA		FIBRA LONGA		TOTAL		% DA PRODUÇÃO	
	1992	1993	1992	1993	1992	1993	1992	1993
Aracruz	853	931	0	0	853	931	84	94
Bahia Sul	94	306	0	0	94	306	40	78
Cenibra	309	340	0	0	309	340	82	100
Riocell	178	160	0	0	178	160	76	71
Jari	117	112	89	138	206	350	73	125
Suzano	15	5	0	0	15	5	5	2
Cambará	0	0	11	4	11	4	52	25
Champion	0	2	0	0	0	2	0	1
TOTAL	1566	1856	100	142	1666	1998	48	55

Fonte: ANFPC

Alguns produtores de menor porte oferecem tipos diferenciados de celulose: Lwarcel - celulose não branqueada de eucalipto, fibra longa de pinus e de sisal; Cambará - celulose sulfito fibra longa e Iguaçu - celulose fibra longa de pinus.

As empresas integradas de grande porte também vendem excessos de celulose decorrentes de eventuais desbalanceamentos entre as capacidades de celulose e de papel, ou estratégia de mercado em função dos preços relativos entre celulose e papel. Basicamente, esses volumes são colocados no mercado interno. Votorantim, Champion, Simão, Suzano e Ripasa venderam em 1993, no mercado interno, 173 mil t de celulose, além de uma exportação de cerca de 7 mil t.

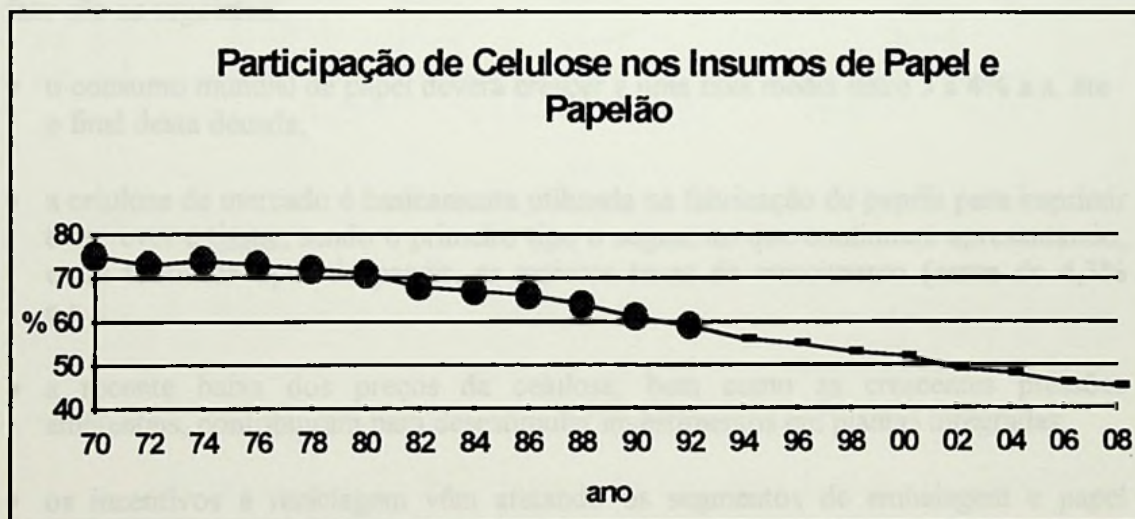
Durante o ano de 1993, em função dos baixos preços, os maiores ofertantes, seguindo estratégia traçada a nível mundial para a recuperação dos preços, reduziram deliberadamente a produção: Aracruz diminuiu sua produção, em relação a 1992, em 2,3%; a Cenibra em 10,5%; a Riocell em 3,4% e a Jari em 0,9%, totalizando uma retirada de cerca de 75 mil t. Por outro lado, a Bahia Sul, por se encontrar em aprendizado de fabricação, aumentou a sua oferta em 157%, o que representou 160 mil toneladas.

3. MERCADO MUNDIAL E PERSPECTIVAS

O consumo mundial de papel apresentou taxa média de crescimento de 1,8% a.a. no período 1990-93, havendo atingido, em 1993, o volume de 251 milhões de toneladas. Por outro lado, no mesmo período, a demanda por fibras virgens ofertadas ao mercado (celulose e pastas branqueadas e não branqueadas) cresceu em média 4,7% a.a.

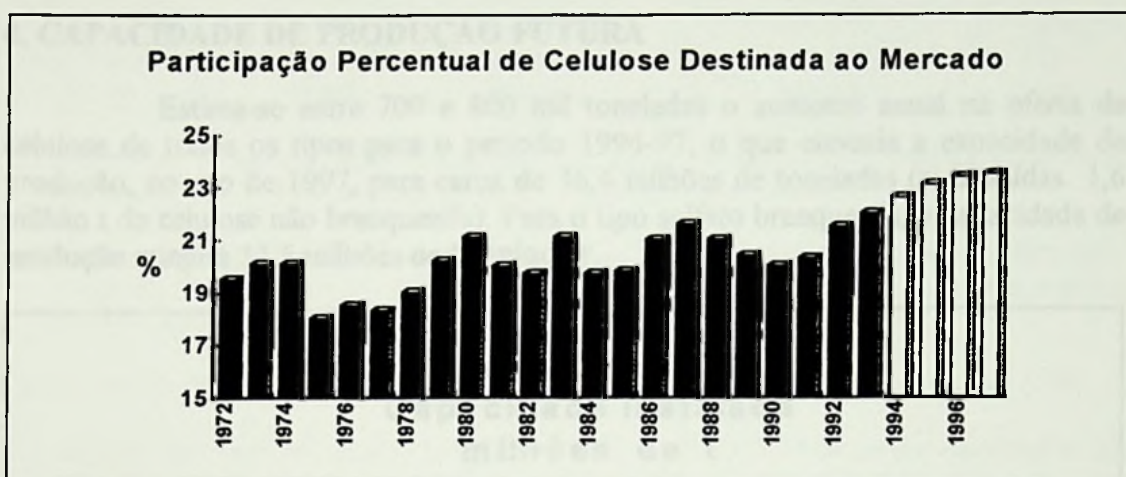
Apesar dessas diferenças, em termos de taxas de crescimento, a participação percentual da quantidade de fibras utilizadas na produção de papel vem caindo desde a década de 70, havendo atingido seu mais baixo patamar em 1993, quando foram utilizadas cerca de 57% de fibras virgens (celulose e pastas), sendo o restante composto, principalmente, de fibras recicladas e minerais (para carga ou para revestimento).

A tendência, é de continuidade de perda de participação relativa das fibras virgens no mix de matérias-primas, devido, em grande parte, ao crescente número de regulamentações em favor da utilização da fibra reciclada nos países mais desenvolvidos, política que tem como finalidade solucionar o crescente problema da disposição do lixo gerado nas cidades, ao mesmo tempo em que acarreta a diminuição na importação de fibras, que, cada vez mais, será suprida por países não desenvolvidos.



Fonte: RISI

A comparação entre o comércio mundial de celulose (branqueada e não branqueada) e sua produção total é mostrada no gráfico a seguir para o período 1972-1997.



Fonte: RISI

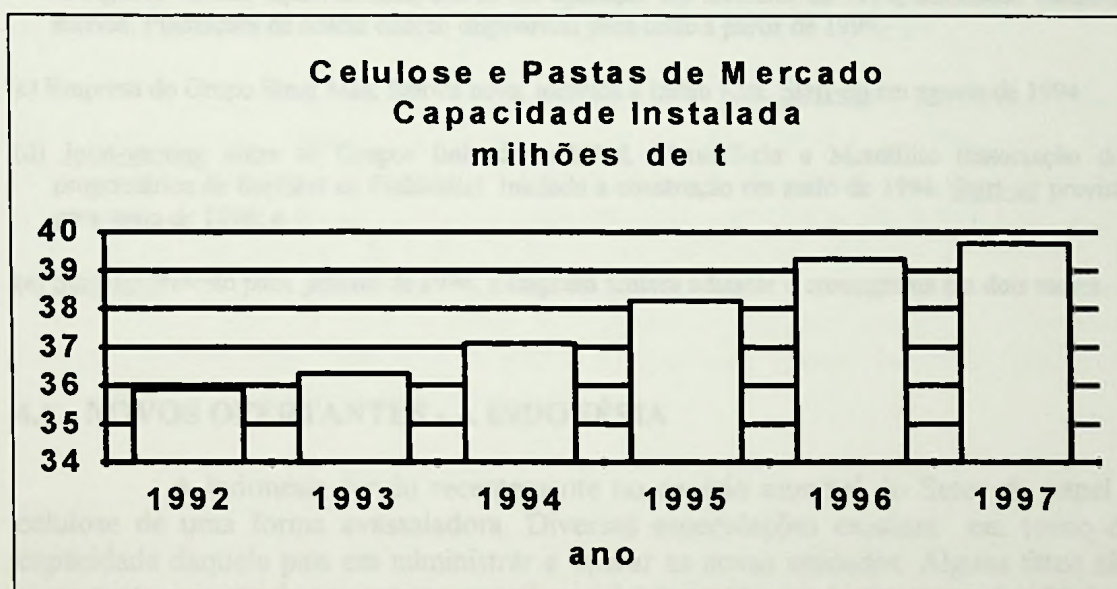
A década de 90 deverá apresentar um avanço sem precedentes no mercado de celulose, em relação à celulose total produzida. As explicações correntes para este fato são as seguintes:

- o consumo mundial de papel deverá crescer a uma taxa média entre 3 a 4% a.a. até o final desta década;
- a celulose de mercado é basicamente utilizada na fabricação de papéis para imprimir e escrever e tissue, sendo o primeiro tipo o segmento que continuará apresentando, entre todos os tipos de papéis, as maiores taxas de crescimento (cerca de 4,3% a.a.);
- a recente baixa dos preços da celulose, bem como as crescentes pressões ambientais, contribuíram para desestimular investimentos em plantas integradas;
- os incentivos à reciclagem vêm afetando os segmentos de embalagem e papel imprensa, onde a utilização de celulose de mercado é mínima, o que faz com que o aumento do uso de fibras virgens na fabricação destes dois tipos de papel venha apresentando pequenos ou insignificantes aumentos :100 mil t entre 1989 e 1994, contra 2.000 mil t, de aumento da produção destes dois tipos de papel apenas entre 1992 e 1993;
- o rápido crescimento na produção de papel dos países do Leste da Ásia (exceto Japão) resultaram no aumento do consumo regional à taxa de 15% ao ano desde 1991.

