

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**GAMAL ABDEL CASSAMA**

**UMA ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DO SETOR DE  
PAPEL E CELULOSE: A IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE DAS  
DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS**

**FLORIANÓPOLIS  
2007**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**UMA ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DO SETOR DE  
PAPEL E CELULOSE: A IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE DAS  
DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS**

Monografia apresentada à Universidade Federal de Santa Catarina como um dos pré-requisitos para a obtenção do grau de bacharel em ciências contábeis

Orientador: Professor Ernesto Fernando Rodrigues Vicente, Dr.

**FLORIANÓPOLIS  
2007**

**GAMAL ABDEL CASSAMA**

**UMA ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DO SETOR DE  
PAPEL E CELULOSE: A IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE DAS  
DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS**

Esta monografia foi apresentada como trabalho de conclusão do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo nota (média) de \_\_\_\_\_, atribuída pela banca constituída pelo orientador e membros abaixo mencionados.

---

Professora Elisete Dahmer Pfitscher, Dra.  
Coordenadora de monografia do departamento de Ciências Contábeis

Professores que compuseram a banca:

---

Professor Ernesto Fernando Rodrigues Vicente, Dr.  
Orientador

---

Professora Fabrícia Silva da Rosa, MSc  
Co-orientadora

---

Professora Bernadete Limongi, Dr<sup>a</sup>

Florianópolis,..... de ..... de 2007.

# DEDICATÓRIA

Dedico esta pesquisa a meus avós,  
Sanha Soares Cassama, Beatriz  
Correia Landim, Mamadu Cassama  
(In Memoriam) e as minhas avós  
Teresa Gomes e Rosa Vieira, pois  
foram indispensáveis na formação do  
meu caráter.

## AGRADECIMENTOS

*“A vida é uma oportunidade única, outra jamais”.*

*(autor desconhecido)*

Com as frases acima, começo agradecendo a Deus por ter me oferecido o dom da vida.

Agradeço a meus pais, Mustafá Soares Cassama e Fátima Cassama, por toda a dedicação e confiança depositada em mim desde os primeiros anos da minha vida estudantil e pela base familiar que me foi oferecida.

A meus avós, peças fundamentais na formação de meu caráter que disponibilizaram desde o início toda a atenção que lhes era solicitada.

Aos meus amigos que estiveram todos esses anos ao meu lado incentivando a minha formação.

Agradeço ao meu professor e orientador Dr. Ernesto Fernando Rodrigues Vicente e à minha professora e co-orientadora MSc Fabrícia Silva da Rosa, por terem me dado, de forma muito responsável, a contribuição necessária na elaboração e desenvolvimento da pesquisa.

À Universidade Federal de Santa Catarina por ter disponibilizado um ensino gratuito e de qualidade, com professores altamente qualificados.

Enfim, agradeço a meus irmãos, familiares, amigos e a todas as pessoas que de alguma forma influenciaram esta difícil, porém gratificante vida acadêmica.

## RESUMO

CASSAMA, Gamal Abdel. Uma **Análise Econômico-Financeira do Setor de Papel e Celulose**: Importância da Análise das Demonstrações Contábeis, 67 páginas. Curso de Ciências Contábeis. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

ORIENTADOR: Professor Ernesto Fernando Rodrigues Vicente, Dr.

A análise das demonstrações contábeis é um instrumento fundamental no processo de tomada de decisão, possibilitando avaliar o desempenho econômico-financeiro das entidades. A pesquisa tem a preocupação de verificar a importância de se utilizar a análise das demonstrações contábeis para avaliar a situação econômico-financeira das empresas do setor de papel e celulose. A trajetória metodológica divide-se em três fases. Na primeira apresenta-se a fundamentação teórica, onde são abordados os assuntos: A Contabilidade, Análises das Demonstrações Contábeis, Técnicas de Análise das Demonstrações Contábeis, Índices Padrão, Relatório da Análise das Demonstrações Contábeis e Limitações da Análise das Demonstrações Contábeis. Na segunda fase tem-se um estudo de caso que é realizado em três empresas brasileiras no setor de papel e celulose. Os dados levantados são oriundos dos balanços patrimoniais e as demonstrações dos resultados dos exercícios dos anos de 2004, 2005 e 2006. As técnicas de análise das demonstrações contábeis aplicadas na pesquisa foram às análises vertical e horizontal dos balanços patrimoniais e das demonstrações dos resultados dos exercícios e análise através de índices (quocientes). Também foram comparados os índices entre as três empresas escolhidas do mesmo setor: Aracruz, Klabin e Votorantim Celulose e Papel, entre períodos de 2004 a 2006. Na terceira e última fase apresenta-se as conclusões onde verifica-se que o processo de análise das demonstrações contábeis nas empresas do setor de papel e celulose serve de suporte para seus administradores na tomada de decisões, facilitando alcançar os resultados e satisfazendo a necessidades de seus sócios. E é instrumento fundamental na atividade do profissional da área contábil, para auxiliar as demais áreas interessadas.

**Palavras-chave:** Análise Econômico-Financeira. Setor de Papel e Celulose. Análise das Demonstrações Contábeis.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

### LISTA DE QUADROS

Quadro 1 Usuário da Informação Contábil e suas necessidades de informações (padronizado por Iudícibus).....	24
Quadro 2 Balanço Patrimonial (padronizado por Ribeiro).....	26
Quadro 3 Demonstração do Resultado do Exercício (padronizado por Ribeiro).....	27
Quadro 4 Indicadores de Estrutura.....	29
Quadro 5 Indicadores de Liquidez.....	31
Quadro 6 Indicadores de Rentabilidade.....	32
Quadro 7 Indicadores de Rotação ou de Atividade.....	33
Quadro 8 Técnicas Estatísticas Para se Encontrar Índices-Padrão.....	34

### LISTA DE TABELAS

Tabela 1 Desequilíbrio Financeiro nas Empresas (elaborado por Zdanowicz).....	23
Tabela 2 Participação de Capital de Terceiros.....	39
Tabela 3 Composição do Endividamento.....	40
Tabela 4 Imobilização do Patrimônio Líquido.....	41
Tabela 5 Imobilização de Recursos Permanentes.....	43
Tabela 6 Liquidez Geral.....	44
Tabela 7 Liquidez Corrente.....	45
Tabela 8 Liquidez Seca.....	46
Tabela 9 Liquidez Imediata.....	47
Tabela 10 Giro do Ativo.....	49
Tabela 11 Margem Líquida.....	49
Tabela 12 Rentabilidade do Ativo.....	50
Tabela 13 Rentabilidade do Patrimônio Líquido.....	52
Tabela 14 Rotação dos Estoques.....	53
Tabela 15 Prazo Médio de Rotação dos Estoques.....	54
Tabela 16 Prazo Médio de Contas a Receber.....	55
Tabela 17 Prazo Médio de Fornecedores.....	56

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC	ATIVO CIRCULANTE
AH	ANÁLISE HORIZONTAL
AV	ANÁLISE VERTICAL
BOVESPA	BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO
BP	BALANÇO PATRIMONIAL
DFC	DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA
DLPA	DEMONSTRAÇÃO DOS LUCROS OU PREJUÍZOS ACUMULADOS
DMPL	DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO
DOAR	DEMONSTRAÇÕES DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS
DRE	DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO
ELP	EXIGÍVEL A LONGO PRAZO
FAE	FACULDADE DE ECONOMIA E ADMINISTRAÇÃO
PC	PASSIVO CIRCULANTE
PL	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
RLP	REALIZÁVEL A LONGO PRAZO
VCP	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL



## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	11
1.1 TEMA E PROBLEMA.....	11
1.2 OBJETIVOS.....	13
1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO.....	13
1.4 METODOLOGIA.....	14
1.5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	15
1.6 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO.....	16
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	17
2.1 A CONTABILIDADE.....	17
2.1.1 Demonstrações Contábeis.....	18
2.1.1.1 Balanço Patrimonial (BP).....	18
2.1.1.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).....	19
2.1.1.3 Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA).....	19
2.1.1.4 Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL).....	20
2.1.1.5 Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos.....	20
2.1.1.6 Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC).....	20
2.2 ANÁLISES DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	21
2.2.1 Histórico e evolução da Análise das Demonstrações Contábeis.....	21
2.2.2 Objetivo da Análise das Demonstrações Contábeis.....	22
2.2.3 Importância e usuários da Análise das Demonstrações Contábeis.....	23
2.2.4 Processo de Análise das Demonstrações Contábeis.....	24
2.2.5 Padronização das demonstrações contábeis.....	25
2.2.6 Aspectos que devem ser considerados no processo de Análise das Demonstrações Contábeis.....	27
2.3 TÉCNICAS DE ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	28
2.3.1 Análise por diferenças absolutas.....	28
2.3.2 Análise Vertical e Horizontal.....	28
2.3.3 Análise por Índices ou Quocientes.....	28
2.3.3.1 Indicadores de Estrutura de Capitais.....	29
2.3.3.2 Indicadores de Liquidez.....	30
2.3.3.3 Indicadores de Rentabilidade.....	31
2.3.3.4 Indicadores de Rotação ou de atividades.....	32
2.4 ÍNDICES PADRÃO.....	33
2.5 RELATÓRIO DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	34
2.6 LIMITAÇÕES DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	35
3 ESTUDO DE CASO.....	36
3.1 IDENTIFICAÇÃO DAS EMPRESAS.....	37
3.2 PADRONIZAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	38
3.3 Análise da Situação Financeira.....	38
3.3.1 Estrutura de Capital.....	39
3.3.2 Índices de Liquidez.....	43
3.4 Análise da Situação Econômica.....	48
3.4.1 Índices de Rentabilidade.....	48
3.5 Análise dos Indicadores de Rotação ou de Atividade.....	53
3.5 Análise Vertical/Horizontal.....	57
3.6 Análise Geral dos Resultados Obtidos.....	59

4 CONCLUSÕES E RECUMENDAÇÕES .....	61
4.1 Quanto à questão problema .....	62
4.2 Quanto aos objetivos .....	63
4.3 Quanto às sugestões para trabalhos futuros .....	63
5 REFERÊNCIAS .....	64
ANEXOS .....	67

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 TEMA E PROBLEMA

No início da década de 1990, cerca de 20% da produção total de papel e celulose no Brasil era direcionada para exportação. Em 2000, a produção de papel atingiu 7,2 milhões de toneladas e a de celulose 7,6 milhões, representando a 12ª e a 7ª posição na produção mundial, respectivamente. O *superávit* da balança comercial em 2000 foi de US\$ 1,8 bilhão, enquanto o faturamento total do setor alcançou em torno de R\$ 13,7 bilhões. (FAE, 2007)

Como a produção de celulose e a de papel estão integradas, os investimentos nesse setor também se direcionam para a integração da cadeia produtiva, tornando as empresas auto-suficientes em matérias-primas. Seus investimentos são da ordem de US\$ 1.400 por tonelada; as escalas mínimas de investimentos atualmente estão acima de 100 mil toneladas. Além disso, há necessidade de investimentos contínuos em torno de US\$ 100 milhões por parte dos grandes produtores para a manutenção da capacidade produtiva e reposição da depreciação do ativo. Outros investimentos são direcionados para a atividade de florestamento, principal fonte de matéria-prima, e para o desenvolvimento tecnológico. Os investimentos em pesquisa e desenvolvimento da indústria brasileira representam apenas 1% do seu faturamento (FAE, 2007):

Com a abertura comercial da economia brasileira, no início da década de 90, as empresas brasileiras encontram-se ameaçadas pela invasão de produtos estrangeiros no país, uma vez que, até então, estavam mais voltadas para a aplicação de seus recursos no mercado financeiro do que para o investimento em máquinas e equipamentos mais modernos e eficientes. (ARAÚJO, 2007, p. 9)

A avaliação de desempenho por meio da utilização de índices econômico-financeiros é uma importante ferramenta na avaliação empresarial. Por meio da análise e interpretação de demonstrações contábeis é possível identificar ameaças e oportunidades enfrentadas pela empresa analisada, auxiliando assim no processo de tomada de decisões. Portanto, a informação contábil é importante para a avaliação econômico-financeira de empresas do ramo de papel e celulose, pois ajuda a diminuir o grau de dúvida; por exemplo: (i) se a companhia está utilizando muito capital de terceiros ou capital próprio; (ii) se está deixando muito dinheiro parado no caixa; (iii) se proporciona o retorno esperado pelos investidores. Assim, a informação gerada auxilia

o processo decisório com obtenção de informações mais precisas a respeito da situação econômica, financeira e patrimonial da organização analisada em um determinado momento.

As demonstrações contábeis são as principais fontes de informação sobre o patrimônio das organizações e suas respectivas variações. Tais fontes auxiliam na avaliação do desempenho econômico-financeiro de uma organização.

As demonstrações contábeis fornecem informações úteis para diversos usuários, tais como: clientes, fornecedores, proprietários, acionistas, credores em geral, governo, sindicatos, etc.

Assim, as informações podem ser utilizados pelos acionistas ou seus representantes e pela diretoria para avaliar o desempenho gerencial da companhia.

Esses indicadores ajudam os gerentes a obter informações sobre a capacidade de pagamento imediato, utilização de capital de terceiros, a composição dos lucros, a rentabilidade da empresa, o giro do ativo, rotação dos estoques, prazo médio de estoques, prazo médio de contas a receber e prazo médio de pagamento de fornecedores. Então, facilitam o processo decisório. Porém, cada setor da atividade econômica tem particularidades que devem ser avaliadas de forma diferenciada.

As empresas deveriam optar por gastos com a produção de informações contábeis quando houvesse chances destas aumentarem seus lucros ou serem beneficiadas de alguma outra maneira.

Segundo o sítio eletrônico (desenvolvimento 2007), o setor de papel e celulose contribui de forma relevante para o desenvolvimento do Brasil. O Brasil é o sétimo maior produtor mundial de celulose e o décimo segundo maior produtor de papel, além de ser um dos quinze maiores mercados consumidores. O conjunto de 220 empresas emprega diretamente 120 mil pessoas, sendo 64 mil na indústria e 38 mil em suas atividades florestais.

A cadeia produtiva do setor abrange as etapas de produção de madeira, energia, celulose e papel, conversão em artefatos de papel e papelão, reciclagem de papel, produção gráfica e editorial, além de atividades de comércio, distribuição e transporte. Seus investimentos têm grande poder multiplicador de renda, pelo estímulo à produção de bens de capital e à construção civil. A geração de emprego, também, não se restringe às atividades vinculadas diretamente à produção. Outras centenas de postos de trabalho foram criados nos pólos/cidades articulados ao setor. Estima-se que o número de trabalhadores ligados a suas atividades supere 1 milhão de pessoas.

Os produtos finais ofertados dividem-se basicamente em quatro tipos: papéis para uso gráfico, papéis de embalagem, papéis e celulose para fins sanitários e especialidades. Essa gama de produtos atende a diversas necessidades básicas da sociedade, tais como saúde, difusão de educação e cultura, e embalagem de bens de consumo que, dado o seu uso generalizado em produtos essenciais, representa um suprimento relevante do sistema econômico. (desenvolvimento 2007)

Diante de suas potencialidades competitivas, o setor de celulose e papel pode contribuir ainda mais no futuro para o firme crescimento das exportações, sem prejudicar o suprimento do mercado interno. A indústria brasileira de papel e celulose é bastante competitiva em nível internacional. O Brasil dispõe de condições favoráveis em termos de qualidade e quantidade de recursos naturais, e desenvolveu modernas tecnologias silviculturais compatíveis com o desenvolvimento sustentável. As empresas líderes dispõem de escalas adequadas, equipamentos, produtividade, produtos de qualidade, permanente renovação tecnológica e automação de processos, controle ambiental adequado, capacitação gerencial e tecnológica.

Assim, esta pesquisa procura responder a seguinte questão:

*Qual a importância da análise das demonstrações contábeis para avaliar a situação econômica e financeira das empresas do setor de papel e celulose?*

## **1.2 OBJETIVOS**

Objetivo geral:

Verificar a importância da análise das demonstrações contábeis para avaliar a situação econômico-financeira de empresas brasileiras do setor de papel e celulose.

Objetivos específicos:

- Identificar os índices econômico-financeiros para avaliação de empresas do setor de papel e celulose;
- analisar as demonstrações contábeis disponibilizadas pelas empresas e;
- desenvolver uma proposta de índices para acompanhamento da situação econômico-financeira das empresas.

## **1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO**

Segundo Araújo, (2007, p.11), “diversas empresas não resistem à falência em decorrência de fatores como a concorrência de outras empresas e problemas internos, como a falta de capital de giro”.

Ainda de acordo com Araújo, (2007, p. 11), têm mais chances de sobreviver no mercado altamente competitivo aquelas empresas que despendem maior tempo planejando, analisando com auxílio de índices e mecanismos de análise a sua situação econômico-financeira, bem como aperfeiçoando seus produtos e serviços, buscando maximizar a satisfação e corresponder às expectativas de seus clientes, credores, acionistas, investidores, através da elaboração e divulgação de suas Demonstrações Contábeis.

