

## **ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DE AÇÕES APLICADA À FIBRIA CELULOSE S.A.**

### **Autoria**

Rafael Gamba Costa

Administração/Centro Universitário Católico Salesiano Auxilium

### **Professor Orientador**

Irso Tófoli

### **Resumo**

Neste artigo objetiva-se apresentar os índices mais utilizados para análise fundamentalista de ações no mercado financeiro. A análise fundamentalista relaciona-se diretamente com a administração financeira e depende das demonstrações contábeis para resumir ao investidor a real situação da empresa. A escolha das ações certas é crucial para mitigar os riscos e montar uma carteira diversificada, buscando sempre o horizonte de longo prazo, pois, no curto prazo existem outros fatores que são responsáveis pela oscilação dos preços do ativo, que não são de fácil previsão. Observando os indicadores de endividamento, liquidez e retorno, além dos diversos fatores de risco presentes na empresa analisada, o investidor possui a árdua tarefa de interpretar o contexto que se encontra o ativo em relação à situação econômica da empresa, para avaliar possíveis oportunidades de compra e venda da ação. Uma análise precisa e bem avaliada pode ser a chave para o sucesso do investidor que aposta na estratégia de longo prazo, identificando as melhores oportunidades de compra na baixa e as melhores oportunidades de venda na alta, realizando comparações frequentes com as situações passadas da empresa, fazendo previsões em seu fluxo de caixa e avaliando suas concorrentes do mesmo setor. Portanto, neste contexto, com pesquisa realizada com fundamentação teórica buscada em bibliografia disponível e através de uma análise detalhada em uma empresa real pretende-se apresentar os principais indicadores utilizados para analisar ativos no mercado de ações brasileiro e, posteriormente exemplificar a análise dos índices na situação que se encontra a empresa Fibria Celulose S.A.

## FINANÇAS

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DE AÇÕES APLICADA À FIBRIA  
CELULOSE S.A.

## RESUMO

Neste artigo objetiva-se apresentar os índices mais utilizados para análise fundamentalista de ações no mercado financeiro. A análise fundamentalista relaciona-se diretamente com a administração financeira e depende das demonstrações contábeis para resumir ao investidor a real situação da empresa. A escolha das ações certas é crucial para mitigar os riscos e montar uma carteira diversificada, buscando sempre o horizonte de longo prazo, pois, no curto prazo existem outros fatores que são responsáveis pela oscilação dos preços do ativo, que não são de fácil previsão. Observando os indicadores de endividamento, liquidez e retorno, além dos diversos fatores de risco presentes na empresa analisada, o investidor possui a árdua tarefa de interpretar o contexto que se encontra o ativo em relação à situação econômica da empresa, para avaliar possíveis oportunidades de compra e venda da ação. Uma análise precisa e bem avaliada pode ser a chave para o sucesso do investidor que aposta na estratégia de longo prazo, identificando as melhores oportunidades de compra na baixa e as melhores oportunidades de venda na alta, realizando comparações frequentes com as situações passadas da empresa, fazendo previsões em seu fluxo de caixa e avaliando suas concorrentes do mesmo setor. Portanto, neste contexto, com pesquisa realizada com fundamentação teórica buscada em bibliografia disponível e através de uma análise detalhada em uma empresa real pretende-se apresentar os principais indicadores utilizados para analisar ativos no mercado de ações brasileiro e, posteriormente exemplificar a análise dos índices na situação que se encontra a empresa Fibria Celulose S.A.

**Palavras chave:** Mercado Financeiro. Finanças. Análise Fundamentalista.

## INTRODUÇÃO

A análise fundamentalista de ações se baseia nas demonstrações contábeis de uma empresa para avaliar sua situação financeira e tomar decisões de compra e venda dos ativos no cenário de longo prazo (geralmente, acima de um ano). Esse tipo de análise fornece indicadores de diversos aspectos das companhias: liquidez, endividamento e retorno. Segundo Graham (2017) o investidor deve analisar exaustivamente uma companhia e a saúde financeira de seus negócios antes de comprar suas ações, além disso, é necessário se proteger contra altos prejuízos e projetar um desempenho adequado e realista para a venda futura de seus ativos.

