



UNIFEOB

Centro Universitário da Fundação de Ensino Octávio Bastos

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

PROJETO INTERDISCIPLINAR

Estudo de Caso:

Suzano X Fibria

SÃO JOÃO DA BOA VISTA, SP

MAIO 2019

Centro Universitário da Fundação de Ensino Octávio Bastos
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

PROJETO INTERDISCIPLINAR

Estudo de Caso:

Suzano X Fibria

Módulo 07

Práticas de Auditoria e Perícia – Prof. Paulo Cesar Montanheiro

Perícia e Arbitragem Contábil – Prof. Antônio Donizeti Fortes

Gestão da Tecnologia de Informação – Prof^ª. Mariângela M. Santos

Avaliação de Empresas – Prof. Luiz Fernando Pancine

Auditoria Contábil – Prof. Paulo Cesar Montanheiro

Alunos:

Amanda Alves Casadei, RA 16001728

Bárbara da Silva Corrêa, RA 16001208

Bruna Karoline da Silva Martins, RA 16000133

Tais Cristina Gomes de Paula, RA 16000927

Thais Marcelli Gazatto da Silva, RA 16000554

SÃO JOÃO DA BOA VISTA, SP

MAIO 2019

História da Empresa

A história da Suzano tem início em 1956, com a compra de uma empresa de papel localizada na cidade de Suzano/SP, o que deu origem ao nome da empresa, pelo ucraniano Leon Feffer que já atuava no ramo de produção de papel no Brasil desde a década de 1920.

O filho de Feffer dedicou-se a pesquisa de produção de papel a partir da fibra de eucalipto, mantendo o foco em inovação. Com o sucesso da pesquisa, em 1970 e 1980 a empresa incluiu o desenvolvimento genético e de clones, tendo grande expansão, uma elevada produtividade e sucessos significantes na área.

Após a morte de Feffer em 1999, seu filho, Max Feffer assumiu a companhia, porém, dois anos depois este também falece. Com esses eventos a família assume três cadeiras no conselho e decidiu profissionalizar a gestão. Nesse momento a empresa incorpora a Bahia Sul e um ano depois a Ripassa.

Com o início da venda de celulose a receita da Suzano quadruplica, o que da origem a várias aquisições e a construção da unidade de Imperatriz (MA), o que reafirmou a posição da empresa no mercado internacional, pois tornou-se uma das maiores linhas de produção mundial.

Desde então, as aquisições feitas pela Suzano foram constantes, desde a compra da Futura Gene e PLC, até a aquisição de 50% da Conpacel e KSR, que possibilitaram a ela um aumento significativo no mercado e na sua produção, permitindo em 2012 a oferta pública das ações, e em 2017 a migração para o segmento do Novo Mercado da B3 S.A – Brasil, Bolsa e Balcão.

Além disso, havia especulações no mercado sobre a fusão da Suzano com uma das suas principais concorrentes, a Fibria, desde 2017, porém as negociações tonaram-se concretas, somente, em 2018, quando ocorreu uma Assembleia com os sócios da Fibria, que autorizaram a venda. Essa tornou-se a maior aquisição que a Suzano realizou.

Aquisição da Fibria

Especialistas tratam a compra da Fibria pela Suzano como uma megafusão do setor de papel e celulose, sendo avaliado em US\$ 14,5 bilhões. A união das empresas criou uma gigante do setor, com números que giram em torno de 1,4 milhão de toneladas de papel e 11 milhões de toneladas de celulose ao ano, exportando cerca de

R\$ 26 bilhões por ano e abrangendo mais de 90 países, tornando a empresa capaz de concorrer com o mercado chinês.

A aquisição foi considerada a maior da bolsa de valores desse ano e segundo especialistas todos serão beneficiados, porém a Suzano terá o maior ganho, pois as ações da empresa tiveram aumento significativo. A fusão foi iniciada em novembro de 2018, após um longo período de negociações, e finalizada em janeiro de 2019.