Assim, este trabalho utiliza a análise das demonstrações contábeis para avaliar a situação econômica e financeira de empresas do setor de papel e celulose, de maneira a entender como o patrimônio das entidades está estruturado, sua capacidade de pagamento, o retorno do investimento e grau de endividamento, entre outros aspectos.

Segundo o sítio eletrônico (desenvolvimento 2007), a indústria de papel e celulose é caracterizada pelo alto grau de investimento e pela longa maturação. Ao final da década de 90 eram comercializados quase US\$ 90 bilhões em produtos de papel e celulose no mundo. A produção e o consumo de celulose ficaram relativamente estagnados nos países que lideram o *ranking* do setor – Japão, Canadá e Estados Unidos – mas cresceram na Indonésia, China, Brasil e Finlândia.

Em 2000, 69% da celulose produzida no mundo tinha como origem os países da Europa e América do Norte, 20,5% vinham da Ásia e 6,5% da América Latina. Isoladamente, os Estados Unidos produzem cerca de 30% da celulose mundial, seguidos por Canadá, China, Finlândia, Japão e Suécia. (desenvolvimento 2007)

O trabalho se justifica, pois visa demonstrar a importância da análise das demonstrações contábeis para a avaliação econômico-financeira de empresas do setor de papel e celulose. Esta pesquisa se faz necessária, pois oferece ao aluno condições de melhorar seus conhecimentos, adquiridos no decorrer do curso.

A presente pesquisa tem como relevância social demonstrar de forma sintética para a sociedade a importância da análise das demonstrações contábeis para a avaliação econômica e financeira de empresas.

#### **1.4 METODOLOGIA**

A metodologia tem como objetivo determinar de que forma é dirigida a pesquisa e como os objetivos serão atingidos. Segundo Gil, (1999, p. 42), “o objetivo fundamental da pesquisa é descobrir respostas para problemas mediante o emprego de procedimentos científicos”.

Antes de entrar diretamente na monografia, deve-se primeiro fazer algumas interrogações, tais como: O que será pesquisado? Por que se deseja fazer a pesquisa? Como será realizada a pesquisa?. Segundo Severino (1996, p. 105), “considera-se monografia aquele trabalho que reduz sua abordagem a um único assunto, a um único problema, com um tratamento especificado”. Lakatos e Marconi (1990, p. 227) definem monografia como sendo “um estudo sobre um tema específico ou particular, com suficiente valor representativo, e que obedece a rigorosa metodologia”.

Depois de ter respondido as perguntas, parte-se para a preparação de um plano de trabalho, juntamente com a fundamentação teórica, com a importante revisão e apresentação perante a banca.

O trabalho tem uma abordagem qualitativa do problema pois, que segundo Gil (apud DIAS, 2003, p. 14), “o ambiente natural é a fonte direta para coleta de dados e o pesquisador é o instrumento chave”. Com relação a seus objetivos a pesquisa é exploratória. De acordo com Gil (apud DIAS, 2003, p. 14), “Pesquisa exploratória: visa proporcionar maior familiaridade com o problema com vistas a torná-lo explícito ou a construir hipóteses”.

A metodologia aplicada é um estudo de caso, de acordo com os procedimentos técnicos. Gil (apud Dias, 2003, p. 14) afirma que se tem um estudo de caso “quando envolve o estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, de maneira que se permita o seu amplo e detalhado conhecimento”.

O estudo de caso é realizado nas três maiores empresas do setor de papel e celulose do Brasil. O critério de escolha foi a acessibilidade das informações e a relevância econômica e social do setor de papel e celulose. Os dados levantados são originários dos Balanços Patrimoniais e das Demonstrações dos Resultados dos Exercícios de 2004, 2005 e 2006.

## **1.5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA**

Como limitação desta pesquisa tem-se a não utilização de todas as técnicas de análise das demonstrações contábeis, pois não serão utilizadas todas as demonstrações

contábeis exigidas. O trabalho limita-se também a análise encontrada no site das empresas e ao conhecimento do pesquisador.

Ainda, limita-se a este tipo de empresa do ramo de papel e celulose podendo; entretanto fazer; adaptações a outras empresas.

## **1.6 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO**

O trabalho está dividido em quatro capítulos, sendo o primeiro a introdução, são evidenciados o tema e o problema, os objetivos estabelecidos, a justificativa do estudo, a metodologia, a limitações do estudo e a organização do trabalho.

No segundo capítulo está a fundamentação teórica, que trata dos tipos de demonstrações contábeis que existem e as técnicas de análise das demonstrações contábeis.

No terceiro capítulo está inserido um estudo de caso com as empresas do setor de papel e celulose, abordando as técnicas de análise das demonstrações contábeis, os relatórios das análises, a comparação entre as empresas e com o padrão. São objeto de estudo as seguintes empresas: Aracruz Celulose, Klabin e Votorantim Celulose e Papel S.A.

E, por fim, no quarto capítulo, encontram-se as conclusões e recomendações para futuras pesquisas, seguidas das referências e anexos.



## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A seguir serão apresentados os conceitos gerais relativos ao tema da pesquisa, tais como contabilidade, análise das demonstrações contábeis, técnicas de análise das demonstrações contábeis, índices-padrão, relatório da análise das demonstrações contábeis, limitações da análise das demonstrações contábeis, propiciando ao leitor um entendimento do funcionamento de cada item.

### 2.1 A CONTABILIDADE

A contabilidade é um grande instrumento que auxilia os gestores na tomada de decisões. Ela recolhe todos os dados econômicos, mensurando-os monetariamente, registrando-os e apresentando-os em forma de relatórios que contribuem para a tomada de decisões:

A Contabilidade é a ciência que estuda e controla o patrimônio das entidades. Na Contabilidade, o objeto é sempre o patrimônio de uma entidade, definido como um conjunto de bens, direitos e obrigações, pertencente a uma pessoa física, a um conjunto de pessoas, como ocorre nas sociedades informais, ou a uma sociedade ou instituição de qualquer natureza, independentemente da sua finalidade, que pode, ou não, incluir o lucro. (BLATT, 2001, p. XVII).

As informações contábeis têm por objetivo o controle, que ajuda a alta administração a verificar se a empresa está atuando de acordo com os planos traçados.

Essas informações têm que ser precisas para que sejam confiáveis. Essa precisão só se consegue seguindo os princípios contábeis, que são os seguintes:

- O Princípio da Entidade;
- O Princípio da Continuidade;
- O Princípio da Oportunidade;
- O Princípio do Registro pelo Valor Original;
- O Princípio da Atualização Monetária;
- O Princípio da Competência;
- O Princípio da Prudência.

A partir do momento em que as informações produzidas pela contabilidade seguem de forma correta os princípios contábeis, os produtos da contabilidade, que são suas demonstrações contábeis, passam a evidenciar informações mais precisas.

### **2.1.1 Demonstrações Contábeis**

Utilizando-se os princípios fundamentais de contabilidade, Leis e Normas no processo de registro dos fatos praticados por uma entidade, fica facilitada a junção das demonstrações contábeis que apresentam informações econômico-financeiras aos usuários internos e externos de uma organização. São muitas as demonstrações produzidas pela contabilidade, portanto apresentam-se aquelas que são obrigatórias pela Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76).

A lei 6.404/76 estabelece que, ao fim de cada exercício social (ano), a diretoria fará elaborar, com base na escrituração contábil, as seguintes demonstrações financeiras (ou demonstrações contábeis): Balanço Patrimonial (BP); Demonstração do Resultado do Exercício (DRE); Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA); Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL); Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR). A Demonstração do Fluxo de Caixa não é obrigatória.

A necessidade de analisar as demonstrações contábeis é pelo menos tão antiga quanto a própria origem de tais peças. Nos primórdios da contabilidade, quando esta se resumia, basicamente, à realização de inventários, já o analista se preocupava em anotar as variações quantitativas e qualitativas das várias categorias de bens incluídos em seu inventário.

#### **2.1.1.1 Balanço Patrimonial (BP)**

O Balanço Patrimonial tem por finalidade apresentar a posição financeira e patrimonial da empresa em determinada data, portanto, uma posição estática.

Na interpretação de Matarazzo (1998, p.43), “a diferença entre Ativo e Passivo é chamada Patrimônio Líquido e representa o capital investido pelos proprietários da empresa”.

Segundo Dias (2003, p.17), “É importante que as contas do balanço patrimonial sejam classificadas de forma ordenada e uniforme para que os usuários consigam uma melhor visualização da situação patrimonial e financeira”.

Conforme o art.178 da lei 6.404/76, “no balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia”.

### **2.1.1.2 Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)**

A demonstração do resultado do exercício é a apresentação, em forma resumida, das operações realizadas pela empresa durante o exercício social, demonstradas de forma a destacar o resultado líquido do período.