Este último fator é que deverá sustentar o crescimento do mercado de celulose branqueada durante os próximos cinco anos, permitindo um crescimento anual de cerca de 2,8%, sendo 4,1% a.a. para as fibras curtas.

4. CAPACIDADE DE PRODUÇÃO FUTURA

Estima-se entre 700 e 800 mil toneladas o aumento anual na oferta de celulose de todos os tipos para o período 1994-97, o que elevaria a capacidade de produção, no ano de 1997, para cerca de 36,4 milhões de toneladas (já incluídas 1,6 milhão t de celulose não branqueada). Para o tipo sulfato branqueada, a capacidade de produção atingirá 33,5 milhões de toneladas.



Fonte: Hawkins Wright

A celulose fibra curta deverá, no período 1994-97, apresentar o maior crescimento de oferta: 4,3% a.a. contra 1,6% a.a. das fibras longas. Entre as fibras curtas, as que apresentarão maior expansão serão as provenientes de madeiras mistas tropicais (acácia e outras madeiras nativas que estão sendo usadas na Indonésia).

As celuloses ao sulfato continuarão em franca maioria. Há previsão de declínio na capacidade total de cozimento em sulfito, que hoje representa cerca de 5% da oferta. A previsão é de que o processo sulfito responda por apenas 4,3% da capacidade em 1997.

Apenas cinco países concentrarão 96% das novas ofertas de celulose de mercado até 1997: Indonésia (47%), seguida de Suécia/Finlândia (23%), Canadá (14%) e Brasil (12%). Com isso, a Indonésia que detém atualmente 1,8% do mercado de celulose, passará a ter a fatia de 5,8%. O Brasil, no mesmo período, passará da parcela de 7,1% para 7,5%.

Os projetos mais significativos correspondentes a essa nova oferta são:

EMPRESA	PAÍS	TIPO DE FIBRA	CAPACIDADE	OPERAÇÃO t/ano
Pt Riau Andalan (a)	Indonésia	Longa	700.000	1994
Indah Kiat (b)	Indonésia	Curta Mista	410.000	1994
Wira Karya Sakti (c)	Indonésia	Curta Mista	410.000	1994
Metsä Rauma (d)	Finlândia	Curta Mista	500.000	1996
Cenibra (e)	Brasil	Eucalipto	350.000	1996

- (a) Empresa do Grupo Raja Garuda (Indorayon). Start-up em outubro de 1994. Utilizará inicialmente florestas nativas. Trata-se da maior linha de produção de todo o mundo;
- (b) Empresa do Grupo Sinar Mas; possui duas linhas, a primeira com capacidade para 380.000 t/ano. A segunda linha, aqui indicada, entrou em operação em fevereiro de 1994, utilizando madeiras nativas. Plantações de acácia estarão disponíveis para corte a partir de 1999;
- (c) Empresa do Grupo Sinar Mas; fábrica nova, idêntica à Indah Kiat. Start-up em agosto de 1994;
- (d) Joint-venture entre os Grupos finlandeses UPM, Metsä-Serla e Metsäliitto (associação dos proprietários de florestas da Finlândia). Iniciada a construção em maio de 1994. Start-up previsto para maio de 1996; e
- (e) Start-up previsto para janeiro de 1996, a empresa tentará adiantar o cronograma em dois meses.

4.1 - NOVOS OFERTANTES - A INDONÉSIA

A Indonésia surgiu recentemente no cenário mundial do Setor de papel e celulose de uma forma avassaladora. Diversas especulações existiam em torno da capacidade daquele país em administrar e operar as novas unidades. Alguns fatos são importantes: contrariamente às expectativas iniciais, as duas primeiras grandes fábricas de celulose lá implantadas (Indah kiat e Indorayon), com capacidade inicial de 200 mil e 160 mil t/ano, respectivamente, foram implantadas em tempo recorde de 20 meses. Ambas já se encontram em expansão. É importante ressaltar que é o quarto ano consecutivo que o consumo aparente de papel e papelão na Indonésia, cresce mais de 25%. A produção de celulose mais que triplicou nos últimos 5 anos, com significativo aumento da capacidade produtiva das fábricas. Se a presente política econômica e estabilidade política forem mantidas, a capacidade da Indonésia vai ultrapassar a do Brasil até o final do século. Estando entre os 20 maiores países produtores de papel e celulose, a Indonésia se apresenta hoje como o maior fornecedor do sudeste asiático e periféricos.

Os estrategistas de investimento identificaram na Indonésia alguns fatores positivos para a implantação de novos projetos, o que a caracteriza como low cost producer. Esses fatores são: disponibilidade de florestas tropicais, com ótima insolação (o país é praticamente cortado ao meio pela Linha do Equador); localização próxima aos novos mercados emergentes na Ásia (a própria Indonésia, Taiwan, China, etc.); estabilidade política e abundante mão-de-obra.

São apresentados a seguir algumas características geopolíticas e econômicas desse país.

A Indonésia é um arquipélago composto por mais de 13.500 ilhas (6.000 não habitadas), sendo as principais Sumatra, Java, parte de Borneo (Kalimantan) e Sulawesi.

Seu território é de 1.919.440 Km², com a seguinte divisão do uso da terra: arável 8%, cultivo permanente 3%, pastos e campos 7%, florestas 67%, outros 15%. População de 197.232.428 habitantes e força de trabalho de aproximadamente 67 milhões de pessoas, distribuídas da seguinte forma: agricultura 55%, manufaturados 10%, construção 4%, transportes e comunicações 3%. A taxa de desemprego é 3% e o subemprego corresponde a 45% da ocupação.

Economia mista com várias instituições socialistas e planejamento central mas com recente ênfase em desregulação e privatizações. A Indonésia tem apresentado crescimento natural com rápido aumento de população. O crescimento no período 1985-92 foi de 6%a.a. que, embora expressivo, foi insuficiente para absorver os 2,3 milhões de trabalhadores que entram anualmente no mercado de trabalho. O PIB em 1992 foi da ordem de US\$ 133 bilhões. A agricultura representa 20% do PIB e mais de 50% da força de trabalho, o principal produto é o arroz. A indústria que contribui com 40% do PIB, é baseada em recursos naturais, incluindo óleo, gás natural, madeira, metais e carvão.

O setor de óleo domina a economia externa, representando 20% dos impostos arrecadados e 40% das exportações. No entanto, o crescimento da economia depende da expansão de não óleos. As exportações alcançaram em 1991, US\$29,4 bilhões (petróleo e gás natural 40%, madeira 15%). O Japão é o maior comprador, na faixa de 37% das exportações, seguido da Europa com 13% e USA com 12%. As importações foram de US\$24,6 bilhões (maquinaria 39%, produtos químicos 19% e manufaturados 16%). Continuando o Japão a ser o principal parceiro com 25%, seguido da Europa com 23% e Singapura com 5%.

Após uma severa política monetária imposta por Jakarta em 1991, o setor privado foi forçado a recorrer à recursos externos. A dívida externa, em 1992, foi de US\$50,5 bilhões. Com taxas de juros real acima de 10% e com aumento da dívida comercial externa, o Governo voltou atrás e restringiu os empréstimos. Apesar desses continuados problemas na abertura do sistema financeiro e na estreita situação de crédito, o PIB cresceu 6% em 1992.

Além dos projetos anteriormente mencionados, alguns outros (mais de 10) estão sendo anunciados na Indonésia, mas não foram considerados nas previsões de aumento de oferta para o período 1994-98. Entre eles destacam-se:

- Pt Tanjung Enim Lestari (Grupo Barito Pacific, Nippon Paper e Citra Lamtoro Gung Persada), fábrica para 450 mil t/ano;
- Pt Kiana Kertas (Bob Hassan Group): 400 mil t/ano; e
- Pt Takengon (Joint Venture Ballarpur/Risjadson): 120 mil t/ano.

5. BALANÇO OFERTA X DEMANDA

O balanço projetado até 1998 entre oferta e demanda de celulose sulfato branqueada indica melhor equilíbrio do que o verificado nos últimos dois anos, estimando-se crescimento da demanda à taxa média anual de 2,8% e de 3,4% a.a. para a fibra de eucalipto.

CELULOSE SULFATO BRANQUEADA DE MERCADO MILHÕES DE TONELADAS

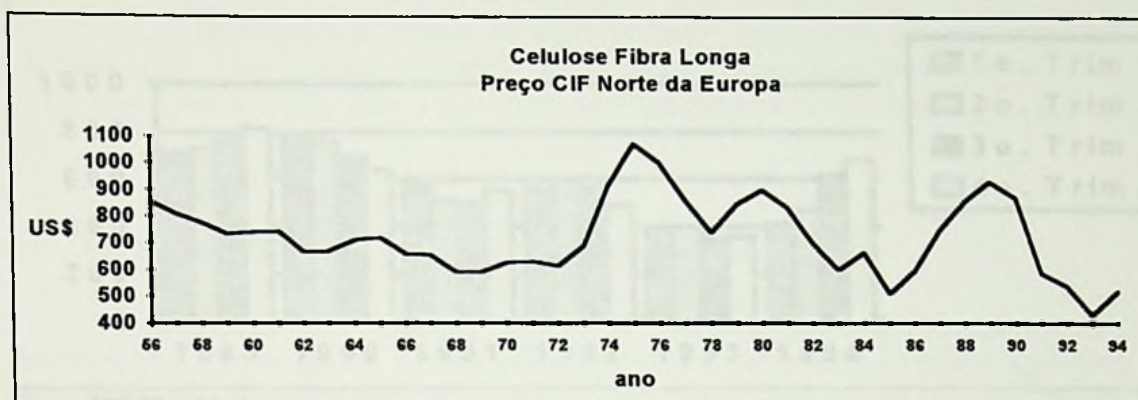
TIPO	DEMANDA			CAPACIDADE		TAXA DE OCUPAÇÃO	
	1993	1998	% a.a. 98/93	1993	1998	1993	1998
						(%)	
FIBRA LONGA	15,1	16,5	1,8	16,7	17,8	90,0	92,5
FIBRA CURTA	11,6	14,2	4,1	13,2	15,7	87,8	90,5
- Eucalipto	4,6	5,5	3,4	4,8	5,5	96,3	99,3
- Outras	7,0	8,7	4,6	8,4	10,2	83,0	85,7
TOTAL	26,7	30,7	2,8	29,9	33,5	89,1	91,6

Fonte: Hawkins Wright

Destaque deve ser dado para as altas taxas de ocupação previstas para a fibra de eucalipto.