Uma operação de investimento é aquela que, após análise profunda, promete a segurança do principal e um retorno adequado [...] um investidor calcula o valor de uma ação com base no valor dos negócios a ela relacionados. Um especulador aposta que uma ação subirá de preço porque alguém pagará ainda mais caro por ela [...] os investidores julgam o preço do mercado usando padrões de valor estabelecidos, enquanto os especuladores baseiam seus padrões de valor no preço de mercado. (GRAHAM, 2017, p. 55).

Segundo Souza (2014, p. 147) “o processo de análise de investimentos ocorre individualmente com o objetivo de tomada de decisão e classificação sob o aspecto “aceitar/rejeitar [...]”

A principal diferença entre o investidor e o especulador é que o especulador negocia conforme suas emoções diante do fluxo de cotações, comprando enquanto está eufórico e vendendo quando o medo e as incertezas predominam. Já o investidor calcula os riscos, avalia as companhias, é racional, e não se deixa comover pelas oscilações de mercado. (GRAHAM, 2017).

Apesar das críticas de Graham aos investimentos de curto prazo (principalmente ao *day trade*) é importante ressaltar que essa modalidade se tornou cada vez mais popular devido ao avanço da tecnologia, que permitiu a esses investidores projetarem os riscos e tomarem decisões de compra e venda nos momentos certos, já que os indicadores se mostram momentâneos e precisos. O *day trade* se caracteriza pelo curtíssimo prazo de suas operações, as compras e vendas de ativos podem se dar a partir de minutos ou horas, dependendo da preferência do *trader*. Enquanto o *swing trade* (também criticado por Graham) é realizado por operações de curto ou médio prazo (dias, semanas ou poucos meses).

Nesse contexto, apresentando a importância de se analisar uma empresa de uma forma racional, a partir das demonstrações contábeis é que busca-se demonstrar nesse artigo as principais características da estratégia fundamentalista aplicada ao mercado de ações, exemplificado na empresa Fibria S.A, citando os principais autores sobre o tema, tais como: Graham (2017); Tófoli (2008); Cerbasi (2016), Assaf Neto (2008) e Souza (2014).

## 1 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DE AÇÕES

### 1.1 Análise Fundamentalista

A análise fundamentalista busca explicar o comportamento dos preços das ações através de estudos econômico-financeiros, avaliando cenários e conjunturas externas e internas, a fim de estabelecer previsões de desempenho, geralmente de

longo prazo, a partir de análises de indicadores de desempenho da empresa em comparação com outras do setor e com médias setoriais. (ASSAF NETO; LIMA, 2008).

A análise pressupõe basicamente três etapas: definição de premissas macroeconômicas, identificação dos setores mais atraentes e seleção das melhores ações para investimentos [...] A ideia central é determinar o *valor justo* (ou valor intrínseco) do ativo, analisando todos os fatores relevantes (fundamentos) que afetam sua capacidade futura em gerar retorno ao investidor. O *valor justo* de mercado de uma ação é uma informação de mercado, indicando o preço de negociação do papel em bolsa. Exprime o valor que, em média, alguém está disposto a receber pelo ativo que está vendendo, e outro, adquirente, aceita pagar, em um mercado onde inexistem quaisquer interferências e anormalidades. (ASSAF NETO; LIMA, 2008, p. 132).

Muitas vezes, ao longo das oscilações de mercado, o preço do ativo tende a se afastar de seu valor justo. Portanto, em determinado momento, se o preço de uma ação for superior ao seu valor intrínseco, compreende-se que a ação está atrativa para venda, pois a ação está sendo negociada na bolsa por um preço superior ao seu valor econômico. Se acontecer o contrário, caso o preço de negociação seja inferior ao valor intrínseco, o ativo demonstra atratividade para compra, pois ele está sendo negociado com preço inferior ao seu valor justo.

O balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício e a demonstração do fluxo de caixa são as demonstrações financeiras básicas utilizadas para análise da situação financeira da empresa. Por meio da análise das demonstrações financeiras, é possível levantar informações históricas sobre liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade (SANTOS, 2011).

## 2 ÍNDICES FINANCEIROS

Os índices financeiros são um resumo da situação da empresa em todas as suas dimensões, liquidez, endividamento, imobilização, lucratividade, rentabilidade e mercado.