Segundo Dias (2003, p.17), “nas Demonstrações do Resultado do Exercício as receitas representam, quase sempre, aumento do ativo, conseqüentemente aumenta o patrimônio líquido”.

A Demonstração do Resultado apresenta os aumentos e reduções causadas no Patrimônio Líquido das empresas. Para Blatt, (2001, p.25), “a DRE é um resumo ordenado das receitas e despesas, não envolvendo necessariamente entrada e saída de numerário”.

A Lei 6.404/76, no tocante às demonstrações do resultado do exercício, estrutura o lucro em três níveis, que são: Lucro Bruto, Lucro Operacional e Lucro Líquido do Exercício.

### **2.1.1.3 Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA)**

Esta demonstração possibilita a evidenciação clara do lucro do período, sua distribuição e a movimentação ocorrida no saldo da conta de lucros ou prejuízos acumulados.

*A Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados retrata as movimentações ocorridas na conta de lucros acumulados do patrimônio líquido, fornecendo explicações sobre seu comportamento ao longo do exercício social. Na verdade, enquanto a Demonstração do Resultado evidencia a formação do lucro do exercício, a Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados revela as alterações verificadas nos lucros acumulados da sociedade. (ASSAF NETO, 2000, p. 88)*

Segundo a Lei 6.404/76, na hipótese da ocorrência de prejuízo, “este será obrigatoriamente absorvido pelos lucros acumulados, pelas reservas de lucros e pela reserva legal, nessa ordem”. (Lei nº 6.404/76, art. 189, parágrafo único)

Dias acrescenta que (2001, p. 18) “vale ressaltar que esta demonstração está incorporada na DMPL, portanto sua publicação não é obrigatória”. Isto é, a organização poderá publicar a DMPL ao invés da DLPA.

#### **2.1.1.4 Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL)**

Esta demonstração não é obrigatória pela lei nº 6.404/76, das Sociedades por Ações, mas sua publicação é exigida pela CVM em sua instrução nº 59/86, para as companhias abertas. Segundo Dias (2003, p. 17), “esta demonstração trabalha com as movimentações ocorridas com as contas do patrimônio líquido. Sua finalidade principal é demonstrar os aumentos de capitais e a destinação dos lucros para facilitar a tomada de decisão”.

É de muita utilidade, pois fornece a movimentação ocorrida durante o exercício nas diversas contas componentes do patrimônio líquido; faz clara indicação do fluxo de uma conta para outra e indica a origem e o valor de cada acréscimo ou diminuição no patrimônio líquido durante o exercício. Trata-se, portanto, de informação que complementa os demais dados constantes do balanço e da demonstração do resultado do exercício; é particularmente importante para as empresas que tenham seu patrimônio líquido formado por diversas contas e mantenham com elas inúmeras transações. Para Dias (2003, p. 17), “a DMPL serve como complemento às demais informações constantes no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício”.

#### **2.1.1.5 Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos**

A demonstração das origens e aplicações de recursos (mais conhecida como DOAR), como seu próprio nome indica, tem por objetivo apresentar de forma ordenada e sumariada principalmente as informações relativas às operações de financiamento e investimento da empresa durante o exercício, e evidenciar as alterações na posição financeira da empresa. Segundo Iudícibus (1995, p. 37), “essa demonstração procura evidenciar as origens de recursos que ampliam a folga financeira de curto prazo (ou o capital circulante líquido, numa linguagem mais técnica) e as aplicações de recursos que consomem essa folga”.

#### **2.1.1.6 Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC)**

A Demonstração do Fluxo de Caixa foi criada para melhorar a definição e mensuração de fluxos de recursos. Demonstra quanto do caixa aumentou ou diminuiu de um período para outro, facilitando uma avaliação de alternativas de investimento e

também uma avaliação da situação presente e futura do caixa da entidade. Segundo Marion (2002, p. 64), “as práticas internacionais dispõem que essa demonstração seja segregada em três tipos de fluxos de caixa: os fluxos das atividades operacionais, das atividades de financiamento e das atividades de investimentos”.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) ainda não é obrigatória no Brasil. Sendo de uso interno, não é divulgada pelas empresas, mas pode ser facilmente preparada por interessados que não trabalhem na empresa. É peça fundamental na atividade empresarial e até para pessoas físicas que se dedicam a algum tipo de negócio. De acordo com Matarazzo (1998, p. 369), “quase sempre os problemas de insolvência ou liquidez ocorrem por falta de adequada administração do fluxo de caixa; daí a importância de sua análise”.

## **2.2 ANÁLISES DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS**

Segundo Iudícibus (1998, p. 20), “a análise das demonstrações contábeis pode ser conceituada como a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis e de suas extensões e detalhamentos”.

Para Blatt (2001, p. 1), “a análise das demonstrações financeiras ou análise econômico-financeira dos demonstrativos contábeis visa determinar a involução ou a evolução das situações financeira e econômica de uma entidade”.

Segundo Dias (2003, p. 20), “para uma boa análise é preciso saber qual o resultado que se pretende alcançar, quem são os usuários interessados, qual a extensão e profundidade da análise e as possíveis áreas de risco da entidade”.

### **2.2.1 Histórico e evolução da Análise das Demonstrações Contábeis**

Alguns autores afirmam que a análise das demonstrações contábeis é tão antiga quanto a própria contabilidade:

O objeto de estudo da contabilidade é o patrimônio das entidades, assim entendido como o conjunto de bens, direitos, obrigações, investimentos feitos pelos sócios e os resultados obtidos em seu funcionamento.

A contabilidade teve seu início, segundo historiadores, mais ou menos 4.000 anos a.C., sendo que já ocorriam de forma muito primitiva os primeiros inventários de bens ou riquezas. Eles contavam as unidades periodicamente e com isso verificavam a evolução ou o recuo de seu patrimônio. Portanto, em tempos tão remotos, já se efetuava de forma precária uma análise da posição financeira de seus bens ou riquezas. (ROSA 2006)

No início do século XIX esta prática começou a ser divulgada, quando os banqueiros americanos fizeram as primeiras solicitações de apresentação do Balanço Patrimonial por parte das empresas que desejavam contrair empréstimos bancários. Em consequência deste procedimento, surgiu a expressão “Análise Financeira de Balanço”.

Em 1915, determinava o Federal Reserve Board (o Banco Central dos Estados Unidos) que só poderiam ser redescontados os títulos negociados por empresas que tivessem apresentado seu balanço ao banco, medida que consagrou definitivamente o uso de demonstrações financeiras como base para a concessão de crédito (MATARAZZO, 1998, p. 23)

### **2.2.2 Objetivo da Análise das Demonstrações Contábeis**

Segundo Matarazzo (1998, p. 17), “a Análise de Balanços objetiva extrair informações das Demonstrações Financeiras para a tomada de decisões”.

De acordo com Dias (2003, p. 21), “a Análise das Demonstrações Contábeis visa determinar a involução ou evolução das situações financeira e econômica, visando identificar e explicar fatores que podem afetar a organização”. Portanto, com a análise das demonstrações contábeis espera-se auxiliar as empresas a alcançar uma gestão econômica e financeira eficiente.

Uma gestão eficiente dos recursos da empresa, por exemplo, pode reduzir de forma substancial a necessidade de capital de giro, promovendo maiores lucros pela redução das despesas financeiras.

Assim, a empresa deve sempre buscar o equilíbrio financeiro e evitar a falta de recursos para efetuar pagamentos e fazer investimentos. Neste sentido é importante entender como identificar o equilíbrio financeiro.

Para Zdanowicz, (2004, p. 43), “as empresas equilibradas financeiramente apresentam as seguintes características”:

- ❖ Há permanente equilíbrio entre os ingressos e os desembolsos de caixa;
- ❖ Aumenta a participação de capital próprio, em relação ao capital de terceiros;
- ❖ É satisfatória a rentabilidade do capital empregado;
- ❖ Nota-se uma menor necessidade de capital de giro;
- ❖ Existe tendência em aumentar o índice de rotação de estoques;
- ❖ Verifica-se que os prazos médios de recebimento e pagamento tendem a estabilizar-se;
- ❖ Não há imobilizações excessivas de capital, nem ele é insuficiente para o volume necessário de produção e comercialização;
- ❖ Não há falta de produtos ou mercadorias no atendimento das vendas.