6. PREÇOS

Historicamente, em valores constantes, a tendência geral do preço da celulose nos últimos 40 anos foi de ligeiro declínio. A reta ajustada da tendência indica uma queda média de preços reais em cerca de US\$ 2/t/ano.



Preços em US\$ constantes de 1992

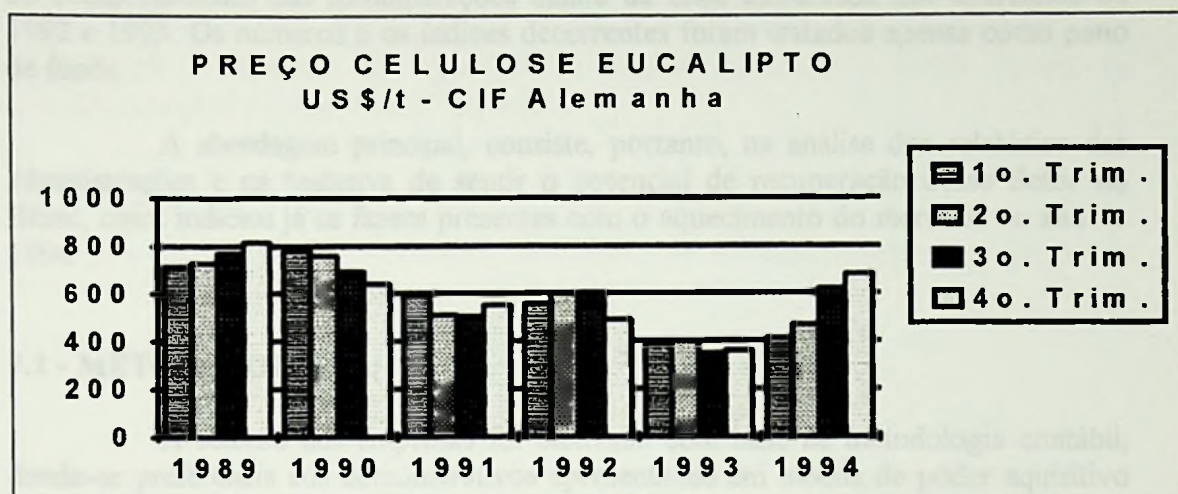
Fonte: Hawkins Wright

Os preços (CIF Norte da Europa) da celulose fibra longa caíram, desde o segundo trimestre de 1990, de US\$ 840/t para US\$ 340/t no final de 1993. Em termos reais este último valor corresponde ao mais baixo dos últimos vinte e cinco anos, no mínimo.

Durante o ano de 1993, os maiores produtores decidiram adotar posições táticas mais agressivas para a sustentação dos preços. Entre as principais medidas tivemos: i) programação de paradas extraordinárias de produção por parte das grandes empresas, visando diminuição da oferta; ii) desativação por tempo indeterminado de algumas unidades produtivas com alto custo de operação; iii) interrupção, dificuldade ou retardo na divulgação de informações estatísticas sobre produção e estoques de celulose.

Essas medidas, aparentemente, foram bem sucedidas. Desde o início de 1994 os preços vêm se recuperando. Os produtores de papel, tentando evitar futuros aumentos, vêm antecipando encomendas, deixando a atual oferta bastante apertada. O segundo semestre de 1994 iniciou-se com rumores de uma possível greve trabalhista na província canadense de British Columbia (maior região produtora do Canadá). Especulando-se também sobre a possibilidade de, no início de outubro, o preço da celulose fibra longa do norte atingir US\$ 700/t. As fibras de eucalipto e birch (bétula) são as que se apresentam com a oferta mais apertada.

O comportamento trimestral dos preços da celulose de eucalipto, para os últimos seis anos, é mostrado a seguir.



Fonte: PPI This Week

A alta dos preços da celulose ocorrida a partir do início de 1994 superou todas as expectativas dos especialistas. O quadro adiante ilustra as projeções efetuadas por dois dos mais reconhecidos consultores do setor (Hawkins Wright e RISI) e pelo Banco Goldman Sachs.

CELULOSE FIBRA LONGA DO NORTE DA EUROPA
PROJEÇÃO DE PREÇOS - CIF EUROPA

ANO	H. WRIGHT (a)	RISI (a)	G. Sachs (a)	US\$/t
				G. Sachs (b)
1994	545	627	515	545
1995	645	527	600	700
1996	630	632	650	750
1997	545	710	700	780

(a) - projeção de junho/94

(b) - projeção de agosto/94

Fonte: H. Wright, RISI e G. Sachs

Os preços praticados no quarto trimestre de 1994 para celulose fibra longa do norte atingiram a faixa de US\$ 650-700 por tonelada. Anúncios de novos aumentos para o primeiro trimestre de 1995 indicam níveis de US\$ 750/t para aquela fibra e de US\$ 700/t para fibra curta.

7. COMPARAÇÃO DOS DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS

A ênfase deste capítulo, ao comentar os demonstrativos financeiros publicados pelas principais empresas atuantes no mercado de celulose, reside na análise do comportamento das administrações diante da crise enfrentada nos exercícios de 1992 e 1993. Os números e os índices decorrentes foram tratados apenas como pano de fundo.

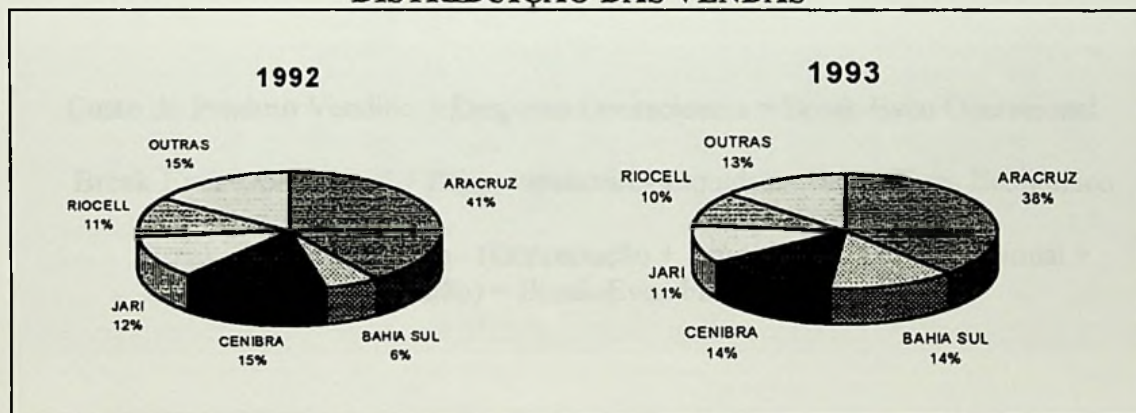
A abordagem principal, consiste, portanto, na análise dos relatórios das administrações e na tentativa de sentir o potencial de recuperação desse Setor no Brasil, cujos indícios já se fazem presentes com o aquecimento do mercado no ano de 1994.

7.1 - METODOLOGIA

A seleção das empresas foi efetivada com base na metodologia contábil, dando-se preferência aos demonstrativos apresentados em moeda de poder aquisitivo constante e na representatividade setorial, medida em volume de vendas. Os números utilizados são aqueles de domínio público, em virtude da circulação que caracteriza este relato.

Com base nesses dois princípios foram escolhidas: Aracruz, Bahia Sul, Cenibra, Jari e Riocell que detiveram, em 1993, 87% do mercado de celulose. Os gráficos abaixo evidenciam a posição de liderança dessas empresas.

DISTRIBUIÇÃO DAS VENDAS



Fonte: Demonstrativos Financeiros das Empresas e Relatório Estatístico da ANFPC

Os demonstrativos financeiros da Cenibra foram elaborados com base nos critérios da legislação societária, metodologia que não contempla a correção monetária integral. A inclusão dessa empresa deve-se, entretanto, à apresentação de um Balanço Patrimonial e Demonstrativo de Lucros e Perdas em dólares, além da sua expressiva participação setorial.

As tabelas em anexo, contendo grupamentos resumidos e índices, foram elaboradas exclusivamente a partir da transcrição dos demonstrativos financeiros sem maiores ajustes.

Excetua-se a Bahia Sul cuja conta de Resultado foi substancialmente afetada, em ambos os exercícios, pelo lançamento à crédito da conta "Outras Receitas Operacionais" de valores equivalentes a US\$53,8 milhões em 1992 e US\$95,2 milhões em 1993. Esses valores, segundo o item 14 das Notas Explicativas, referem-se "*substancialmente à diferença de critério de atualização monetária nas imobilizações, enquanto na legislação societária utiliza-se a UFIR diária, na correção integral é utilizada a UFIR média*".

Mantidos os efeitos deste procedimento o item DESPESAS OPERACIONAIS, seria negativo. Em decorrência decidiu-se pelos estornos correspondentes, com a eliminação da passagem de tais valores pela conta de Resultado, mantidos, entretanto, os efeitos patrimoniais.

7.2 - INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS

Os Demonstrativos Patrimoniais e de Resultado estão resumidos nos quadros em anexo. As rubricas dos primeiros apresentam-se englobadas de forma a dar ênfase ao porte dos empreendimentos, à estrutura financeira, ao desempenho operacional e à rentabilidade. As contas de Resultado estão distribuídas de forma a se obter os diversos pontos de nivelamento. Com base neste critério excluiu-se do Resultado Operacional os efeitos da despesa financeira líquida. Esta, tratada separadamente, permite, a obtenção do break-even econômico.