### 2.1 Índices de Liquidez

Segundo Tófoli (2008, p. 42): “A liquidez de uma empresa é representada pela capacidade de, em determinado momento, corresponder aos seus compromissos de curto prazo através da realização de seus Ativos Circulantes”.

Em um investimento, para traçar uma estratégia de longo prazo (*buy and hold*), é fundamental medir a capacidade da empresa em honrar com suas obrigações, a fim de saber se a empresa não irá contrair novas dívidas, ou se terá condições de honrar com suas obrigações atuais.

#### 2.1.1 Índice de Liquidez Geral

Mensura a capacidade da empresa de honrar com todas as suas obrigações através de seus ativos de curto e longo prazo. O ILG (Índice de Liquidez Geral) é calculado pela fórmula:

$$ILG = \frac{(Ativo Circulante + Realizável L.P.)}{(Passivo Circulante + Exigível L.P.)}$$

Esse indicador é fundamental para descrever a situação de longo prazo da empresa, porém, devido aos mais diferentes prazos de pagamento e recebimento de contas, não consegue, isoladamente, nos dar informações detalhadas sobre a real capacidade de pagamento do passivo (TÓFOLI, 2008).

### 2.1.2 Índice de Liquidez Corrente

“Mensura a capacidade de pagar suas obrigações a curto prazo com suas disponibilidades financeiras, contas a receber e estoques.” (SANTOS, 2012, p. 22).

É calculado pela fórmula:

$$ILC = \frac{Ativo Circulante}{Passivo Circulante}$$

O fato de uma empresa apresentar um ILC menor que 1 (<100%), por exemplo, de 80%, que indicaria que para cada R\$1,00 de dívidas a empresa tem R\$0,80 de bens e direitos. Isso, não implica, em princípio, uma incapacidade de saldar suas dívidas, pois pode ser que as obrigações vençam em prazos superiores aos prazos de vencimento dos direitos a receber. (TÓFOLI, 2008, p. 59).

## 2.2 Índices de Endividamento

### 2.2.1 Índice de Endividamento Geral

Mostra a dependência dos recursos de terceiros nos financiamentos do Ativo [...] o crescimento deste indicador pode apresentar redução na rentabilidade da empresa, em função dos custos desses capitais exógenos, sendo muito importante observar a relação entre as taxas envolvidas, a taxa de captação e a taxa de retorno desse capital de terceiros. (TÓFOLI, 2008, p. 55).

É calculado pela fórmula:

$$IEG = \frac{Passivo Total}{Ativo Total}$$

### 2.2.2 Índice de Endividamento de Curto Prazo

Mostra o percentual do ativo total que é financiado por recursos de terceiros de curto prazo. É calculado pela fórmula:

$$IECP = \frac{Passivo Circulante}{Ativo Total}$$

## 2.3 Índices de Rentabilidade

Também conhecidos por índices de *performance*, proporcionam uma indicação da eficiência no uso dos investimentos feitos na empresa. Os investimentos feitos na empresa são seus Ativos, alocados segundo a estratégia descrita do lado esquerdo do balanço

patrimonial. Por isso, o índice de Retorno sobre Ativos é a base da análise de rentabilidade da empresa (CERBASI, 2016, p. 145).

Analisar a rentabilidade permite mensurar o retorno obtido sobre o investimento realizado pelos supridores de capital.

A análise isolada dos Índices de Rentabilidade pode mascarar a real situação financeira da empresa, uma vez que eles são calculados sobre o Lucro Líquido, que pode ser manipulado com a venda de ativos produtivos para pagamento de despesas não operacionais. Nesse caso, o que se recomenda é o cálculo da rentabilidade baseado no lucro operacional. (SANTOS 2011, p. 30)

### 2.3.1 ROA (*Return on Total Assets*) ou ROI (*Return on Investment*)

Indicam o retorno sobre o ativo total, produzido pelas atividades operacionais da empresa. Entende-se que quanto maior o ativo, maior o lucro esperado.

Segundo Cerbasi (2016, p. 146) “O entendimento desse indicador baseia-se na interpretação pura da empresa como um investimento, caracterizado pelo volume e pela estratégia de Ativos alocados”.