Ademais, foi possível observar que em 01/11/2018, as ações da Suzano estavam sendo negociadas a R\$ 37,04, e no dia 12/11/2018, elas alcançaram a sua menor cotação do trimestre, sendo negociadas a R\$ 34,20. Após a fusão as ações da empresa chegaram a R\$ 49,08 em 28/01/2019, atingindo o maior valor em 26/02/2019, de R\$ 50,30. Os valores reafirmaram as previsões do mercado, que era de ter uma valorização nas ações da companhia.

Análise Suzano

A seguir, será analisada a situação financeira e patrimonial da Suzano com base no último exercício antes da fusão, o ano de 2017, o exercício de preparação e de início da fusão, o ano de 2018, e, posteriormente, será realizada uma análise dos primeiros resultados da empresa já com a compra da Fibria finalizada, utilizando o 1º trimestre de 2019. Todas as informações utilizadas foram retiradas dos Relatórios da Suzano, encontrados no site da empresa, e todos os valores estão em Reais Mil.

Lucratividade

Ao analisar a Demonstração do Resultado nos períodos estudados, pode-se perceber uma redução significativa no percentual de lucratividade da Suzano de 2017 para 2018. Já no primeiro trimestre de 2019 a empresa encerrou o exercício apresentando um prejuízo, o que fez com que o índice ficasse negativo, conforme demonstrado abaixo.

Lucratividade da Suzano em 2017, 2018 e no 1ºTri/2019

Período	Receita Líquida	Resultado do Exercício	Lucratividade (%)
2017	R\$ 10.520.790,00	R\$ 1.807.433,00	17,2%
2018	R\$ 13.437.329,00	R\$ 318.460,00	2,4%
2019	R\$ 5.698.999,00	-R\$ 1.229.132,00	-21,6%

Fonte: Elaborado pelas Autoras



CENTRO UNIVERSITÁRIO OCTÁVIO BASTOS

A queda de resultado em 2018 é justificada pelo aumento das despesas financeiras do período, que será explicado abaixo e pode ser observado na tabela a seguir, que mostra a demonstração de resultado dos exercícios de 2017 e 2018 da Suzano, junto da análise horizontal.

DRE da Suzano de 2017 e 2018 e Análise Horizontal

Conta	Descrição	2017	2018	AH
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	R\$ 10.520.790,00	R\$13.437.329,00	27,7%
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-R\$ 6.449.468,00	-R\$6.918.336,00	7,3%
3.03	Resultado Bruto	R\$ 4.071.322,00	R\$6.518.993,00	60,1%
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-R\$ 813.417,00	-R\$1.513.234,00	86,0%
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	R\$ 3.257.905,00	R\$5.005.759,00	53,6%
3.06	Resultado Financeiro	-R\$ 1.018.840,00	-R\$4.842.513,00	375,3%
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	R\$ 2.239.065,00	R\$163.246,00	-92,7%
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-R\$ 431.632,00	R\$155.214,00	-136,0%
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	R\$ 1.807.433,00	R\$318.460,00	-82,4%

Fonte: Elaborado pelas Autoras.

É possível observar que o Resultado Financeiro da Suzano impactou diretamente o lucro da companhia em 2018. Com relação ao período anterior, o valor deduzido do resultado aumentou em 375,3% e representou 36,04% da receita líquida, como demonstrado abaixo.

Resultado Financeiro da Suzano em 2017 e 2018 e Análise Horizontal

Resultado Financeiro	2017	2018	AH
Rendimento de aplicações financeiras	R\$ 285.888,00	R\$ 442.378,00	54,7%
Outras receitas financeiras	R\$ 19.890,00	R\$ 17.329,00	-12,9%
Total das Receitas Financeiras	R\$ 305.778,00	R\$ 459.707,00	50,3%
Total das despesas financeiras	-R\$ 1.218.476,00	-R\$ 1.500.374,00	23,1%
Variação monetária e cambial líquida	-R\$ 179.413,00	-R\$ 1.066.650,00	494,5%
Resultado de operações com derivativos	R\$ 73.271,00	-R\$ 2.735.196,00	-3833,0%
Total das Despesas Financeiras	-R\$ 1.324.618,00	-R\$ 5.302.220,00	300,3%
Resultado Financeiro Líquido	-R\$ 1.018.840,00	-R\$ 4.842.513,00	375,3%

Fonte: Elaborado pelas Autoras

Pode-se observar que as despesas com juros aumentaram de R\$1,2 bilhões em 2017, para R\$1,5 bilhões em 2018. Essa variação, diz respeito, principalmente, as despesas com financiamentos utilizados na operação de combinação de ativos com a Fibria.