Os indicadores de break-even são calculados com base no comparativo dos itens do Demonstrativo de Resultados, a partir do preço médio unitário, observada a seqüência:

$$\text{Custo do Produto Vendido} + \text{Despesas Operacionais} = \text{Break-Even Operacional}$$
$$\text{Break-Even Operacional} + \text{Desp. Financeiras Líquidas} = \text{Break-Even Econômico}$$
$$\text{Break-Even Econômico} - (\text{Depreciação} + \text{Amortização Pré Operacional} + \text{Exaustão}) = \text{Break-Even Financeiro}$$

A utilização de valores baseados em preço e custo unitários permite um interessante referencial de comparação, além da utilização de gráficos de colunas.

Para um melhor entendimento dos demonstrativos é importante observar que a sua formação reside, nos seguintes ingredientes:

- distribuição proporcional dos principais componentes dos Demonstrativos de Resultados fazendo-se a Renda Operacional Líquida igual a 100% (linha 40);

- preço médio representado pelo quociente Receita / Vendas em unidades físicas. Este preço, da forma como está calculado, representa a média ponderada dos preços de todos os produtos da empresa;
- valores unitários representados pelo produto da participação proporcional de cada grupamento pelo preço líquido médio;

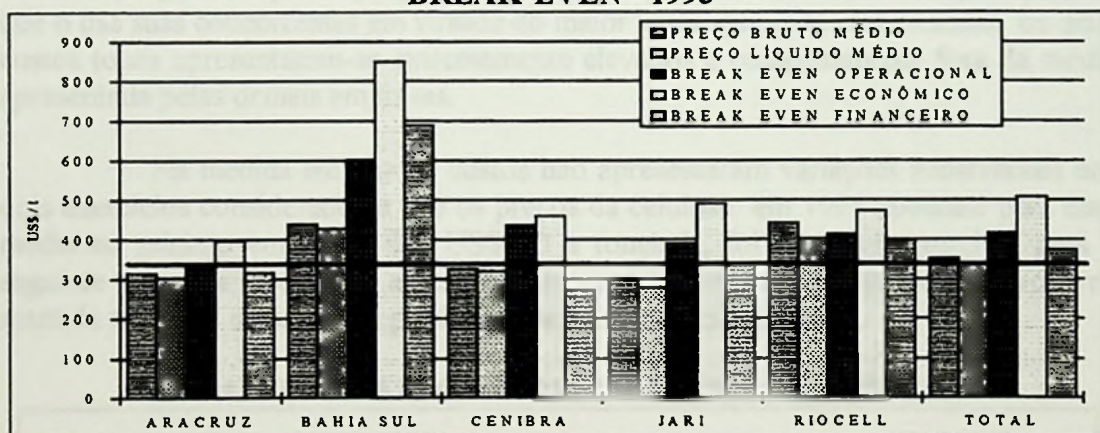
O break-even financeiro poderia ser denominado, talvez com maior propriedade, break-even de caixa.

GRÁFICOS DE BREAK-EVEN EM 1993 E 1992

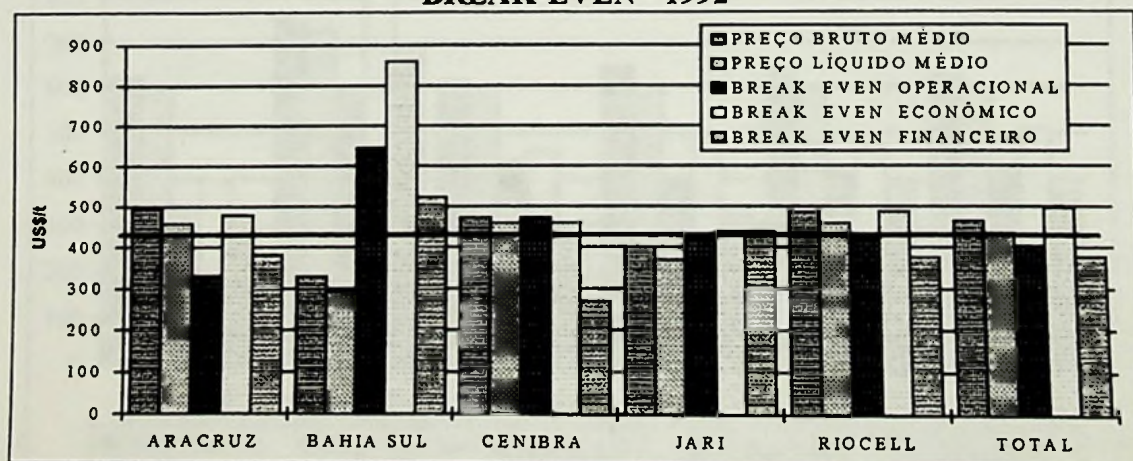
Os dois gráficos a seguir apresentados mostram, para as cinco empresas estudadas, os diversos grupamentos de despesas cumulativas em relação ao preço médio líquido do seu produto (segunda coluna). Esta coluna representa, portanto, o ponto referencial de nivelamento (break-even), para comparação com os níveis operacional, econômico e de caixa do empreendimento.

Para um melhor posicionamento, foi destacada a média dos preços líquidos praticados obtida pelo somatório das empresas em destaque, nos exercícios de 1993(US\$ 338/t) e 1992(US\$ 435/t).

BREAK-EVEN - 1993



BREAK-EVEN - 1992



A comparação da segunda e quinta coluna de cada grupamento acusa a existência ou não de folga de caixa. Em 1992 os preços líquidos, segunda coluna de cada grupamento, situaram-se entre US\$400/t e US\$500/t. No ano de 1993 houve a redução de até US\$100 por tonelada (representando a descida de uma linha no gráfico). O grupamento denominado total, que representa o consolidado das cinco empresas, reflete este comportamento.

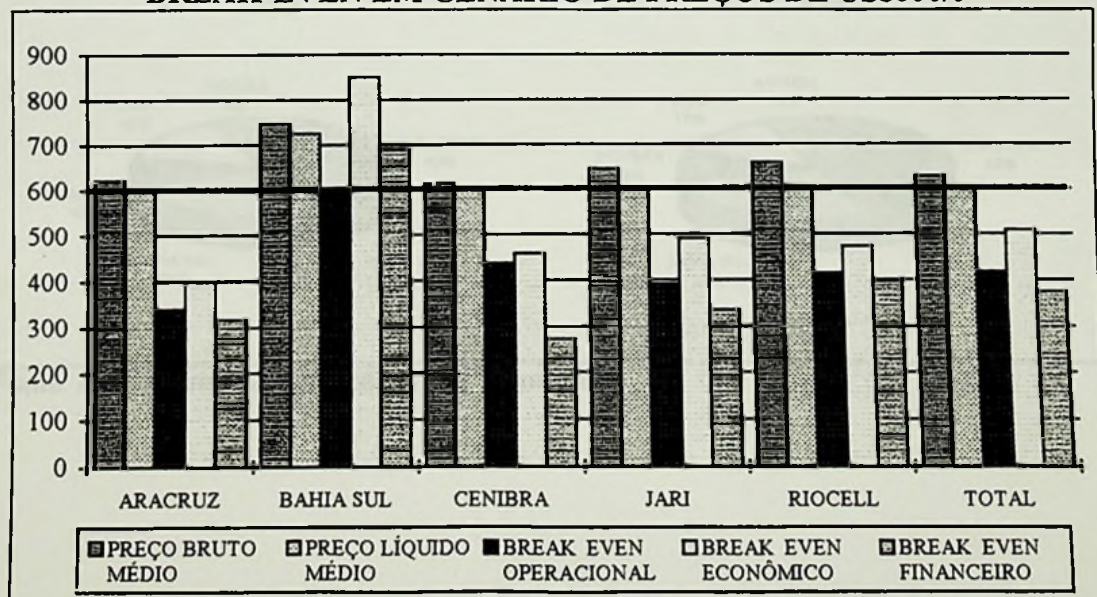
O consolidado do setor ainda apresentou em 1992 uma pequena folga de caixa. Em 1993, com o break-even financeiro maior do que os preços, o fluxo de caixa das empresas tornou-se negativo. Neste ponto, evidencia-se o limite de resistência das empresas, monoprodutoras de celulose.

Os indicadores de custos totais, representados no gráfico anterior pelas colunas de 3 a 5, sofreram poucas modificações nos dois exercícios.

A Jari e a Bahia Sul não acompanham o padrão refletido no grupamento total. A primeira dependeria de um estudo mais apurado, em vista de suas características produtivas específicas (produz fibras longa e curta). Quanto à Bahia Sul é importante destacar o fato de a mesma ainda se encontrar em curva de aprendizagem. Ainda com relação a essa empresa, cabe observar a existência de planta integrada com uma máquina de papel para imprimir e escrever, moderna, com capacidade de 250 mil t/ano. Essa máquina entrou em operação em fevereiro de 1993 e, quando em plena atividade, espera-se que os preços médios da Bahia Sul reflitam um nível mais alto do que o das suas concorrentes em virtude do maior valor agregado. Ainda assim, os seus custos totais apresentaram-se extremamente elevados e completamente fora da média apresentada pelas demais empresas.

Na medida em que os custos não apresentaram variações substanciais nos dois exercícios considerados e que os preços da celulose em 1995 apontam para uma média no mínimo em torno de US\$600 a tonelada, foi feito um exercício para a seguinte pergunta: Como se apresentariam os gráficos num cenário mais favorável, mantida a mesma estrutura de produção, de custos e despesas?

BREAK-EVEN EM CENÁRIO DE PREÇOS DE US\$600/t



Este exercício mostra que, mesmo com as atuais estruturas de custo refletidas nos últimos demonstrativos financeiros, a um preço líquido da ordem de US\$600 a tonelada, o Setor poderá atingir um nivelamento aceitável sob as óticas operacional, econômica e de caixa. Apenas a Bahia Sul, dentro desta hipótese, ainda afetada pelas despesas financeiras líquidas, apresentaria um desbalanceamento econômico, isto é apresentaria prejuízo no seu balanço. Entretanto, seu fluxo de caixa e resultado operacional se apresentariam positivos.