O autor descreve os sintomas, causas e conseqüências do desequilíbrio financeiro, e o que deve ser feito para obter equilíbrio financeiro. Assim, temos como sintomas, causas e conseqüências do desequilíbrio financeiro, conforme Quadro 1:

Sintomas	Causas	Conseqüências
Insuficiência crônica de caixa;	Excesso de investimento em estoques;	Vulnerabilidade ante as flutuações de mercado;
Captação sistemática de recursos através de empréstimos;	Prazo médio de recebimento é maior que o prazo médio de pagamento;	Atrasos nos pagamentos de dívidas;
Sensação de esforço desmedido;	Excesso de imobilizações;	Tensões internas;
Sensação de quebra repentina;	Inflação monetária;	Concordata;
Perda do controle empresarial.	Recessão econômica.	Falência.

Tabela 1: Desequilíbrio financeiro nas empresas

Fonte: Adaptado a partir de Zdanowicz (2004)

Com a intenção de aliviar os sintomas e eliminar as causas tem-se nas medidas de saneamento financeiro abaixo relacionadas a diretriz para o equilíbrio financeiro:

- a) aumento do capital próprio através da entrada de novos sócios ou do reinvestimento dos lucros;
- b) adequação do ritmo das atividades operacionais;
- c) contenção dos custos e despesas operacionais;
- d) desmobilização de recursos ociosos;
- e) planejamento e controle financeiro

Com a intenção de controlar o patrimônio e acompanhar suas variações a Análise das Demonstrações Contábeis torna-se uma importante ferramenta, pois visa promover o conhecimento da situação econômica e financeira em um determinado período.

### 2.2.3 Importância e usuários da Análise das Demonstrações Contábeis

De acordo com Dias (2003, p. 21), “as empresas organizadas trabalham diretamente com a ferramenta da análise das demonstrações, a qual permite evidenciar as situações econômico-financeira e patrimonial, para auxílio na tomada de decisão”.

De acordo com Sá (1991, p. 14), “o método analítico é o que se usa para conhecer como um todo se compõe. Para pesquisar devemos analisar. Para conhecer a situação de uma empresa a análise é o caminho”.

Ainda segundo Dias (2003, p. 21), “as empresas voltadas para o futuro têm a preocupação de fazer um estudo de seu passado para que possam projetar um futuro

promissor.” Segundo Assaf Neto (1987, p. 143), “pela análise de balanços extrai-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa”.

Para uma boa análise deve-se levar em consideração a visão do analista em saber extrair as informações necessárias das demonstrações contábeis para que consiga obter o resultado esperado.

A contabilidade, como um sistema, produz informações para os usuários internos e externos, e com interesses diferentes. De acordo com Matarazzo (1998, apud DIAS, 2003), os usuários internos incluem os administradores de todos os níveis, trabalhando informações geradas pela contabilidade de custos ou contabilidade gerencial. Os administradores estão interessados em acompanhar o andamento da empresa, para que possam confrontar os dados reais com os projetados, dando apoio ao processo de planejamento e controle das operações da empresa, para auxílio nos processos de tomada de decisão.

Segundo Dias (2003, p. 22), “externamente, os maiores interessados são os investidores, os credores e o governo, o qual tem interesse nas informações contábeis, pois é baseado na contabilidade que faz a arrecadação de vários tributos”.

Portanto, para que seja possível ao analista diagnosticar e analisar a situação em que uma entidade contábil se encontra em um determinado período, é necessário saber o que pretende obter com a análise. Assim, é necessário conhecer para quem se destina a análise e o período que se deseja analisar.

Neste sentido Iudícibus (2004) define os usuários da contabilidade e suas necessidades de informações, conforme Quadro 1.

Usuário da informação contábil	Meta que desejaria maximizar ou Tipo de informação mais importante
❖ Acionista minoritário	Fluxo regular de dividendos
❖ Acionista majoritário ou com grande participação	Fluxo de dividendos, valor de mercado da ação, lucro por ação
❖ Acionista preferencial	Fluxo de dividendos mínimos ou fixos
❖ Emprestadores em geral	Geração de fluxos de caixa futuros suficientes para receber de volta o capital mais os juros, com segurança
❖ Entidades governamentais	Valor adicionado, produtividade, lucro tributável
❖ Empregados em geral, como assalariados	Fluxo de caixa futuro capaz de assegurar bons aumentos ou manutenção de salários, com segurança; liquidez
❖ Média e alta administração	Retorno sobre o ativo, retorno sobre o patrimônio líquido; situação de liquidez e endividamento confortáveis

Quadro 1: Usuário da informação contábil

Fonte: Iudícibus, 2004

#### 2.2.4 Processo de Análise das Demonstrações Contábeis



O processo da análise tem seu início com as demonstrações contábeis, que precisam ser transformadas em informações que permitam concluir se a empresa está sendo bem administrada ou não, se merece crédito, se é eficiente, entre outros aspectos.

Por meio da análise das demonstrações contábeis é possível ter um ponto de vista estratégico e dos planos da empresa permitindo estimar o seu futuro, suas limitações e potencialidades.

O analista inicia sua tarefa onde termina a do contador. A seguir encontra-se uma das seis maneiras para se iniciar o processo de análise, segundo Ribeiro (2002, p. 114):

- Coleta de dados;
- Reclassificação de contas e padronização das demonstrações contábeis;
- Cálculo dos indicadores;
- Análise vertical e horizontal;
- Comparação com índices de empresas de mesma atividade e
- Elaboração de relatórios.

### **2.2.5 Padronização das demonstrações contábeis**

Antes de iniciar a análise, devem-se examinar detalhadamente as demonstrações contábeis. Este trabalho é chamado de padronização e consiste numa crítica às contas das demonstrações contábeis.

Segundo Matarazzo (1998, p. 141), “as demonstrações financeiras devem ser preparadas para a análise, da mesma forma que um paciente que vai submeter-se a exames médicos”. Explica que a padronização é feita pelos seguintes motivos:

- Simplificação;
- Comparabilidade;
- Adequação aos objetivos da análise;
- Precisão nas classificações de contas;
- Descoberta de erros;
- Intimidade do analista com as demonstrações financeiras da empresa.

Os quadros 2 e 3 apresentam modelos de padronização de balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício.

**Modelos sugeridos por Ribeiro (2002), conforme Lei das S.A., nº 6.404/76, atualizada pela Lei nº 10.303/01)**

Modelo 1: Balanço Patrimonial padronizado para análise  
Balanço Patrimonial

Empresa: \_\_\_\_\_

<b>Contas</b>	<b>Exercício X1</b>	<b>Exercício X2</b>
<b>ATIVO</b>		
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>		
<b>Financeiro</b>		
Disponibilidades		
Investimentos temporários a curto prazo		
<b>Soma</b>		
<b>Operacional</b>		
Contas a receber de clientes		
Estoques		
Outros direitos de curto prazo		
<b>Soma</b>		
TOTAL DO ATIVO CIRCULANTE		
<b>ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>		
<b>ATIVO PERMANENTE</b>		
<b>Investimentos</b>		
<b>Imobilizado</b>		
<b>Diferido</b>		
TOTAL DO ATIVO PERMANENTE		
<b>TOTAL DO ATIVO</b>		
<b>PASSIVO</b>		
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>		
<b>Operacional</b>		
Contas a pagar a fornecedores		
Outras obrigações de curto prazo		
<b>Soma</b>		
<b>Financeiro</b>		
Empréstimos		
Duplicatas descontadas		
<b>Soma</b>		
TOTAL DO PASSIVO CIRCULANTE		
<b>PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>		
<b>EXIGÍVEL TOTAL</b>		
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>		
<b>Capital</b>		
<b>Reservas</b>		
<b>Lucros ou Prejuízos Acumulados</b>		
TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO		
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>		

Quadro 2: Modelo de Balanço Patrimonial padronizado para análise

Fonte: Ribeiro (2002, p. 128)

## Modelo 2: Demonstração do Resultado do Exercício padronizado para análise

Demonstração do Resultado do Exercício  
 Empresa: \_\_\_\_\_

Contas	Exercício X1	Exercício X2
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS (-) CPV = LUCRO BRUTO (-) DESPESAS OPERACIONAIS Despesas com Vendas Despesas Gerais e Administrativas Outras Despesas Operacionais + OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS = RESULTADO OPERACIONAL (antes do resultado financeiro) + RECEITAS FINANCEIRAS (-) DESPESAS FINANCEIRAS = RESULTADO OPERACIONAL (+ ou -) RESULTADOS NÃO-OPERACIONAIS = RESULTADO DO EXERCÍCIO ANTES DAS PROVISÕES (-) PROVISÕES (-) PARTICIPAÇÕES = LUCRO OU PREJUÍZO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO		

Quadro 3: Demonstração do Resultado do Exercício padronizado para análise  
 Fonte: Ribeiro (2002, p. 129)

### 2.2.6 Aspectos que devem ser considerados no processo de Análise das Demonstrações Contábeis

Os aspectos que devem ser considerados para uma boa análise são internos e externos. O aspecto interno trata da informação cultural da empresa (organização familiar, profissional ou mista), do tipo de organização e a capacidade da empresa em enfrentar os desafios, o custo do dinheiro e os custos próprios para captação de recursos. Padoveze (1997, p. 125) ”considera importantes as técnicas de análise para o conhecimento econômico e financeiro de outras empresas, porém, salienta a sua importância para a análise interna da própria empresa”.