Já as variações cambiais e monetárias somavam R\$179,4 milhões em 2017, e em 2018 esse valor chegou a R\$1,1 bilhão. O aumento é justificado, principalmente, pelas

variações nas taxas de câmbio em empréstimos e financiamentos de moeda estrangeira, que cresceram em 2018.

Porém, o que mais impactou o valor das despesas financeiras do período foi o resultado de operações com derivativos que passou de um resultado positivo de R\$ 73,2 milhões para um resultado negativo de R\$2,7 bilhões.

Os derivativos são utilizados pela companhia para minimizar os efeitos da variação dos preços de commodities, sendo que no caso da Suzano, é utilizado, principalmente, para minimizar a variação no preço da celulose no mercado internacional, para proteger o fluxo de caixa das exportações e também para minimizar a variação no preço do petróleo, com a finalidade de proteger os custos com logística da empresa. Além disso, os contratos de derivativos visam resguardar a companhia de variações que podem ocorrer no preço do dólar e que impactariam na dívida externa da empresa.

Já o prejuízo registrado no 1º trimestre de 2019 está relacionado com a aquisição da Fibria, concluída em janeiro de 2019.

O Custo do Produto Vendido (CPV) teve um aumento significativo entre os períodos. Em 2018, ele representava 51,5% da receita líquida, enquanto no 1º trimestre de 2019, passou a representar 82,9% do total da receita, tornando-se o principal fator que resultou no prejuízo do período, conforme podemos observar na análise vertical do primeiro trimestre de 2019.

DRE da Suzano do 1ºTri/2019 e Análise Vertical

Conta	Descrição	1º TRI - 2019	AV
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	R\$ 5.698.999,00	100,0%
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-R\$ 4.724.893,00	82,9%
3.03	Resultado Bruto	R\$ 974.106,00	17,1%
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-R\$ 789.294,00	13,8%
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	R\$ 184.812,00	3,2%
3.06	Resultado Financeiro	-R\$ 1.936.143,00	34,0%
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-R\$ 1.751.331,00	-30,7%
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	R\$ 522.199,00	9,2%
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	-R\$1.229.132,00	-21,6%

Fonte: Elaborado pelas Autoras.

Observando a composição do CPV, pode-se perceber que este sofreu um impacto direto decorrente da combinação de ativos com Fibria, principalmente por causa da amortização de mais valia alocada no custo do produto. Além disso, outros custos, como os gastos logísticos da Fibria, sofreram uma alteração de critério de

alocação contábil quando transferidos para as demonstrações da Suzano, contribuindo também para essa variação, como pode ser observado abaixo.

Composição do CPV do 1ºTri/2019 da Suzano

Custo dos Produtos Vendidos - 1º TRI 2019	
Gastos com Pessoal	-R\$ 369.144,00
Custo Variável	-R\$ 1.350.556,00
Custos Logísticos	-R\$ 537.430,00
Depreciação, exaustão e amortização	-R\$ 874.340,00
Amortização de mais/menos valia (Fibria)	-R\$ 1.360.990,00
Demais custos	-R\$ 232.433,00
CPV	-R\$ 4.724.893,00

Fonte: Elaborado pelas Autoras

Vale destacar, que ao realizar uma análise operacional, de acordo com o Relatório de Resultados da Suzano, o resultado de mais valia da Fibria deve ser desconsiderado, pois não faz parte efetivamente da operação.

Outro ponto a ser enfatizado no primeiro trimestre de 2019 é, novamente, o Resultado Financeiro, que representa 34% da receita líquida e se comparado com o período de 2018, o valor a ser descontado do resultado, sofreu um aumento de 1129%.

Deste modo, assim como em 2018, o aumento das despesas financeiras é justificado, principalmente, pelos juros de empréstimos e financiamentos para aquisição da Fibria, além dos resultados obtidos com as operações de derivativos.