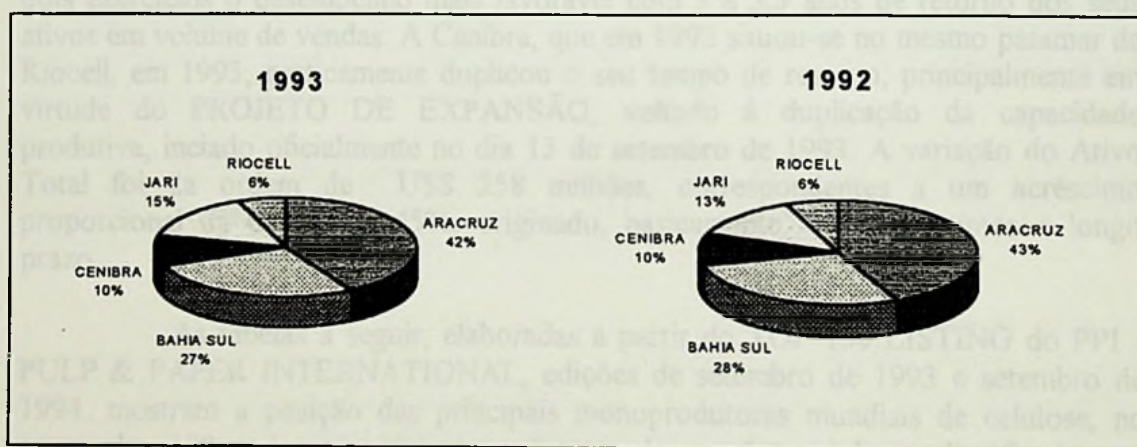
Convém repetir que nesta simplificação não se prevê os efeitos de um possível aumento de quantidades físicas de vendas (com conseqüente diluição dos custos fixos), bem como de programas de redução de custos.

7.3 - OUTROS INDICADORES FINANCEIROS

7.3.1 - PORTE DAS EMPRESAS

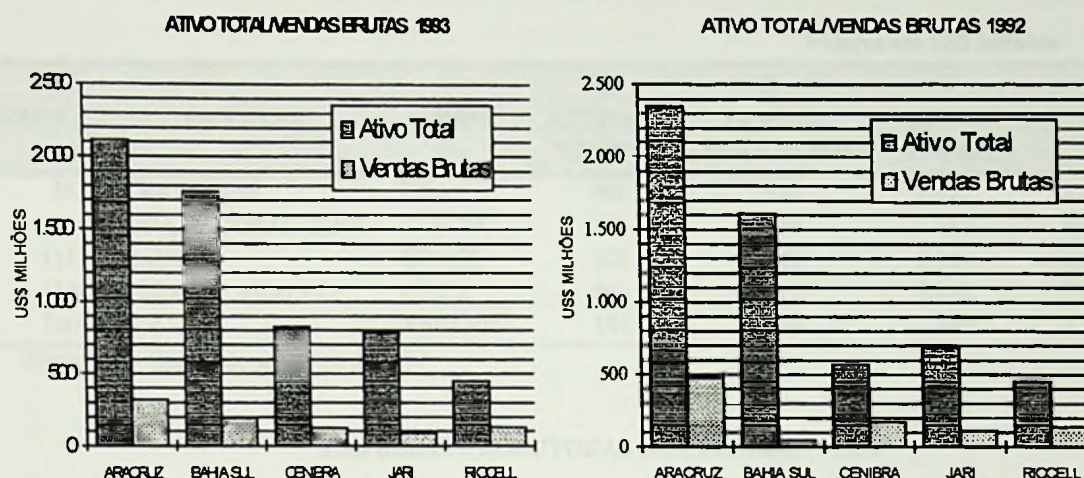
7.3.1.1 - ATIVO IMOBILIZADO

O Imobilizado das principais produtoras de celulose para mercado correspondeu a um total de aproximadamente US\$ 4.568 milhões em 1993 e US\$ 4.525 milhões em 1992, assim distribuídos:



Fonte: Demonstrativos Financeiros das Empresas

7.3.1.2 - RETORNO DO INVESTIMENTO



Fonte: Demonstrativos Financeiros das Empresas

O consolidado das cinco empresas mostra que seriam necessários, com base nos números de 1993, sete anos de vendas para totalizar o montante dos investimentos, na forma de ativos totais. Este número de retorno pouco expressivo decorre, principalmente, do cenário de preços deprimidos que caracterizou o exercício. Ainda assim cabe observar que a Bahia Sul e a Jari, com retorno de cerca de nove anos, afetaram a média do conjunto.

O comparativo do ano de 1992, com um desempenho menos crítico do que o do ano posterior, teve um retorno médio de aproximadamente 4 anos e 6 meses, excluída a Bahia Sul, à época em fase final de implantação. A Riocell apresentou nos dois exercícios o desempenho mais favorável com 3 a 3,5 anos de retorno dos seus ativos em volume de vendas. A Cenibra, que em 1992 situou-se no mesmo patamar da Riocell, em 1993, praticamente duplicou o seu tempo de retorno, principalmente em virtude do PROJETO DE EXPANSÃO, voltado à duplicação da capacidade produtiva, iniciado oficialmente no dia 13 de setembro de 1993. A variação do Ativo Total foi da ordem de US\$ 258 milhões, correspondentes a um acréscimo proporcional da ordem de 45%, originado, basicamente, de empréstimos a longo prazo.

As tabelas a seguir, elaboradas a partir do TOP 150 LISTING do PPI - PULP & PAPER INTERNATIONAL, edições de setembro de 1993 e setembro de 1994, mostram a posição das principais monoprodutoras mundiais de celulose, no grupo das 150 maiores empresas produtoras de papel e celulose, classificadas em termos de vendas brutas.

EMPRESAS PRODUTORAS DE CELULOSE - 1993

Valores em US\$ milhões

RANK	EMPRESA	PAÍS	A	B	C	C/A	C/B
			VENDAS SETOR	VENDAS CONSOLIDADAS	ATIVOS TOTAIS		
85	ITT RAYONIER	USA	462	936	1.475	3,2	1,6
94	SÖDRA SKOGSÄGARNA	SUÉCIA	378	610	657	1,7	1,1
111	ARACRUZ	BRASIL	322	322	2.114	6,6	6,6
113	CELULOSA ARAUCO	CHILE	303	517	2.215	7,3	4,3
130	ENCE	ESPANHA	184	199	428	2,3	2,1

Fonte: PPI - Edição de setembro de 1994

EMPRESAS PRODUTORAS DE CELULOSE - 1992

Valores em US\$ milhões

RANK	EMPRESA	PAÍS	A	B	C	C/A	C/B
			VENDAS SETOR	VENDAS CONSOLIDADAS	ATIVOS TOTAIS		
85	ITT RAYONIER	USA	525	974	1.476	2,8	1,5
90	ARACRUZ	BRASIL	476	476	2.349	4,9	4,9
94	SÖDRA SKOGSÄGARNA	SUÉCIA	464	771	985	2,1	1,3
115	CELULOSA ARAUCO	CHILE	313	451	2.013	6,4	4,5
119	SOPORCEL	PORTUGAL	286	288	1.230	4,3	4,3
129	ENCE	ESPANHA	224	245	588	2,6	2,4
135	LOUISIANA PACIFIC	USA	185	2.185	2.206	11,9	1,0

Fonte: PPI - Edição de setembro de 1993

Pelos números apresentados pode-se combinar o porte do empreendimento com o volume de vendas. O resultado obtido, apesar de bastante variado apresenta indicadores na faixa de retorno de 2,5 anos.

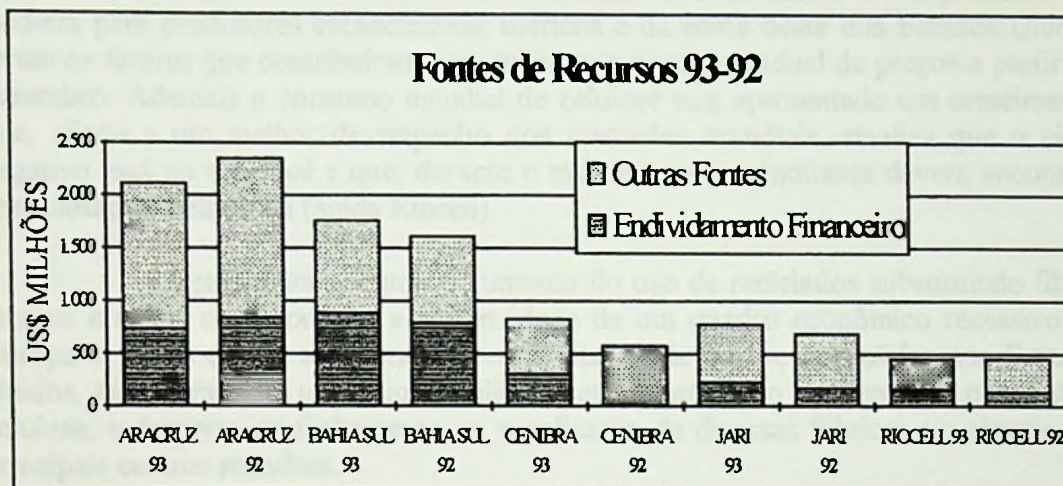
Outro aspecto que merece maiores estudos reside nos possíveis ganhos da agregação de valor por produto que poderia ser um dos motivos dos melhores resultados obtidos pelas empresas integradas no exterior.

Cabe observar também que este indicador fica prejudicado para as empresas em expansão ou com projetos não totalmente concluídos. Nestes casos, a partir de informações mais completas, poder-se-ia trabalhar com o potencial de vendas, na medida dos preços praticados pela capacidade instalada.

7.3.2 - ESTRUTURA FINANCEIRA

Os indicadores setoriais para análise da estrutura financeira identificam a estratégia conservadora das empresas diante da crise. O ano de 1993, apesar de indicar um grau de endividamento maior do que o ano anterior, mostra uma posição que pode ser considerada tranquila.

O gráfico a seguir evidencia estas considerações:



7.4 - AS ADMINISTRAÇÕES DIANTE DA CRISE

• O CENÁRIO EM 1993

Para o setor de celulose, o ano de 1993 será lembrado como o de preços mais baixos de sua história (Riocell). A retração dos preços da celulose nos mercados internacionais se agravou ao longo do exercício de 1993. Ao final de 1993 os preços CIF - Norte da Europa apresentavam uma retração líquida da ordem de 30% e 36%, respectivamente para a fibra curta de eucalipto e fibra longa (Jari).