É calculado pela fórmula:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

### 2.3.2 RPL (Retorno sobre Patrimônio Líquido) ou ROE (*Return on Equity*)

Mensuram a eficiência no uso dos investimentos feitos pelos sócios proprietários (acionistas) da empresa, que estão representados no Patrimônio Líquido. É calculado pela fórmula:

$$RPL = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

## 2.4 Margens de Retorno

O termo “margem” indica o valor percentual das vendas que resta como lucro. Cerbasi (2016, p. 147) descreve: “uma elevada (ou crescente) margem de lucro é desejável. Se, de um ano para outro, a empresa aumentou suas vendas, espera-se que os lucros tenham aumentado em igual proporção, indicando que houve um aumento de margem”.

As margens podem ser calculadas perante o lucro bruto (LB), lucro operacional (LOP), antes dos tributos (LAIR) e sobre o lucro líquido (LL). E, como indicam retorno sobre as vendas, o denominador deverá ser sempre as Vendas Líquidas (VL).

São calculados pelas fórmulas:

- a) Margem Bruta = LB/VL
- b) Margem Operacional = LOP/VL
- c) Margem Antes dos Tributos = LAJIR/VL
- d) Margem Líquida = LL/VL

## 2.5 Lucro por Ação

“O lucro por ação (LPA) reflete o lucro líquido que caberia a cada ação no caso de sua distribuição integral aos acionistas. É calculado pela divisão entre lucro líquido [...] e a quantidade de ações emitidas.” (ASSAF NETO; LIMA, 2008, p. 135).

O LPA não expressa o quanto cada acionista realmente irá receber de dividendos, somente apura o quanto desses resultados compete a cada investidor. Nem todos os lucros são distribuídos aos acionistas por dividendos, parte deles fica retido na empresa e direcionado para reinvestimento.

É calculado pela fórmula:

$$LPA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Nº de Ações Emitidas}}$$

## 2.6 Índice de Preço/Lucro

O índice P/L reflete, de forma simplificada, o tempo previsto de retorno do investimento. É calculado pela divisão entre o preço (cotação) de mercado da ação em bolsa de valores pelo lucro por ação (LPA). (ASSAF NETO; LIMA, 2008).

É calculado pela fórmula:

$$I_{P/L} = \frac{\text{Preço de Mercado por Ação}}{\text{Lucro por Ação}}$$

Caso uma ação esteja cotada no mercado em R\$8,00 em determinada data, com lucro por ação estimado em R\$0,80 ao ano, apura-se um índice Preço/Lucro de 10 anos, tempo esperado de retorno do investimento.

O inverso do P/L, ou seja, L/P, apura a taxa de lucratividade esperada de uma ação. Portanto, no exemplo dado de um P/L de 10 anos, a taxa de retorno para a ação estimada pelo investidor é de 10% [1/10 = 0,10, ou: 10%]. (ASSAF NETO; LIMA, 2008).

Ações com baixo P/L indicam maior risco e maior lucratividade esperada, já as ações com alto P/L indicam menor risco e, conseqüentemente, menor rentabilidade esperada.

Um dos índices fundamentalistas mais utilizados pelos analistas é a relação preço/lucro (P/L) [...] Lucro é o ganho por ação, ou seja, o lucro líquido da empresa em um período, dividido pelo número médio de ações. O resultado da divisão representa quantos anos são necessários para que os lucros proporcionem o retorno do capital investido na empresa. Por exemplo, um índice P/L igual a 8 significa que em 8 anos os lucros da empresa pagariam seu valor de mercado. (SOUZA, 2014, p. 320).

O índice P/L deve ser usado como comparativo entre empresas do mesmo setor, pois, analisado individualmente, não permite conclusões objetivas, pois não há referências para saber se o tempo de retorno do investimento (*payback*) é melhor ou pior do que de empresas concorrentes.

## 2.7 Índice Preço/Valor Patrimonial da Ação ( $I_{P/VP}$ ) e Valor Patrimonial por Ação



Indica o valor que os acionistas estão dispostos a pagar por unidade do capital social (Patrimônio Líquido), (SANTOS, 2011). É calculado pela fórmula:

$$I_{P/VP} = \frac{\text{Preço de Mercado por Ação}}{\text{Valor Patrimonial por Ação}}$$

O Valor Patrimonial por Ação (VPA) é calculado pela fórmula:

$$VPA = \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Nº de Ações Emitidas}}$$

Segundo Santos (2011, p. 35) “a análise isolada desses índices pode mascarar a real situação financeira da empresa, uma vez que as cotações das ações no mercado são afetadas por inúmeros fatores de natureza conjuntural, psicológica, especulativa, etc.”.