Portanto, ao comparar os resultados de 2017, 2018 e do 1º trimestre de 2019 da Suzano, foi possível observar que a fusão com a Fibria impactou diretamente no seu índice de lucratividade, que esteve negativo em 2019, porém este era um cenário previsto pelos gestores da empresa, por se tratar apenas do primeiro período pós-compra da Fibria.

Rentabilidade

A partir da análise da lucratividade da Suzano, percebe-se que a diminuição significativa do lucro afetou também a rentabilidade da empresa. A Taxa de Retorno sobre o Investimento (TRI), que mede a capacidade da empresa em gerar retorno através do seu ativo, e a Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (TRPL), que demonstra a capacidade da empresa em gerar retorno sobre seus investimentos para os seus sócios, registraram uma queda significativa nos anos de 2018 e 2019, como mostra as tabelas abaixo.



CENTRO UNIVERSITÁRIO OCTÁVIO BASTOS

Taxa de Retorno sobre o Investimento (TRI) em 2017, 2018 e 1ºTri/2019

Período	Ativo	Resultado do Exercício	TRI (%)
2017	R\$ 28.522.982,00	R\$ 1.807.433,00	6,3%
2018	R\$ 53.932.644,00	R\$ 318.460,00	0,6%
2019	R\$ 99.307.851,00	-R\$1.229.132,00	-1,2%

Fonte: Elaborado pelas Autoras

Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (TRPL) em 2017, 2018 e 1ºTri/2019

Período	PL	Resultado do Exercício	TRPL (%)
2017	R\$ 11.621.554,00	R\$ 1.807.433,00	15,6%
2018	R\$ 12.025.935,00	R\$ 318.460,00	2,6%
2019	R\$ 20.353.352,00	-R\$1.229.132,00	-6,0%

Fonte: Elaborado pelas Autoras

É possível observar que além do lucro, o resultado da TRI foi afetado, principalmente, pelo aumento do valor total do Ativo entre os períodos. E ao analisar a TRPL, a diminuição significativa do lucro em 2018 e o prejuízo registrado no 1º trimestre de 2019, foram os principais fatores que fizeram com que o retorno aos sócios fosse bastante prejudicado nos períodos.

Índices de Liquidez

A seguir será apresentado os Índices de Liquidez da Suzano em 2017, 2018 e no 1º trimestre de 2019, que é composto pela Liquidez Geral, Corrente, Seca e Imediata, como mostra a tabela abaixo.

Índices de Liquidez da Suzano em 2017, 2018 e no 1ºTri/2019

Índices de Liquidez da Suzano em 2017, 2018 e no 1ºTri/2019			
	2017	2018	2019
Liquidez Geral	0,72	0,87	0,81
Liquidez Corrente	1,83	5,08	1,43
Liquidez Seca	1,51	4,78	0,86
Liquidez Imediata	0,29	0,72	0,22

Fonte: Elaborado pelas Autoras

Ao analisar a liquidez da Suzano, percebe-se que houve um aumento em todos os índices de 2017 para 2018, que foi o ano em que a companhia apostou em um direcionamento de manter uma posição robusta em caixa e, principalmente, em aplicações financeiras de curto prazo, realizadas em Fundos de Investimentos, Certificados de Depósitos Bancários (CDB) e Títulos do Governo, com o objetivo de

fazer frente aos seus compromissos financeiros e operacionais, e também captar recursos para o pagamento da primeira parte da aquisição da Fibria.

A liquidez corrente e seca da empresa, já haviam apresentados bons resultados em 2017, porém em 2018, os índices aumentaram de forma significativa, o que mostra que a empresa neste ano conseguiria honrar com seus compromissos a curto prazo, mesmo desconsiderando os Estoques.

Contudo, ao analisar a liquidez geral e imediata, percebe-se que os índices melhoraram em 2018, porém a empresa não conseguiria liquidar suas contas, já que obrigações ainda eram maiores que seus recursos, no caso da liquidez geral e também não seria possível honrar seus compromissos de curto prazo apenas com as Disponibilidades, caso da liquidez imediata.