O preço médio caiu 30% em relação ao ano anterior. Os estoques mundiais de celulose, normalmente na faixa de 1,6 milhão de toneladas, iniciaram o ano em torno de 2,7 milhões de toneladas, acarretando ainda maior pressão sobre os preços que caíram US\$ 154 por tonelada em comparação a 1992 (Aracruz).

Após 4 anos de preços decrescentes, essa tendência foi revertida no último mês do ano, quando foi registrado um aumento que deve permanecer nas negociações de 1994 (Cenibra). O início de 1994 trouxe ao setor celulósico papelheiro a certeza de que os novos patamares de preços estavam emergindo. Em fevereiro e março, o mercado já comercializava a preços para a celulose 15% acima da média de 1993 (Bahia Sul).

• AS CAUSAS

A Aracruz faz referência à situação cíclica de superoferta no Setor provocada pela entrada em operação de novas capacidades em uma conjuntura mundial recessiva. Para a Riocell, os reflexos do aumento da oferta, a recessão mundial bem mais prolongada do que a esperada e a desvalorização das moedas escandinavas alteraram o equilíbrio do mercado.

Reduções nos estoques internacionais e dificuldades no suprimento de madeira para produtores escandinavos, ibéricos e da costa oeste dos Estados Unidos foram os fatores que contribuíram para iniciar o aumento gradual de preços a partir de dezembro. Ademais o consumo mundial de celulose tem apresentado um crescimento que, aliado a um melhor desempenho dos mercados mundiais, sinaliza que o ciclo negativo está no seu final e que, durante o próximo ano, a Indústria deverá encontrar uma situação melhorada (ainda Riocell).

A Cenibra acrescentou o aumento do uso de reciclados substituindo fibras virgens e a Jari observou que a continuidade de um quadro econômico recessivo na Europa e Japão e uma recuperação econômica ainda por se consolidar nos Estados Unidos, não permitiram um maior equilíbrio entre a produção e a demanda mundial de celulose, a despeito do fechamento ou paralisação de diversas fábricas em alguns dos principais centros mundiais.

7.5 - MECANISMOS DE DEFESA ADOTADOS

• REDUÇÃO DE CUSTOS

As empresas, diante da desagradável experiência propiciada pela crise, fizeram referência a programas de redução de custos.

A Aracruz detalhou mudanças estruturais que incluíram a redução dos níveis hierárquicos e a adoção de novos conceitos administrativos. O efetivo da empresa, de 6.663 empregados em 31 de dezembro de 1992, passou para 5.109 em 31 de dezembro de 1993, sendo parte dessa redução correspondente a avanços no processo de “terceirização”, com ênfase em parcerias com empresas locais. Fez referência também a programa de alienação de imóveis próprios não operacionais, 1352 unidades, entre residências, lojas e lotes, com início previsto para o primeiro semestre de 1994.

A Riocell relatou a continuidade de programa iniciado em 1988, em que foi acelerado o processo de reestruturação dos quadros de pessoal, em decorrência natural da insólita redução dos preços líquidos de seus principais produtos, que caíram a quarta parte do valor máximo obtido no ciclo anterior.

• POLÍTICA INDUSTRIAL

Os relatórios mostram dois enfoques principais diante da crise:

i) redução do volume de produção através de paradas a título de manutenção preventiva e contingenciamento dos estoques e

ii) desenvolvimento de tecnologias voltadas a redução de compostos poluidores de forma a atender as necessidades dos clientes e as exigências ambientalistas. Esta medida, adotada nas principais empresas, permitiu a elevação do nível de qualidade, em muitos casos compatível com os mais exigentes padrões internacionais.

Prova disso é a participação crescente de produto atenuado ou livre de cloro nas linhas ECF (Elemental Chlorine Free) e TCF (Totaly Chlorine Free), e a certificação de qualidade, no modelo ISO 9002, acusado nos relatórios das empresas: Riocell, Aracruz, Bahia Sul (janeiro de 1995).

• FONTES DE RECURSOS

A política financeira das empresas foi voltada à redução dos exigíveis, substituídos por recursos obtidos junto ao mercado de capitais e ao alongamento e modificação qualitativa do perfil da dívida, com a finalidade da redução dos encargos financeiros.

A Aracruz, por exemplo, informa ter reduzido *"em cerca de 50% as despesas financeiras líquidas através de uma estratégia que incluiu a emissão de ações em maio de 1992 e também a contratação de novos financiamentos (securitização de exportação e euronotes). Além de alongar o perfil da dívida, essa ação permitiu reduzir o custo médio ponderado, que passou para 6% contra 18% no ano anterior"*.

A Bahia Sul também cita a opção por uma estratégia financeira de alongamento do seu perfil de endividamento reestruturando o seu passivo financeiro a custos e condições mais compatíveis com a atividade e competitividade do mercado. Nessa linha promoveu um aumento de capital inteiramente subscrito pelos acionistas (US\$ 130 milhões) e emissões públicas de debêntures no total de US\$162,5 milhões, dos quais US\$ 125 milhões com taxas de juros flutuantes, variáveis de acordo com a variação dos preços da celulose no mercado internacional e possibilidade de transformação de parte da dívida em capital via bônus de subscrição. A Cenibra lançou no mercado internacional US\$200 milhões em eurobônus.

• OUTROS ENFOQUES

Outros pontos importantes abordados, ligados a melhoria de qualidade e economia de custos, referem-se ao aperfeiçoamento da gestão de suprimentos, com substancial redução dos prazos de permanência dos estoques, aprimoramento da atividade florestal e medidas voltadas para a questão do meio ambiente.

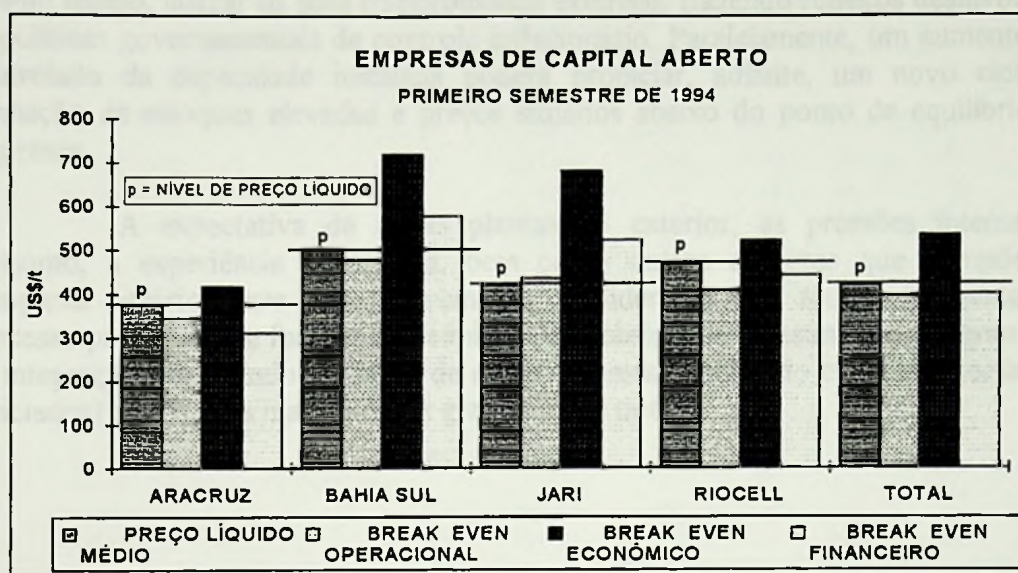
7.6 - O ANO DE 1994

A recuperação do segmento produtor de celulose de mercado no ano de 1994 é um fato concreto. As informações trimestrais referentes ao primeiro semestre, divulgadas pelas empresas de capital aberto, na modalidade definida pela CVM, evidenciam um maior volume de vendas e preços mais elevados.

Ainda assim, os primeiros resultados positivos de balanço somente deverão ocorrer a partir do terceiro trimestre. De fato, apesar do aquecimento do mercado e da conseqüente recuperação de preços e da redução relativa de custos, alguns aspectos prejudicaram o desempenho financeiro das empresas na primeira metade de 1994. Além da diluição dos prejuízos anteriores e dos preços ainda desfavoráveis dos primeiros dias do ano, que afetaram o mix de preços do semestre, as empresas reclamaram, com veemência, dos efeitos perversos do desequilíbrio dos índices de atualização monetária do Balanço, comparativamente aos ajustes dos saldos das suas respectivas dívidas.

A Bahia Sul, por exemplo, afirmou: *“as variações cambial, da TR e do índice do BNDES, foram de 3%, 8% e 4%, superiores à variação da UFIR, respectivamente”*. Na mesma linha, a Aracruz acusou um prejuízo no semestre da ordem de URV 21,1 milhões originados, principalmente, nas perdas de correção monetária da ordem de URV 27 milhões.

De fato, conforme evidenciado no gráfico a seguir, os níveis de preços e volume de vendas, apesar de melhores do que nos anos de 92 e 93, foram suficientes apenas para permitir à Aracruz e Riocell apresentarem folga operacional e de caixa, enquanto que a Bahia Sul ficou restrita apenas a ganhos operacionais modestos. O demonstrativo total, consolidado das quatro empresas, apresentou os níveis operacional e de caixa (break-even financeiro) favoráveis em virtude do volume operacional predominante das empresas de melhor desempenho.



Uma análise mais completa dos efeitos da conjuntura favorável será obtida quando da apresentação dos ITR (Informações Trimestrais exigidas pela CVM) referentes ao terceiro trimestre de 1994. Já sabemos, através do balancete encerrado em setembro de 1994 e notícias veiculadas na imprensa especializada, que a Aracruz, líder do segmento de celulose de mercado, obteve um lucro líquido da ordem de R\$182 milhões (cerca de US\$155 milhões). Este desempenho pode ser considerado excelente, especialmente quando considerada a absorção de um prejuízo líquido, no fechamento do trimestre anterior, da ordem de US\$21 milhões.