Além do índice P/L, outros indicadores podem ser usados para complementar a análise, como é o caso dos índices:

- a) VE/Lajida: Valor da empresa sobre o Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização – indica em quantos anos a geração operacional de caixa da empresa pagaria seu próprio valor;
- b) VM/VPA: Valor de mercado sobre Valor Patrimonial Ajustado – demonstra se a empresa é negociada abaixo do seu valor patrimonial. É muito utilizado para saber se as ações estão com oportunidade de compra. (SOUZA, 2014).

### 3 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA FIBRIA CELULOSE S.A. (FIBR3)

#### 3.1 Demonstrações Contábeis FIBRIA CELULOSE S.A.

*Balanco Patrimonial (em milhares) – consolidado*

	dez/16	AV%	AH%	dez/17	AV%
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>7.516.856,0</b>	<b>21,9%</b>	<b>40,1%</b>	<b>10.530.161,1</b>	<b>27,3%</b>
Caixa	2.660.073	7,7%	52,3%	4.051.717	10,5%
Aplicações Financeiras	2.033.159	5,9%	28,8%	2.619.424	6,8%
Clientes	634.987	1,8%	87,9%	1.193.157	3,1%
Estoques	1.638.014	4,8%	27,0%	2.080.403	5,4%
Outros Ativos	550.623	1,6%	6,3%	585.460	1,5%
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>26.923.471,9</b>	<b>78,3%</b>	<b>4,6%</b>	<b>28.163.170,1</b>	<b>72,9%</b>
<b>REALIZÁVEL A LP</b>	<b>9.110.198</b>	<b>26,5%</b>	<b>-8,7%</b>	<b>8.316.265</b>	<b>21,5%</b>
Investimentos	130.388	0,4%	17,3%	152.905	0,4%
Imobilizado	13.107.192	38,1%	15,2%	15.101.738	39,1%
Intangível	4.575.694	13,3%	0,4%	4.592.262	11,9%
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>34.440.328</b>	<b>100,2%</b>	<b>12,3%</b>	<b>38.693.331</b>	<b>100,2%</b>
<b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>dez/16</b>	<b>AV%</b>	<b>AH%</b>	<b>dez/17</b>	<b>AV%</b>
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>4.023.121</b>	<b>11,7%</b>	<b>43,9%</b>	<b>5.789.807</b>	<b>15,0%</b>
Fornecedores	1.866.831	5,4%	66,6%	3.110.462	8,1%
Empréstimos e Financiamentos	1.138.287	3,3%	48,7%	1.692.905	4,4%
Salários, Férias e Encargos Sociais	168.056	0,5%	20,2%	201.949	0,5%
Obrigações Fiscais	85.573	0,2%	187,9%	246.388	0,6%
Dividendos e JCP a Pagar	396.785	1,2%	-34,1%	261.567	0,7%

Outros	367.589	1,1%	-24,8%	276.536	0,7%
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>16.599.527</b>	<b>48,3%</b>	<b>10,0%</b>	<b>18.253.597</b>	<b>47,3%</b>
Empréstimos e Financiamentos	15.014.224	43,7%	17,3%	17.605.659	45,6%
Provisões	189.892	0,6%	-12,6%	165.944	0,4%
Tributos Diferidos	409.266	1,2%	-100,0%	0	0,0%
Outros	1.052.751	3,1%	-47,3%	554.759	1,4%
<b>PC+PNC</b>	<b>20.622.648</b>	<b>60,0%</b>	<b>16,6%</b>	<b>24.043.403</b>	<b>62,3%</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>13.751.074</b>	<b>40,0%</b>	<b>6,0%</b>	<b>14.577.163</b>	<b>37,7%</b>
Capital Social	9.729.006	28,3%	0,0%	9.729.006	25,2%
Reserva de Capital	972	0,0%	-1100,5%	-9.725	0,0%
Reserva de Lucros	2.421.456	7,0%	34,2%	3.249.015	8,4%
Outros Resultados	1.599.640	4,7%	0,6%	1.608.867	4,2%
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>34.373.721</b>	<b>100,0%</b>	<b>12,4%</b>	<b>38.620.566</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Vasconcelos (2017).