Já no 1º trimestre de 2019, todos os índices sofreram uma queda, que pode ser explicada pela redução de valor do Ativo Circulante relacionado, principalmente, com o pagamento que foi realizado pela compra da Fibria no mês de janeiro, utilizando o saldo das Aplicações Financeiras.

Analisando cada índice, pode-se observar que a liquidez corrente, apesar de ter sofrido uma queda acentuada, por causa da diminuição do Ativo Circulante e do aumento do Passivo Circulante, relacionado com o crescimento das contas de Fornecedores e Empréstimos e Financiamentos, ainda mostra que a empresa tem capacidade de honrar com os compromissos a curto prazo, já que o índice foi superior a 1.

Já a redução do índice de liquidez seca pode ser explicado pelo crescimento da participação dos Estoques, relacionado com a combinação de ativos da Fibria na composição do Ativo Circulante, sendo assim, ao retirar o valor dos Estoques, pode-se perceber que a empresa não conseguiria cumprir com suas obrigações de curto prazo sem negociar seus produtos. Além disso, a liquidez seca também foi afetada pelo aumento do Passivo Circulante.

Ademais, o resultado do índice de liquidez imediata foi influenciado pela diminuição das Disponibilidades, que assim como as Aplicações Financeiras foram utilizadas para compor parte do pagamento da compra da Fibria, sendo assim, a Suzano não possui capacidade de honrar seus compromissos de curto prazo apenas com as Disponibilidades.

E a liquidez geral foi o índice com menor variação, porém assim como nos últimos períodos, a empresa não conseguiria liquidar suas contas, já que as suas obrigações ainda são maiores que os seus recursos.

Índices de Endividamento

A seguir será apresentado os Índices de Endividamento da Suzano em 2017, 2018 e no 1º Trimestre de 2019, que é composto pelo Grau de Endividamento da empresa e o Índice de Participação de Capital de Terceiros, como mostra a tabela abaixo.

Índices de Endividamento da Suzano em 2017, 2018 e 1ºTri/2019

Índices de Endividamento da Suzano em 2017, 2018 e 1ºTri/2019			
Anos	2017	2018	1º TRI 2019
Grau de Endividamento	1,45	3,48	3,88
Índice de Participação de Capital de Terceiros	59,26	77,70	79,50

Fonte: Elaborado pelas Autoras

A partir da análise dos índices de endividamento da Suzano, percebe-se que a empresa teve um índice de participação do capital de terceiros bem elevado em 2018, aproximadamente 77% da sua composição total, e houve também um pequeno aumento no início de 2019, alcançando os 79,5%. Esse crescimento da Participação do Capital de Terceiros é justificado pelas buscas da empresa por Empréstimos e Financiamentos, que ocorreram, principalmente, no ano de 2018.

Ademais, o seu grau de endividamento cresceu de 1,45 em 2017, para 3,48 em 2018, e para 3,88 no 1º trimestre de 2019, o que mostra que para cada R\$1,00 de capital próprio a empresa, atualmente, empresta R\$3,88 de capital de terceiros.

Composição do Endividamento da Suzano em 2017, 2018 e 1ºTri/2019

Composição do Endividamento da Suzano em 2017 e 2018 e 1ºTri/2019			
Anos	2017	2018	1º TRI 2019
Longo Prazo	78,06	85,54	82,00
Curto Prazo	21,94	14,46	18,00

Fonte: Elaborado pelas Autoras

Além disso, ao observar a composição do endividamento da Suzano é possível perceber que nos períodos analisados, a sua maior parte está concentrada no longo prazo.

Deste modo, em 2017 a composição do endividamento a longo prazo da empresa foi de aproximadamente 78%, pois esse foi um período de destaque nas operações de mercado de capitais, como a emissão de Bond com prazo de 30 anos, liquidação antecipada de dívidas, entre outras. Além disso, a Suzano se apresentava ativa e expressava seu compromisso em desalavancar, garantir o endividamento em patamar sustentável e em buscar estruturas e custos adequados e eficientes ao seu posicionamento no mercado e as suas necessidades operacionais e gerenciais.