O ITR da Riocell encerrado em 30.09.94 também confirma a expectativa favorável para 1994. A empresa conseguiu reverter a situação de prejuízo da ordem de R\$ 7 milhões em 30.06.94, para um lucro líquido de cerca de R\$15 milhões, transcorridos apenas três meses. Merece destaque, também, a conta de Despesas Financeiras Líquidas que foram diluídas, respectivamente, da cifra de R\$ 15,5 milhões para R\$ 0,2 milhão negativo. Quanto a estes últimos números, a Empresa certamente teria sido beneficiada com a desvalorização da dívida em dólar, vis a vis as contas de ativo em Reais.

O aquecimento do mercado e suas conseqüências favoráveis às empresas deste segmento, bem como de outros setores que operam com commodities ou produtos cujas curvas de desempenho comercial têm comportamento idêntico, não surpreenderam os analistas setoriais.

A questão básica, no nosso entendimento, situa-se na definição de novas políticas de investimentos e nestas a obtenção de um modelo empresarial sustentado na experiência dos últimos anos.

Percebe-se, neste momento, que o Setor de papel e celulose brasileiro não está capacitado para atender a um súbito aquecimento da demanda interna e, ao mesmo tempo, honrar os seus compromissos externos, trazendo reflexos desfavoráveis às políticas governamentais de controle inflacionário. Paralelamente, um aumento não controlado da capacidade instalada poderá propiciar, adiante, um novo ciclo de formação de estoques elevados e preços situados abaixo do ponto de equilíbrio das empresas.

A expectativa de novas plantas no exterior, as pressões internas de consumo, a experiência acumulada, bem como outros aspectos que compõem o complexo cenário deste Setor devem ser considerados por todos os agentes do processo produtivo, de forma a se definir novas políticas de investimento e o grau ideal de integração envolvendo produtos de madeira, pastas (incluindo celulose, mecânica e reciclados) e papel nas mais diversas gramaturas e tipos.

1	RECEITA BRUTA	US\$ mil	476	45	109	114	141	285
2	RECEITA LÍQUIDA	US\$ mil	442	40	100	100	124	267
3	DEPRECIAÇÃO	US\$ mil	34	47	39	0	32	152
4	DEPRECIAÇÃO (sem ajuste em CPIS)	US\$ mil	182	43	11	19	97	267
5	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA	US\$ mil	34	27	22	30	46	152
6	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS)	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
7	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
8	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
9	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
10	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
11	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
12	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
13	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
14	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
15	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
16	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
17	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
18	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
19	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
20	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
21	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
22	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
23	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
24	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
25	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
26	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
27	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
28	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
29	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
30	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
31	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
32	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
33	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
34	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
35	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
36	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
37	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
38	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
39	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
40	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
41	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
42	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
43	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
44	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
45	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
46	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
47	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
48	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
49	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
50	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
51	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
52	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
53	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
54	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
55	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
56	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
57	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
58	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
59	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
60	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
61	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
62	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
63	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
64	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
65	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
66	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
67	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
68	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
69	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
70	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
71	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
72	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
73	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
74	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
75	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
76	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
77	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
78	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
79	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
80	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
81	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
82	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
83	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
84	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
85	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
86	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
87	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
88	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
89	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
90	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
91	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
92	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
93	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
94	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
95	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
96	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
97	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
98	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
99	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181
100	DEPRECIAÇÃO LÍQUIDA (sem ajuste em CPIS) - 100%	US\$ mil	148	39	4	3	12	181

8. ANEXOS - DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS

Posição financeira em 31/12/92								
us\$ milhões								
BALANÇO								
	Taxa de Conversão	326,105	ARACRUZ	BAHIA SUL	CENIBRA	JARI	RIOCELL	TOTAL
consolidado								
5 ATIVO	US\$ mm		2.349	1.610	571	687	450	5.667
6 CIRCULANTE	US\$ mm		206	75	90	58	62	492
7 REALIZÁVEL LONGO PRAZO	US\$ mm		94	5	21	0	90	210
8 PERMANENTE	US\$ mm		2.049	1.530	460	629	298	4.965
9 INVESTIMENTOS	US\$ mm		90	0	3	4	13	110
10 IMOBILIZADO	US\$ mm		1.949	1.268	445	597	266	4.525
11 DIFERIDO	US\$ mm		10	262	12	27	19	330
12 PASSIVO	US\$ mm		2.350	1.610	571	687	450	5.668
13 CIRCULANTE	US\$ mm		385	249	46	70	70	819
14 ENDIVIDAMENTO FINANCEIRO	US\$ mm		351	226	5	57	48	688
15 OUTROS	US\$ mm		33	23	40	14	22	132
16 LONGO PRAZO	US\$ mm		626	577	43	122	97	1.465
17 ENDIVIDAMENTO FINANCEIRO	US\$ mm		487	562	11	120	89	1.270
18 OUTROS	US\$ mm		139	15	32	2	8	195
19 PATRIMONIO LÍQUIDO	US\$ mm		1.339	784	483	495	283	3.383
RESULTADO								
21 RECEITA BRUTA	US\$mm		476	46	173	114	141	950
22 RECEITA LÍQUIDA	US\$mm		442	40	168	105	134	889
23 C.P.V.	US\$mm		260	52	151	92	76	632
24 DEPRECIAÇÃO (valor. incluído no CPV)	US\$mm		94	47	70	0	32	243
25 LUCRO BRUTO	US\$mm		182	-12	17	13	57	257
26 DESPESAS OPERACIONAIS	US\$mm		58	37	22	30	46	193
27 RESULTADO OPERACIONAL	US\$mm		124	-49	-5	-17	11	65
28 DESPESAS - RECEITAS FINANCEIRAS	US\$mm		143	30	-4	3	19	191
29 OUTRAS (DEDUÇÕES)	US\$mm		-1	0	1	0	0	-1
30 RESULTADO ANTES DO IR	US\$mm		-18	-79	-2	-20	-8	-126
31 IR + CONT.SOC. + OUTRAS DEDUÇÕES	US\$mm		-35	0	-5	0	-11	-50
32 RESULTADO LÍQUIDO	US\$mm		17	-79	3	-20	3	-75
33 - Produção física (*)	mil adt		1.013	233	379	283	283	2.191
34 Celulose de Mercado	mil adt		1.013	233	379	283	255	2.163
35 Papel para imprimir e escrever	mil adt		0	0	0	0	28	28
36 - Vendas em unid. físicas (1000 adt) (*)	mil adt		963	139	368	284	291	2.044
37 Celulose de Mercado	mil adt		963	139	368	284	264	2.017
38 Papel para imprimir e escrever	mil adt		0	0	0	0	28	28
BREAK-EVEN								
40 RENDA OPERACIONAL LÍQUIDA	% R.LIQ.		100%	100%	100%	100%	100%	100%
41 CPV	% R.LIQ.		59%	130%	90%	88%	57%	71%
42 DESPESAS OPERACIONAIS	% R.LIQ.		13%	91%	13%	28%	34%	22%
43 = BREAK EVEN OPERACIONAL	% R.LIQ.		72%	221%	103%	116%	92%	93%
44 DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS	% R.LIQ.		32%	74%	-3%	3%	15%	21%
45 = BREAK EVEN ECONÔMICO	% R.LIQ.		104%	294%	100%	119%	106%	114%
46 DEPRECIAÇÃO + AMORT. PRÉ OP. + EXAUSTÃO	% R.LIQ.		21%	115%	42%	0%	24%	27%
47 = BREAK EVEN FINANCEIRO	% R.LIQ.		83%	179%	59%	119%	82%	87%
48 PREÇO BRUTO MÉDIO	us\$/adt		494	330	472	400	485	465
49 Preço líquido MÉDIO	us\$/adt		458	292	458	369	459	435
50 CPV	us\$/adt		270	378	412	323	262	309
51 DESPESAS OPERACIONAIS	us\$/adt		60	267	60	104	158	94
52 = BREAK EVEN OPERACIONAL	us\$/adt		330	645	472	427	421	403
53 DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS	us\$/adt		149	215	-12	11	67	93
54 = BREAK EVEN ECONÔMICO	us\$/adt		479	859	460	438	487	497
55 DEPRECIAÇÃO + AMORTIZAÇÕES PRÉ-								
56 - OPERACIONAIS + EXAUSTÃO	us\$/adt		97	336	191	0	111	119
57 = BREAK EVEN FINANCEIRO	us\$/adt		381	523	269	438	376	378