O aspecto externo trata de questões relacionadas com a economia nacional e internacional e suas influências no mercado interno, o grau de sustentabilidade da empresa frente à inflação, à recessão, ao câmbio, às altas taxas de juros, às pressões sociais, o ramo de negócio da empresa, seu potencial tecnológico e financeiro e os reflexos das políticas governamentais (DIAS, 2003, p. 24).

## **2.3 TÉCNICAS DE ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS**

### **2.3.1 Análise por diferenças absolutas**

De acordo com Viceconti e Neves (2000, p. 400), a análise visa “avaliar qualitativa e quantitativamente os novos recursos injetados na empresa e a forma como esses recursos foram aplicados. Baseia-se na diferença entre os saldos do início e no fim do período, para determinar o montante de origens e aplicações de recursos”.

### **2.3.2 Análise Vertical e Horizontal**

A análise vertical e horizontal está relacionada com o estudo de tendências das empresas e não podem ser feitas em separado, pois o resultado não será satisfatório. Tem a finalidade de complementar as análises realizadas por meio de índices. Para Matarazzo (1998, p. 254),

É recomendável que estes dois tipos de análise sejam usados conjuntamente. Não se deve tirar conclusões exclusivamente da análise horizontal, pois determinado item, mesmo apresentando variação de 2.000%, por exemplo, pode continuar sendo um item irrelevante dentro da demonstração financeira a que pertence.

A análise vertical, também chamada de análise por coeficientes, auxilia na comparação de cada grupo de contas em relação ao seu conjunto. De acordo com Assaf Neto (1989, p. 180), “a análise vertical é também um processo comparativo, expresso em porcentagem, que se aplica ao se relacionar uma conta ou grupo de contas com um valor afim ou relacionável, identificado no mesmo demonstrativo”.

A análise horizontal, também chamada análise por meio de números-índices, evidencia a evolução dos grupos ou contas das demonstrações contábeis de vários exercícios, destacando as tendências, sejam de evolução ou retração. De acordo com Assaf Neto (1989, p.171), “a análise horizontal é a comparação que se faz entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais”.

Cabe ressaltar que, nesta técnica, se houver inflação deve-se fazer a atualização monetária para melhor comparabilidade.

### **2.3.3 Análise por Índices ou Quocientes**

Segundo Dias (2003, p. 25), “a análise através de índices ou quocientes fornece avaliações de diversos aspectos da empresa, relacionando contas das

demonstrações contábeis, e visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira”. De acordo com Iudícibus (1995, p. 100), “o uso de quocientes tem como finalidade principal permitir ao analista extrair tendências. A finalidade de análise é, mais do que retratar o que aconteceu no passado, fornecer algumas bases para inferir o que poderá acontecer no futuro”.

A situação financeira é evidenciada pelos índices de estrutura de capital e de liquidez e a situação econômica é evidenciada por meio dos índices de rentabilidade. De acordo com Matarazzo (1998, p. 154),

Os índices servem de medida dos diversos aspectos econômicos e financeiros das empresas. Assim como um médico usa certos indicadores, como pressão e temperatura, para elaborar o quadro clínico do paciente, os financeiros permitem construir um quadro de avaliação da empresa.

Para ter conhecimento da situação financeira e econômica de uma atividade, faz-se a análise de estrutura de capital, da liquidez e da rentabilidade.

### 2.3.3.1 Indicadores de Estrutura de Capitais

Os índices deste grupo demonstram os volumes de decisões financeiras, em termos de concessão e aplicação de recursos, permitindo conhecer detalhadamente a participação de capitais de terceiros, a composição do endividamento, a imobilização do patrimônio líquido e a imobilização dos recursos não-correntes, conforme o Quadro 4:

Participação de Capital de Terceiros	$(\text{Exigível Total} / \text{Patrimônio Líquido}) \times 100$
Composição do Endividamento	$(\text{Passivo Circulante} / \text{Exigível Total}) \times 100$
Imobilização do Patrimônio Líquido	$(\text{Ativo Permanente} / \text{Patrimônio Líquido}) \times 100$
Imobilização de Recursos não-correntes	$(\text{Ativo Permanente} / \text{PL} + \text{P.E.L.P}) \times 100$

Quadro 4: Indicadores de Estrutura

#### a) *Participação de capitais de terceiros*

De acordo com Matarazzo (1998, p.159), “este índice indica quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada \$100 de capital próprio investido; quanto menor, melhor”.

#### b) *Composição do endividamento*

Segundo Matarazzo (1998, p. 161), “este índice indica qual o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais; quanto menor, melhor”.

c) *Imobilização do patrimônio líquido*

Segundo Matarazzo (1998, p. 162), “o quociente revela quanto a empresa aplicou no Ativo Permanente para cada R\$ 100,00 de Patrimônio Líquido; quanto menor, melhor”.

d) *Imobilização de recursos não-correntes*

Segundo Matarazzo (1998, p. 165), “o quociente indica que percentual de Recursos não-Correntes a empresa aplicou no Ativo Permanente; quanto menor, melhor”.

Conhecidas as fórmulas que demonstram a estrutura de capitais, apresenta-se a seguir as fórmulas para se conhecer a liquidez de uma entidade.

### 2.3.3.2 Indicadores de Liquidez

Os índices deste grupo evidenciam a base da situação financeira da empresa, confrontando os Ativos Circulantes com as dívidas. Podem ser encontradas de forma detalhada pelos índices de liquidez imediata, liquidez geral, liquidez corrente e liquidez seca, conforme o Quadro 5:

Liquidez Geral	$(\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável LP}) / (\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível LP})$
Liquidez Corrente	$\text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$
Liquidez Seca	$(\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}) / \text{Passivo Circulante}$
Liquidez Imediata	$\text{Disponível} / \text{Passivo Circulante}$

Quadro 5: Indicadores de Liquidez

a) *Liquidez geral*

Matarazzo (1998, p. 170) afirma que “este índice indica quanto a empresa possui no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo para cada \$ 1,00 de dívida total; quanto maior, melhor”.

b) *Liquidez corrente*

De acordo com Matarazzo (1998, p. 173), “este índice indica quanto a empresa possui no Ativo Circulante para cada \$ 1,00 de Passivo Circulante; quanto maior, melhor”.

c) *Liquidez seca*

De acordo com Iudícibus (1988, p. 150), “esta é uma variante muito adequada para se avaliar conservadoramente a situação de liquidez da empresa. Eliminando-se os estoques do numerador, estamos eliminando uma fonte de incerteza”.

d) *Liquidez imediata*

De acordo com Iudícibus (1988, p. 147), “este quociente representa o valor de quanto dispomos imediatamente para saldar nossas dívidas de curto prazo”.

### 2.3.3.3 Indicadores de Rentabilidade

Os índices deste grupo mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa. São compostos pelo giro do ativo, margem líquida, rentabilidade do ativo e rentabilidade do patrimônio líquido, conforme o Quadro 6:

Giro do Ativo	Vendas Líquidas/Ativo Total Médio
Margem Líquida	(Lucro Líquido/Vendas Líquidas) X 100
Rentabilidade do Ativo (ROI)	(Lucro Líquido/Ativo Total Médio) X 100
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROT)	(Lucro Líquido/Patrimônio Líquido Médio) X 100

Quadro 6: Indicadores de Rentabilidade

a) *Giro do ativo*

Para Matarazzo (1998, p. 182), “este índice indica quanto a empresa vendeu para cada \$ 1,00 de investimento total; quanto maior, melhor”.

b) *Margem líquida*

Segundo Matarazzo (1998, p. 183), “este índice indica quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 vendidos; quanto maior, melhor”.

c) *Rentabilidade do ativo*

De acordo com Matarazzo (1998, p. 184), “este índice indica quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 de investimento total; quanto maior, melhor”.

d) *Rentabilidade do patrimônio líquido*

De acordo com Matarazzo (1998, p. 186), “este índice indica quanto a empresa obteve de lucro para cada \$ 100 de Capital Próprio Investido; quanto maior, melhor”.