Já em 2018, apenas 14% de suas dívidas eram de curto prazo e 85% dos vencimentos eram a longo prazo, pois, nesse ano, a combinação de ativos com a Fibria refletiu no aumento da dívida bruta e pela necessidade da busca de recursos. Ademais, a dívida em moeda estrangeira da empresa representou 73,8% e a captação em moeda nacional representou 26,2%.

E em 2019, houve uma pequena diminuição no percentual de dívida a longo prazo da empresa, que passou a representar 82% na composição do seu endividamento, porém, o mesmo continua ainda sendo muito superior ao percentual da dívida de curto prazo.

Além disso, é importante destacar que no Passivo, a conta com maior variação entre os períodos foi a de Empréstimos e Financiamentos a longo prazo, no qual, o aumento foi de 221%, impulsionado, principalmente, pelas operações com Senior Notes e o Empréstimo Sindicalizado realizado pela subsidiária, Suzano Europa, no ano de 2018.

EBITDA – Suzano

EBTIDA da Suzano em 2017, 2018 e no 1ºTri/2019

(R\$ mil)	2017	2018	1T19
Receita Líquida	10.520.790	13.437.329	5.698.999
Custo dos Produtos Vendidos	(6.449.468)	(6.918.336)	(4.724.893)
Lucro Bruto	4.071.322	6.518.993	974.106
Despesas com Vendas	(430.825)	(598.726)	(441.303)
Despesas Gerais e Administrativas	(528.974)	(825.209)	(330.765)
Outras Receitas Operacionais	140.510	(96.875)	(18.884)
Equivalência patrimonial	5.872	7.576	1.658
Resultado da Atividade (EBIT)	3.257.905	5.005.759	184.812
Depreciação, Exaustão e Amortização	1.402.778	1.563.223	2.471.286
EBITDA Ajustado	4.614.899	6.814.334	2.761.243
<i>Margem EBITDA Ajustada (%)</i>	<i>43,9%</i>	<i>50,7%</i>	<i>48,5%</i>
Resultado Financeiro Líquido	(1.018.840)	(4.842.513)	(1.936.143)
LAIR	2.239.065	163.246	(1.751.331)
IR e Contribuição Social	(431.632)	155.214	522.199
Lucro Líquido	1.807.433	318.460	(1.229.132)

Fonte: Elaborado pelas Autoras

Ao analisar o EBITDA da Suzano dos anos de 2017 e 2018, pode-se perceber que mesmo que o seu Lucro Líquido em 2017 tenha sido maior, o EBITDA da empresa em 2018 foi superior em relação a 2017. De acordo com as suas notas explicativas, o que favoreceu este aumento de um ano para o outro no EBITDA, foi a valorização do preço lista da celulose, a desvalorização do BRL e o aumento do preço do papel nos mercados nacionais e internacionais.

O EBITDA é um indicador que mede a eficiência e a produtividade de uma empresa e não leva em consideração os juros, impostos, depreciação e amortização. Sendo assim, o EBITDA da Suzano mostra uma melhora na capacidade de geração de recursos oriundos da operação.

Contudo, apesar do aumento que ocorreu no seu EBITDA, a Suzano apresentou uma redução no seu lucro líquido, o que demonstra que mesmo que ela possua um bom capital produtivo, as suas despesas financeiras influenciaram diretamente no seu resultado do período.

Com a efetivação da compra da Fibria em janeiro, os resultados da Suzano já sofreram um impacto no 1º Trimestre de 2019, onde ao analisar o seu EBITDA foi possível observar que o mesmo representou cerca de 48% da receita líquida, porém de acordo com próprio relato da empresa em seus relatórios, o EBITDA deste primeiro trimestre de 2019 foi inferior ao EBITDA do primeiro e do último trimestre de 2018. E o que impactou diretamente nessa redução foi a queda que ocorreu no volume de vendas

de papel e celulose da companhia e o aumento registrado no Custo dos Produtos Vendidos da empresa.

Ademais, a partir do EBITDA é possível identificar quanto tempo a empresa leva para pagar seu passivo oneroso, no qual para isso é feito a divisão da Dívida Líquida da empresa, que é obtida através da dedução do Caixa da Dívida Bruta, pelo valor do EBITDA e encontra-se o múltiplo do EBITDA. Para os anos analisados obteve-se os seguintes múltiplos.