*DRE (em milhares) - consolidado*

	dez/16	AV%	AH%	dez/17	AV%
<b>Vendas Líquidas</b>	<b>9.614.817</b>	<b>100,0%</b>	<b>22,1%</b>	<b>11.739.152</b>	<b>100,0%</b>
Custo Total	(7.108.346)	-73,9%	16,0%	(8.248.416)	-70,3%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>2.506.471</b>	<b>26,1%</b>	<b>39,3%</b>	<b>3.490.736</b>	<b>29,7%</b>
Despesas com Vendas	(481.306)	-5,0%	13,7%	(547.232)	-4,7%
Despesas Gerais e Administrativas	(275.797)	-2,9%	3,6%	(285.707)	-2,4%
Equivalência Patrimonial	(751)	0,0%	-106,5%	49	0,0%
Outras despesas operacionais	(321.167)	-3,3%	5,8%	(339.713)	-2,9%
<b>Resultado antes das Receitas e Despesas Financeiras</b>	<b>1.427.450</b>	<b>14,8%</b>	<b>62,4%</b>	<b>2.318.133</b>	<b>19,7%</b>
Receitas Financeiras	282.465	2,9%	48,5%	419.429	3,6%
Despesas Financeiras	(751.710)	-7,8%	54,7%	(1.162.617)	-9,9%
Resultado dos Instrumentos financeiros derivativos	700.927	7,3%	-66,1%	237.561	2,0%
Variações monetárias e cambiais, líquidas	1.384.535	14,4%	-120,0%	(277.058)	-2,4%
<b>Resultado antes do IR e CSLL</b>	<b>3.043.667</b>	<b>31,7%</b>	<b>-49,6%</b>	<b>1.535.448</b>	<b>13,1%</b>
IR e CSLL	(1.380.051)	-14,4%	-68,0%	(442.105)	-3,8%
<b>Lucro Líquido do Exercício</b>	<b>1.663.616</b>	<b>17,3%</b>	<b>-34,3%</b>	<b>1.093.343</b>	<b>9,3%</b>

Fonte: Vasconcelos (2017).

### 3.2 Contexto para Análise

A Fibria é uma empresa brasileira, fundada em 2009 com a aquisição da Aracruz pela Votorantim Celulose e Papel (VCP). Atualmente é líder na produção mundial de celulose e eucalipto. Possui atuação mundial com participações em empresas no Canadá e na Finlândia, além de investir em combustíveis renováveis a partir da biomassa nos Estados Unidos (INSTITUCIONAL, 2018).

Possui fábricas nas cidades de Aracruz (ES), Jacaré (SP), Três Lagoas (MS) e Eunápolis (BA) que realizam a exportação de seus produtos para 38 países e contam com mais de 17 mil colaboradores. (GLOBO, 2018).

No ano de 2017, a receita foi de 11,7 bilhões de reais, aumento significativo de 22,1% em relação a 2016. Com valor de mercado de 38,6 bilhões em 2017, a

Fibria teve uma queda de 34,3% no seu lucro líquido em comparação com 2016. (RELAÇÃO, 2018).

A produção própria supera 8 milhões de toneladas anuais de celulose, dando origem a diversos produtos que variam desde papéis sanitários a papéis fotográficos. (CLIENTES, 2018).

Com 72 milhões de reais investidos em inovação tecnológica em 2016, a Fibria possui diversas parcerias para desenvolver seus produtos. É parceira da Ensyn, produtora de bio óleo dos Estados Unidos, no Canadá, também possui parceria com a Cellulforce, produtora de nanocelulose cristalina (CNC) e na Finlândia com a *start up* Spinnova que desenvolve tecnologias para produção de fios têxteis a partir das fibras da celulose. (TECNOLOGIA, 2018).

### 3.3 Análise da Liquidez

Quadro 1: Indicadores de Liquidez

Indicadores	dez/16	dez/17
ILG	80,6%	78,4%
ILC	186,8%	181,9%

Fonte: elaborado pelo autor, 2018.