#### 2.3.3.4 Indicadores de Rotação ou de atividades

De acordo com Iudícibus (1988, p. 153), “estes quocientes, importantíssimos, representam a velocidade com que elementos patrimoniais de relevo se renovam durante determinado período de tempo”. São compostos pelo prazo médio de rotação de estoques, prazo médio de contas a receber e prazo médio de fornecedores; conforme o Quadro 7:

Rotação do Estoque	$\frac{\text{Custo das Mercadorias Vendidas}}{\text{Estoque Médio de Mercadorias}}$
Prazo Médio de Rotação dos Estoques	$360/RE$
Prazo Médio de Contas a Receber	$\frac{(\text{Média de contas a Receber} \times 360)}{\text{Vendas Brutas}}$
Prazo Médio de Fornecedores	$\frac{(\text{Média de Fornecedores} \times 360)}{\text{Compras}}$

Quadro 7: Indicadores de Rotação ou de Atividades

a) *Rotação do Estoque*

Segundo Ribeiro (2004, p. 168), “este quociente evidencia quantas vezes ocorreu renovação dos estoques de mercadorias ou de produtos, em função das vendas”; quanto maior, melhor.

b) *Prazo médio de rotação de estoques*



De acordo com Matarazzo (1998, p. 324), “este quociente mostra quanto a empresa vende por dia a preço de custo; dividindo-se o estoque por essas vendas diárias encontra-se para quantos dias é suficiente o estoque”.

*c) Prazo médio de contas a receber*

De acordo com Ribeiro (2002, p. 168), “este quociente evidencia o tempo que a empresa deverá esperar, em média, para receber o valor das suas vendas efetuadas a prazo”.

*d) Prazo médio de fornecedores*

De acordo com Ribeiro (2002, p. 168), “este quociente indica o tempo de que a entidade dispõe, em média, para pagar suas obrigações provenientes de compras de mercadorias a prazo”.

## **2.4 ÍNDICES PADRÃO**

Segundo Dias (2003, p. 36), “os índices padrão são números que representam uma relação ideal entre os valores; são os índices alcançados com maior frequência por empresas que exercem o mesmo ramo de atividade e atuam em uma mesma região”.

De acordo com Matarazzo (1998, p. 193), “quando se usam algumas técnicas estatísticas, é possível comparar o desempenho de uma empresa com o de 100, 1.000 ou mais empresas”. Existem basicamente três tipos de medidas de posição, conforme apresentado no Quadro 8.

Técnica	Finalidade
MÉDIA	É usada normalmente para indicar algo que é característico do universo
MODA	Objetiva mostrar aquilo que é mais comum em determinado universo
MEDIANA	É o valor tal que, colocados os elementos do universo em ordem crescente, metade fica abaixo de si e metade acima. O papel da mediana é possibilitar a comparação de um elemento do universo com os demais, a fim de se conhecer a sua posição relativa, na ordem de grandeza do universo.

Quadro 8: Técnicas estatísticas usadas para se encontrar os índices padrão.

Fonte: Matarazzo (1998, p. 195)

Além dessas três medidas para encontrar o índice padrão, é necessário calcular o Decil (Separatriz correspondente ao valor do agrupamento que divide a distribuição numa razão decimal).

Quando os decis são utilizados, não se tem uma única medida de posição, mas nove, de maneira que se pode dispor de informações que auxiliam na distribuição estatística dos índices tabulados.

Se, em vez de comparar determinada empresa com outras 200, se desejasse compará-la com 10.000, 20.000 ou 30.000 empresas, bastariam apenas os nove decis. Fazendo a comparação dos índices da empresa com os nove decis, encontra-se a posição relativa da empresa no ramo (MATARAZZO, 1998, p. 196).

Também é possível, ao invés de utilizar decis, utilizar quartis, ou seja, divide-se 100% por quatro e faz-se a análise de quatro grupos de índices.

## 2.5 RELATÓRIO DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

De acordo com Dias (2003, p. 37), “os relatórios devem ser escritos em linguagem corrente, auxiliados por Figuras que simplificam as informações. Sempre que possível utilizar uma linguagem que todas as pessoas que precisarem utilizar os relatórios consigam entender o que está escrito”.

Segundo Matarazzo (1998, p. 19), “as demonstrações financeiras devem ser preparadas para a análise, da mesma forma que um paciente que vai submeter-se a exames médicos”. Assim, a Análise de Balanços deve assumir também o papel de tradução dos elementos contidos nas demonstrações financeiras.

Em linhas gerais, podem-se listar as seguintes informações produzidas pela Análise de Balanços.

- Situação financeira;
- Situação econômica;
- Desempenho;
- Eficiência na utilização dos recursos;
- Pontos fortes e fracos;
- Tendências e perspectivas;
- Quadro evolutivo;
- Adequação das fontes às aplicações de recursos;
- Causas das alterações na situação financeira;
- Causas das alterações na rentabilidade;
- Evidência de erros da administração;
- Providências que deveriam ser tomadas e não foram;
- Avaliação de alternativas econômico-financeiras futuras.

## **2.6 LIMITAÇÕES DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS**

Segundo Dias (2003, p. 38), “a contabilidade registra fatos avaliáveis monetariamente; com isso os usuários das informações contábeis são influenciados por aspectos qualitativos que normalmente os registros contábeis não alcançam”.

De acordo com Iudícibus (1998, p. 132), “a análise realizada levando-se em conta apenas valores de balanços e de outros demonstrativos contábeis ainda tem uma limitação adicional, que é a de não utilizar quantidades ou unidades físicas, juntamente com valores”.

De acordo com Dias (2003, p.38), “a falta de um conjunto ligado de princípios e procedimentos e até de uma nomenclatura estabelecida que permitam a produção de demonstrações contábeis semelhantes dificulta o entendimento pela maioria dos interessados”.

Segundo Dias (2003, p. 38), “no processo de análise horizontal, deve-se fazer a atualização monetária dos valores, se houver inflação nos períodos em análise. Pois pode haver o risco de distorção da análise horizontal em função da não correção dos valores”.

Outra limitação é a elaboração dos relatórios da análise das demonstrações contábeis por analista externo, pois muitas vezes não tem conhecimento necessário sobre a entidade em análise (tipo de organização, ramo de

atividade e outros), distorcendo um pouco as informações apresentadas. Ao contrário do analista interno que possui o conhecimento necessário sobre a entidade no que diz respeito ao conhecimento do produto, conhecimento real das vendas a prazo e compras a prazo, auxiliando na determinação do ciclo financeiro e ciclo operacional, estágio do parque industrial, competência da administração, entre outros. Esses conhecimentos facilitam a elaboração dos relatórios da análise.

Tais limitações não invalidam o método contábil, simplesmente indicam ao usuário que as informações contábeis devem ser utilizadas levando-se em conta as limitações do método que as gerou, (DIAS, 2003, p. 38).

### **3 ESTUDO DE CASO**

Neste capítulo demonstra-se a análise da situação econômico-financeira das três empresas brasileira do setor de papel e celulose. A indústria brasileira de papel e celulose agrega cerca de 220 empresas, as quais produzem, em conjunto, 10,1 milhões de toneladas de celulose e 8,6 milhões de toneladas de papel ao ano, e cuja participação no PIB é de 1,4%. No *ranking* mundial, o Brasil é o 7º maior produtor de celulose –

sendo líder na produção de celulose de fibra curta – e o 11º na produção de papel. (PILLA, 2007)

Essas empresas foram escolhidas porque fazem parte das 10 maiores empresas do setor em todos os exercícios analisados. Serão analisados os dados que constam nas Demonstrações Contábeis, principalmente no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício da Cia. Aracruz Celulose S.A., Klabin S.A. e Votorantim S.A. As Demonstrações Contábeis analisadas foram obtidas no endereço eletrônico da Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, onde estão disponíveis de forma já padronizada.

Foram analisadas demonstrações de três exercícios: 2004, 2005 e 2006, de forma a conseguir uma melhor avaliação do desempenho das empresas ao decorrer do tempo.

### **3.1 IDENTIFICAÇÃO DAS EMPRESAS**

A Aracruz Celulose é uma empresa brasileira, líder mundial na produção de celulose branqueada de eucalipto. Responde por 27% da oferta global do produto, destinado à fabricação de papéis de imprimir e escrever, papéis sanitários e papéis especiais de alto valor agregado. Suas operações florestais alcançam os Estados do Espírito Santo, Bahia, Minas Gerais e Rio Grande do Sul, com aproximadamente 279 mil hectares de plantios renováveis de eucalipto, intercalados com cerca de 154 mil hectares de reservas nativas, que são fundamentais para assegurar o equilíbrio do ecossistema. (ARACRUZ, 2007).