8. ANEXOS - DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS

Posição financeira em 31/12/93								
us\$ milhões								
BALANÇO			ARACRUZ	BAHIA SUL	CENTIBRA	JARI	RIOCELL	TOTAL
Taxa de Conversão			326,105		consolidado			
5	ATIVO	US\$ mm	2.114	1.760	829	783	449	5.935
6	CIRCULANTE	US\$ mm	75	140	134	52	52	453
7	REALIZÁVEL LONGO PRAZO	US\$ mm	38	6	206	0	93	343
8	PERMANENTE	US\$ mm	2.002	1.613	489	731	305	5.139
9	INVESTIMENTOS	US\$ mm	72	1	3	4	16	96
10	IMOBILIZADO	US\$ mm	1.915	1.255	459	693	264	4.586
11	DIFERIDO	US\$ mm	14	357	27	35	24	458
12	PASSIVO	US\$ mm	2.114	1.760	829	783	449	5.936
13	CIRCULANTE	US\$ mm	323	283	28	118	60	812
14	ENDIVIDAMENTO FINANCEIRO	US\$ mm	302	260	12	105	42	722
15	OUTROS	US\$ mm	21	23	16	13	17	90
16	LONGO PRAZO	US\$ mm	514	625	315	172	125	1.752
17	ENDIVIDAMENTO FINANCEIRO	US\$ mm	428	625	301	124	118	1.596
18	OUTROS	US\$ mm	86	0	14	48	7	156
19	PATRIMONIO LÍQUIDO	US\$ mm	1.278	851	486	493	264	3.372
20	RESULTADO		ARACRUZ	BAHIA SUL	CENTIBRA	JARI	RIOCELL	TOTAL
21	RECEITA BRUTA	US\$mm	322	191	123	87	130	852
22	RECEITA LÍQUIDA	US\$mm	311	185	120	81	118	815
23	C.P.V.	US\$mm	264	187	154	85	82	773
24	DEPRECIAÇÃO (valor. incluído no CPV)	US\$mm	82	70	70	45	23	323
25	LUCRO BRUTO	US\$mm	46	-2	-34	-5	36	42
26	DESPESAS OPERACIONAIS	US\$mm	82	74	10	28	40	234
27	RESULTADO OPERACIONAL	US\$mm	-36	-76	-44	-33	-4	-192
28	DESPESAS - RECEITAS FINANCEIRAS	US\$mm	59	107	8	29	17	221
29	OUTRAS (DEDUÇÕES)	US\$mm	-4	0	-11	1	0	-15
30	RESULTADO ANTES DO IR	US\$mm	-92	-182	-41	-62	-21	-398
31	IR + CONT.SOC. + OUTRAS DEDUÇÕES	US\$mm	-31	5	-5	0	-2	-34
32	RESULTADO LÍQUIDO	US\$mm	-61	-187	-37	-62	-18	-364
33	- Produção física (*)	mil adt	990	514	339	281	282	2.405
34	Celulose de Mercado	mil adt	990	408	339	281	246	2.264
35	Papel para imprimir e escrever	mil adt	0	106	0	0	35	141
36	- Vendas em unid. físicas (1000 adt) (*)	mil adt	1.021	433	376	290	294	2.414
37	Celulose de Mercado	mil adt	1.021	361	376	290	261	2.309
38	Papel para imprimir e escrever	mil adt	0	72	0	0	34	106
39	BREAK-EVEN		ARACRUZ	BAHIA SUL	CENTIBRA	JARI	RIOCELL	TOTAL
40	RENDA OPERACIONAL LÍQUIDA	% R.LIQ.	100%	100%	100%	100%	100%	100%
41	CPV	% R.LIQ.	85%	101%	128%	106%	69%	95%
42	DESPESAS OPERACIONAIS	% R.LIQ.	26%	40%	8%	35%	34%	29%
43	= BREAK EVEN OPERACIONAL	% R.LIQ.	112%	141%	137%	140%	103%	124%
44	DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS	% R.LIQ.	19%	58%	7%	36%	15%	27%
45	= BREAK EVEN ECONÔMICO	% R.LIQ.	131%	199%	143%	176%	118%	151%
46	DEPRECIAÇÃO + AMORT. PRÉ OP. + EXAUSTÃO	% R.LIQ.	26%	38%	58%	56%	19%	40%
47	= BREAK EVEN FINANCEIRO	% R.LIQ.	104%	161%	85%	120%	99%	111%
48	PREÇO BRUTO MÉDIO	us\$/adt	315	440	327	300	441	353
49	Preço líquido MÉDIO	us\$/adt	304	428	320	278	402	338
50	CPV	us\$/adt	259	432	411	294	278	320
51	DESPESAS OPERACIONAIS	us\$/adt	81	171	26	96	136	97
52	= BREAK EVEN OPERACIONAL	us\$/adt	339	602	437	391	414	417
53	DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS	us\$/adt	58	247	22	99	59	91
54	= BREAK EVEN ECONÔMICO	us\$/adt	397	850	459	490	473	508
55	DEPRECIAÇÃO + AMORTIZAÇÕES PRÉ-							
56	- OPERACIONAIS + EXAUSTÃO	us\$/adt	81	161	186	155	77	134
57	= BREAK EVEN FINANCEIRO	us\$/adt	317	688	272	335	397	374

8 . ANEXOS - DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS

Posição financeira em 30/06/94						
			ARACRUZ	BAHIA SUL	JARI	US\$ MILHÕES
						RIOCELL TOTAL
1						
2						
3	RESULTADO					
4						
5	RECEITA LÍQUIDA	US\$mm	208	124	60	68 461
6	C.P.V.	US\$mm	157	70	50	45 322
7	DEPRECIAÇÃO + ... (valor. incluído no CPV)	US\$mm	59	35	23	11 147
8	LUCRO BRUTO	US\$mm	51	54	10	23 139
9	DESPESAS OPERACIONAIS	US\$mm	34	49	12	14 110
10	RESULTADO OPERACIONAL	US\$mm	17	6	-2	9 29
11	DESPESAS - RECEITAS FINANCEIRAS	US\$mm	41	60	35	16 153
12	OUTRAS (DEDUÇÕES)	US\$mm	-4	0	0	0 -3
13	RESULTADO ANTES DO IR	US\$mm	-20	-55	-38	-7 -120
14	IR + CONT.SOC. + OUTRAS DEDUÇÕES	US\$mm	2	0	0	0 2
15	RESULTADO LÍQUIDO	US\$mm	-22	-55	-38	-7 -122
16	- Produção física (*)	mil adt	0	0	0	0 0
17	Celulose de Mercado	mil adt	0	0	0	0 0
18	Papel para imprimir e escrever	mil adt	0	0	0	0 0
19	- Vendas em unid. físicas (1000 adt) (*)	mil adt	555	249	144	146 1.093
20	Celulose de Mercado	mil adt	555	174	144	129 1.001
21	Papel para imprimir e escrever	mil adt	0	75	0	17 92
22						
23	BREAK-EVEN					
24						
25	RENDIMENTO OPERACIONAL LÍQUIDO	% R.LIQ.	1	1	1	1 1
26	CPV	% R.LIQ.	1	1	1	1 1
27	DESPESAS OPERACIONAIS	% R.LIQ.	0	0	0	0 0
28	= BREAK EVEN OPERACIONAL	% R.LIQ.	1	1	1	1 1
29	DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS	% R.LIQ.	0	0	1	0 0
30	= BREAK EVEN ECONÔMICO	% R.LIQ.	1	1	2	1 1
31	DEPRECIAÇÃO + AMORT. PRÉ OP. + EXAUSTÃO	% R.LIQ.	0	0	0	0 0
32	= BREAK EVEN FINANCEIRO	% R.LIQ.	1	1	1	1 1
33	PREÇO LÍQUIDO MÉDIO	us\$/adt	375	500	419	469 422
34	CPV	us\$/adt	282	281	351	309 295
35	DESPESAS OPERACIONAIS	us\$/adt	62	196	85	99 100
36	= BREAK EVEN OPERACIONAL	us\$/adt	344	477	436	408 395
37	DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS	us\$/adt	74	242	246	113 140
38	= BREAK EVEN ECONÔMICO	us\$/adt	418	719	682	521 535
39	DEPRECIAÇÃO + AMORTIZAÇÕES PRÉ-					
40	- OPERACIONAIS + EXAUSTÃO	us\$/adt	106	142	159	79 135
41	= BREAK EVEN FINANCEIRO	us\$/adt	312	577	522	442 400

8 . ANEXOS - DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS

1	2	Indicadores Econômico-Financeiros					
		US\$ MILHÕES					
3	Empresas	ARACRUZ	BAHIA SUL	CENIBRA	JARI	RIOCCELL	TOTAL
4							
5	Porte das Empresas						
6	1992						
7	. A = Vendas Brutas	475,6	45,7	173,5	113,6	141,4	949,8
8	. B = Ativo Total	2348,7	1609,5	571,3	687,1	450,3	5666,8
9	. Retorno do Ativo = 1(A/B)	4,9	35,2	3,3	6,0	3,2	6,0
10	1993						
11	. A = Vendas Brutas	321,8	190,7	123,0	86,9	129,8	852,2
12	. B = Ativo Total	2114,3	1759,7	828,9	783,0	449,4	5935,4
13	. Retorno do Ativo = 1(A/B)	6,6	9,2	6,7	9,0	3,5	7,0
14							
15	Estrutura Financeira						
16	1992						
17	A = Endividamento Financeiro	839	788	17	177	137	1.957
18	B = Ativo Total	2.349	1.610	571	687	450	5.667
19	Comprometimento Financeiro = A/B	35,7%	49,0%	2,9%	25,8%	30,4%	34,5%
20	C = Exigível Total	1.011	826	88	192	167	2.284
21	D = Patrimônio Líquido	1.339	784	483	495	283	3.383
22	C/D = Relação Capitais Terceiros/ Próprios	0,76	1,05	0,18	0,39	0,59	0,68
23	1993						
24	A = Endividamento Financeiro	729	886	312	230	160	2.318
25	B = Ativo Total	2.114	1.760	829	783	449	5.935
26	Comprometimento Financeiro = A/B	34,5%	50,3%	37,7%	29,3%	35,7%	39,0%
27	C = Exigível Total	837	909	343	291	185	2.563
28	D = Patrimônio Líquido	1.278	851	486	493	264	3.372
29	C/D = Relação Capitais Terceiros/ Próprios	0,65	1,07	0,70	0,59	0,70	0,76
30							
31	Desempenho Operacional						
32	1992						
33	CPV / Receita Líquida	0,59	1,30	0,90	0,88	0,57	0,71
34	((CPV-Depr.)+Desp. Oper.)/f. venda	0,23	0,31	0,28	0,43	0,31	0,28
35	Receita liq./(Imob. + Diferido)	0,23	0,03	0,37	0,17	0,47	0,18
36	1993						
37	CPV / Receita Líquida	0,85	1,01	1,28	1,06	0,69	0,95
38	((CPV-Depr.)+Desp. Oper.)/f. venda	0,26	0,44	0,25	0,24	0,34	0,28
39	Receita liq./(Imob. + Diferido)	0,16	0,11	0,25	0,11	0,41	0,16
40							
41	Rentabilidade						
42	1992						
43	Lucro Líquido / Ativo Total	0,7%	-4,9%	0,5%	-2,8%	0,7%	-1,3%
44	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	1,3%	-10,0%	0,6%	-4,0%	1,1%	-2,2%
45	1993						
46	Lucro Líquido / Ativo Total	-2,9%	-10,6%	-4,4%	-7,9%	-4,1%	-6,1%
47	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	-4,7%	-22,0%	-7,6%	-12,5%	-7,0%	-10,8%
48							
49	Imobilização de Recursos Permanentes						
50	1992 - Ativo Permanente / (Exigível l.p + Pat. liq.)	1,04	1,12	0,88	1,02	0,78	1,02
51	1993 - Ativo Permanente / (Exigível l.p + Pat. liq.)	1,12	1,09	0,61	1,10	0,78	1,00