Os indicadores de liquidez nos mostram que a Fibria possui folga para cumprir com suas obrigações, principalmente com as de curto prazo, como demonstra a variação do ILC 2016 e 2017. Na análise da liquidez que contempla curto e longo prazo, a capacidade de pagamento da empresa é limitada em 80% e 78%, respectivamente. Empresas que possuem bons índices de liquidez demonstram confiança a seus investidores e fornecedores, por terem responsabilidade em seus compromissos financeiros.

### 3.4 Análise do Endividamento

Quadro 2: Indicadores de Endividamento

Indicadores	dez/16	dez/17
IEG	59,9%	62,1%
IECP	11,7%	15,0%

Fonte: elaborado pelo autor, 2018.

Quanto ao endividamento, a empresa se encontra em uma situação confortável, devido seu grande Ativo Total em relação ao Passivo Circulante e Passivo Total. Para interpretação, entende-se que, no curto prazo, a cada R\$1,00 aplicado no Ativo, R\$0,11 eram de recursos de terceiros no ano de 2016 e R\$0,15 no ano de 2017.

A mesma analogia pode ser aplicada ao IEG, porém, esse índice compreende diversos prazos por levar em consideração o passivo total.

### 3.5 Análise da Rentabilidade

Quadro 3: Indicadores de Rentabilidade

Indicadores	dez/16	dez/17
MB	26,1%	29,7%
MOP	14,8%	19,7%

ML	17,3%	9,3%
ROA	4,8%	2,8%
RPL	12,1%	7,5%

Fonte: elaborado pelo autor, 2018.

As margens de rentabilidade demonstram o percentual de lucro em relação às vendas líquidas. Pode-se perceber um aumento de cerca de 3 pontos percentuais na margem bruta e 5 pontos percentuais na operacional no ano de 2017 em relação a 2016. A margem líquida caiu 8 pontos percentuais devido aumento de 54,7% nas despesas financeiras.

O ROA e o RPL demonstram-se satisfatórios apesar da queda no ano de 2017.

### 3.6 Lucro por Ação e Índice de Preço/Lucro

Quadro 4: Indicador LPA e Índice de Preço/Lucro

Indicadores	dez/16	dez/17
LPA	2,99	1,96
Índice de Preço/Lucro	10,67	24,41

Fonte: elaborado pelo autor, 2018.

O lucro por ação teve uma queda de R\$1,03 no ano de 2017 e o Índice de Preço/Lucro aumentou em 13,74 anos o retorno previsto do investimento devido aumento do preço da ação, com uma valorização de 50,04% e a diminuição do LPA.

Para o cálculo do LPA foi considerado a emissão de 553.590.604 ações ordinárias em 2016 e 553.239.488 em 2017 (RELAÇÃO, 2018).

Para o cálculo do Índice de Preço/Lucro considerou-se o preço do ativo FIBR3 em 29/12/2016 (R\$31,89) e em 28/12/2017 (R\$47,85). (COTAÇÕES, 2018).

### 3.7 Valor Patrimonial por Ação e Índice Preço/Valor Patrimonial da Ação

Quadro 5: Indicador VPA e Índice de Preço/Valor Patrimonial

Indicadores	dez/16	dez/17
VPA	24,84	26,35
Índice de Preço/Valor Patrimonial	1,28	1,82

Fonte: elaborado pelo autor, 2018.

O valor patrimonial por ação está estimado em R\$24,84 em 2016 e em R\$26,35 em 2017. O índice de preço/valor patrimonial indica que a ação está sendo negociada acima do seu valor patrimonial "justo". Entende-se que em 2016, o preço negociado do ativo FIBR3 estava 1,28x maior do que seu VPA (ou 128%) e em 2017 estava 1,82x maior (ou 182%).

## CONCLUSÃO

Após análise das demonstrações contábeis pode-se concluir que a Fibria encontra em uma situação confortável em relação a sua liquidez e endividamento. Sua rentabilidade líquida foi reduzida em 2017 devido as altas despesas financeiras,

porém, levando em consideração a margem operacional de 19,7% percebe-se que a empresa ainda demonstra sinais de forte crescimento e de geração de caixa.

Analisando individualmente as contas contábeis do balanço patrimonial, percebe-se o motivo do leve aumento nos índices de Endividamento Geral e de Curto Prazo. Quase todas as contas do Passivo Circulante aumentaram – com a exceção de Dividendos e JCP a Pagar e Outros – com destaque das Obrigações Fiscais que aumentaram 187%.