(R\$ mil)	2017	2018	1T19
Dívida Bruta	12.191.856	35.737.509	60.764.629
Caixa	2.708.338	25.486.018	6.958.674
Dívida Líquida	9.483.518	10.251.491	53.805.955
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado (x)	2,1x	1,5x	3,4x

Fonte: Elaborado pelas Autoras

É possível observar que no ano de 2017 a Suzano apresentava uma múltiplo de 2,1, o que significa que a empresa levaria, aproximadamente, 2 anos para quitar o seu passivo oneroso, tendo o resultado operacional apresentado neste período.

Já em 2018 este múltiplo caiu para 1,5, pois apesar do aumento significativo que ocorreu na Dívida Bruta da companhia neste período, por conta da captação de recursos que foi realizada para a aquisição da Fibria, o alto valor de Caixa da Suzano fez com que a Dívida Líquida tivesse um pequeno crescimento em relação a 2017. Além disso, o aumento do EBITDA também contribuiu para a queda do múltiplo, já que este correspondeu a cerca de 47% referente a 2017. Dessa forma, a empresa precisaria de apenas 1,5 anos para quitar o seu passivo oneroso tendo o resultado operacional deste período.

E no 1º Trimestre de 2019 a empresa obteve uma Dívida Líquida muito alta, resultante do aumento da dívida bruta e também da diminuição do caixa no período, que de acordo com informações da empresa foi resultado do pagamento ocorrido para a liquidação da transação com a Fibria, o que afetou diretamente o seu múltiplo, que subiu para 3,4 no período.

Considerações Finais

A partir dos estudos que foram realizados foi possível entender os motivos que levaram a Suzano a adquirir a Fibria e quais foram os principais impactos que a fusão causou na companhia a curto prazo.

Assim, o principal fator que incentivou a compra da Fibria foi o objetivo da Suzano de se tornar a maior empresa no setor de papel e celulose, sendo que a melhor estratégia adotada para isso foi a aquisição de sua principal concorrente.

E com as análises realizadas foi possível observar que essa estratégia foi traçada a alguns anos e que a fusão não foi realizada de forma equivocada, pois a empresa tomou algumas atitudes, visíveis nas suas demonstrações, que mostram que ela se preparou para a aquisição.

Porém, mesmo se preparando, a fusão causou grandes impactos na companhia observados no 1º Trimestre de 2019 sendo alguns deles, a queda que ocorreu na sua lucratividade, ocasionada, principalmente, pelo aumento que houve nas suas despesas financeiras por conta dos juros de empréstimos e financiamentos adquiridos para a compra da Fibria, o que influenciou diretamente no aumento dos seus Índices de Endividamento e na diminuição que foi observado no resultado da sua TRI e TRPL, por conta do prejuízo registrado em 2019.

Além disso, foi observado também uma queda nos seus Índices de Liquidez, por conta da diminuição do seu ativo circulante, uma redução no seu EBITDA em 2019, por conta da diminuição que ocorreu no seu volume de vendas e do aumento registrado no seu Custo dos Produtos Vendidos, e principalmente, um aumento no seu múltiplo de EBTIDA, ocasionado pela redução de caixa e pelo aumento da dívida líquida advindos da fusão com a Fibria.

Portanto, a compra da Fibria causou muitos impactos na companhia que, apesar de serem significantes, foram previstos pela Suzano que se preparou e se planejou para que a fusão ocorresse de forma a não causar grandes problemas operacionais e financeiros por um longo período de tempo a empresa.

Ibovespa. **SUZANO**. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 20 abr. 2019.

Scaramuzzo, Mônica. **SUZANO COMPRA FIBRIA E CRIA GIGANTE GLOBAL DE CELULOSE COM VALOR DE R\$ 84 BI**. O Estado de São Paulo: São Paulo, 22 mar. 2018. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,suzano-acerta-compra-do-controle-da-fibria,70002229549>>. Acesso em: 23 mar. 2019.

SUZANO. Disponível em: <<http://ri.suzano.com.br/?language=ptb>>. Acesso em: 20 abr. 2019