Em relação às Margens de Rentabilidade, percebe-se o forte impacto que as Despesas Financeiras tiveram na Margem Líquida, a única que não cresceu de 2016 para 2017. As Despesas Financeiras aumentaram 54,7% (ou R\$410.907, em milhares) fato que ocorreu proporcionalmente à diminuição do Lucro Líquido que caiu 34,3% (ou R\$570.273, em milhares), mas a queda poderia ter sido maior se não fosse o aumento de 48,5% nas receitas financeiras (ou R\$136.964, em milhares).

O ano de 2018 parece ser promissor para a indústria de papel e celulose, dado crescimento de 18,4% na produção no mês de fevereiro (VALOR, 2018). Levando em conta esse crescimento e os bons resultados da Fibria em 2016 e 2017, projeta-se um novo crescimento para o ano de 2018, consolidado pela fusão com a Suzano em 15 de março de 2018 (GLOBO, 2018).

Isso poderia explicar a negociação do ativo FIBR3 bem acima do seu Valor Patrimonial, e a sua forte valorização nesse ano. O ativo estava sendo negociado a R\$48,08 em 02/01/2018 e R\$68,81 em 30/04/2018 (valorização de 43%).

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Investimentos em Ações: Guia Teórico e Prático para Investidores**. Ribeirão Preto: Inside Books, 2008.

CERBASI, Gustavo. **Empreendedores Inteligentes Enriquecem Mais**. Rio de Janeiro: Sextante, 2016.

CLIENTES e Produtos. **Fibria**. Disponível em: <<http://www.fibria.com.br/negocios/clientes-e-produtos/>>. Acesso em: 01 mai. 2018.

COTAÇÕES. **UOL Economia**. Disponível em: <<http://cotacoes.economia.uol.com.br/acao/cotacoes-historicas.html?codigo=FIBR3.SA&beginDay=1&beginMonth=12&beginYear=2016&endDay=31&endMonth=12&endYear=2016>>. Acesso em: 01 mai. 2018.

GLOBO. BNDES aprova fusão entre Fibria e Suzano, que cria nova líder mundial em celulose. **G1 Economia**. 15 mar. 2018. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/bndes-aprova-fusao-entre-suzano-e-fibria-nova-companhia-sera-lider-mundial-em-celulose.ghtml>>. Acesso em: 01 mai. 2018.

GRAHAM, Benjamin. **O Investidor Inteligente: O Guia Clássico para Ganhar Dinheiro na Bolsa**. Rio de Janeiro: Harper Collins, 2017.

INSTITUCIONAL. **Fibria**. Disponível em: <<http://www.fibria.com.br/institucional/sobre-a-fibria/>>. Acesso em: 01 mai. 2018.

SANTOS, José Odálio dos. **Valuation, um Guia Prático:** Metodologias e Técnicas para Análise de Investimentos e Determinação do Valor Financeiro de Empresas. São Paulo: Saraiva, 2011.

SOUZA, Acilon Batista de. **Curso de Administração Financeira e Orçamento:** Princípios e Aplicações. São Paulo: Atlas S.A., 2014.

TECNOLOGIA e Inovação. **Fibria.** Disponível em:<<http://www.fibria.com.br/tecnologia-e-inovacao/>>. Acesso em: 01 mai. 2018.

TÓFOLI, Irso. **Administração Financeira Empresarial:** Uma Tratativa Prática. Campinas: Arte Brasil Editora, 2008.

VALOR. Produção de celulose cresce 18,4% em fevereiro. **Valor Econômico.** 29 mar. 2018. Disponível em:<<https://revistagloborural.globo.com/Noticias/Agricultura/noticia/2018/03/globo-rural-producao-de-celulose-cresce-184-em-fevereiro-para-17-mi-de-toneladas.html>>. Acesso em: 01 mai. 2018.

VASCONCELOS, Eduardo Affonso de. **Relatório do Auditor Independente Sobre as Demonstrações Contábeis Individuais e Consolidadas.** BDO. Fibria Celulose S.A. São Paulo, 2017. Disponível em:<<https://ri.fibria.com.br/servicos-aos-investidores/central-de-downloads/2017>>. Acesso em: 01 mai. 2018.