A Klabin é a maior produtora e exportadora de papéis do Brasil e líder nos mercados de papéis e cartões para embalagens, embalagens de papelão ondulado e sacos industriais. É também a maior recicladora de papéis da América do Sul, além de produzir e comercializar madeira em toras. Fundada em 1899, possui atualmente 17 unidades industriais no Brasil - distribuídas por oito estados - e uma na Argentina. Organizada em quatro unidades de negócios – Florestal, Papéis, Embalagens de Papelão Ondulado e Sacos Industriais –, atingiu em 2005 uma receita bruta de R\$ 3,2 bilhões (KLABIN 2007).

Uma das maiores fabricantes da América Latina, a Votorantim Celulose e Papel (VCP) exporta cerca de 90% da produção de celulose para mais de 55 países, nos cinco continentes. No Brasil, é líder nos segmentos de papéis couché, autocopiativos, térmicos e especiais. É uma empresa de capital aberto com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo e ADRs no mercado de Nova York desde o ano 2000.

A VCP conta com quatro unidades industriais, todas no Estado de São Paulo e sua operação é integrada, isto é, inclui desde a produção de madeira em florestas até a distribuição de papéis para o consumidor final. A matéria-prima é proveniente de 239 mil hectares de florestas, das quais 155 mil são áreas plantadas com eucaliptos e o restante, ocupado por matas nativas preservadas ou em recuperação. Essas florestas estão distribuídas em três regiões do Estado de São Paulo (nordeste, centro e sul) e também no Estado do Rio Grande do Sul.

A VCP tem também participações em outras empresas do setor de celulose e papel. É o caso da Aracruz Celulose, maior produtora mundial de celulose branqueada de eucalipto, que tem 28% de seu capital votante controlados pela Votorantim. Outra participação relevante é na Ripasa, cuja metade do capital está nas mãos da Votorantim. As quatro unidades fabris da Ripasa em São Paulo produzem 520 mil toneladas/ano de papel e 450 mil toneladas/ano de celulose. Os produtos são divididos igualmente entre a VCP e seu sócio no negócio, o Grupo Suzano. (Votorantim Celulose e Papel 2007)

### **3.2 PADRONIZAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS**

As demonstrações contábeis devem ser padronizadas, ou seja, todas as contas de cada demonstrativo devem ser ilustradas segundo um modelo. A padronização é feita pelos motivos de simplificação, comparabilidade, adequação aos objetivos da análise, precisão nas classificações de contas, verificação de erros na classificação de contas e contato do analista com as demonstrações contábeis ou financeiras da empresa para que este visualize os detalhes que, de outra forma, não conseguiria.

### **3.3 Análise da Situação Financeira**

Os índices que permitem a análise da situação financeira da empresa são os que compõem os grupos de Estrutura de Capitais e de Liquidez.

### 3.3.1 Estrutura de Capital

A estrutura de capital é uma análise fundamental para que se entenda como as empresas estudadas se financiam. Por meio dos cálculos de indicadores de estrutura de capital obtiveram-se os resultados apresentados nas Tabelas 2, 3, 4 e 5, analisados a seguir.

#### ➤ Tabela 2: Resumo da Participação de Capital de Terceiros

Empresas	2004	2005	2006	MÉDIA	EVOLUÇÃO (R\$)		EVOLUÇÃO (%)	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
Aracruz	158,00	125,00	99,00	127,33	-33,00	-26,00	-20,89%	-20,80%
Klabin	98,00	103,00	143,00	114,67	5,00	40,00	5,10%	38,84%
Votorantim	95,00	124,00	100,00	106,33	29,00	-24,00	30,53%	-19,36%
MÉDIA	117,00	117,33	114,00	116,11	0,33	-3,33	0,28%	-2,84%

Os valores obtidos que demonstram a participação de capital de terceiros na Aracruz foram respectivamente de 158,00 em 2004, 125,00 em 2005 e 99,00 em 2006. Isto significa que para cada R\$ 100,00 de Capitais Próprios existem, aplicados na empresa R\$ 158,00, R\$ 125 e R\$ 99,00 de Capitais de Terceiros, nos exercício de 2004, 2005 e 2006, respectivamente.

Estes números evidenciam uma dependência de recursos de terceiros o que, tendo por base a afirmação de Matarazzo (2003, p. 153), que “quanto menor, melhor”, não é muito bom a empresa tomar emprestada uma grande quantia de terceiros.

No exercício de 2004 a participação de capitais de terceiros foi mais alto, no valor de R\$ 158,00 em relação ao outros dois exercícios; em 2005 passou para R\$ 125,00 e em 2006 diminuiu ainda mais, com valor de R\$ 99,00; isto mostra uma melhora na administração da empresa.

A empresa Klabin, por sua vez, apresentou nos seus exercícios de 2004, 2005 e 2006, 98,00, 103,00 e 143,00, respectivamente. Isto significa que para cada R\$ 100,00 de Capitais Próprios existem, aplicados na empresa, R\$ 98,00 em 2004, R\$ 103,00 em 2005 e R\$ 143,00 em 2006, de Capitais de Terceiros.

O quadro mostra que houve um aumento na participação de capital de terceiros no exercício de 2005 em relação ao exercício de 2004, de R\$ 98,00 para R\$ 103,00 e no exercício de 2006, em relação ao exercício de 2005, de 103,00 para 143,00, quer dizer, R\$ 43,00 a mais.

Já a empresa Votorantim apresentou no exercício de 2004 o valor de participação de capital de terceiros de 95,00. Em 2005, este valor foi de 124,00 e no exercício de 2006, o valor apresentado foi de 100,00. Isto significa que para cada R\$ 100,00 de Capitais Próprios existem aplicados na empresa R\$ 95,00 em 2004, R\$ 124,00 em 2005 e R\$ 100,00 em 2006, de Capitais de Terceiros. Também houve um aumento na participação de capital de terceiros no exercício de 2005 em relação ao exercício de 2004, de R\$ 95,00 para R\$ 124,00. Já no exercício de 2006 em relação ao exercício de 2005, houve uma redução da participação de capital de terceiros. Já o Patrimônio Líquido da empresa evoluiu apenas 6,24% em 2005 e no exercício de 2006, em relação ao de 2004, aumentou em aproximadamente 31%.

➤ Tabela 3: Resumo da Composição do Endividamento

Empresas	2004	2005	2006	MÉDIA	EVOLUÇÃO (R\$)		EVOLUÇÃO (%)	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006/
Aracruz	18,00	26,00	20,00	21,33	8,00	-6,00	44,44%	-23,08%
Klabin	40,00	47,00	33,00	40,00	7,00	-14,00	17,50%	-29,79%
Votorantim	36,00	20,00	31,00	29,00	-16,00	11,00	44,44%	-13,89%
MÉDIA	31,33	31,00	28,00	30,11	-0,33	-3,00	-1,05%	-9,68%

Os quocientes obtidos na empresa Aracruz, nos exercícios de 2004, 2005 e 2006, foram 18,00, 26,00 e 20,00, respectivamente. Isto indica que para cada R\$ 100,00 de dívidas totais existem R\$ 18,00 em 2004, R\$ 26,00 em 2005 e R\$ 20,00 em 2006 de obrigações vencíveis a curto prazo, isto é, a empresa Aracruz terá de repor, a curto prazo, apenas 18%, 26% e 20% em 2004, 2005 e 2006, respectivamente, dos Capitais tomados de terceiros.

Pode-se concluir que o quociente revela uma situação favorável, pois 82% dos recursos tomados de terceiros serão pagos após um ano, tempo necessário para que a empresa gere recursos para saldá-los.



Segundo Matarazzo (2003, p. 155), “quanto menor, melhor”, e a dívida da empresa no ano de 2004 para 2005 aumentou 44,44% (26,00/18,00) e de 2005 para 2006 diminuiu 30% (26,00/20,00).

As dívidas vencíveis no curto prazo (PC) aumentaram quase 9,5% no exercício de 2005 em relação ao exercício de 2004 e continuaram diminuindo de 2005 para 2006.

Do total das dívidas de curto prazo (PC) dos exercícios de 2004, 2005 e 2006, a maior parcela referia-se a empréstimos, com 43,81%, 54,51% e 35,71% respectivamente.

A empresa Klabin apresentou em seus exercícios 2004, 2005 e 2006, 40,00, 47,00 e 33,00, respectivamente. Os valores indicam que para cada R\$ 100,00 de dívidas totais existem R\$ 40,00 em 2004, R\$ 47,00 em 2005 e R\$ 33,00 em 2006 de obrigações vencíveis a curto prazo, isto é, a empresa Klabin terá de repor, a curto prazo, apenas 40% em 2004, 47% em 2005 e 33% em 2006, dos Capitais tomados de terceiros. Em 2005 este valor aumentou para R\$ 47,00 e diminuiu para R\$ 33,00 em 2006.

A empresa Votorantim por sua vez, apresentou nos seus exercícios de 2004, 36,00; 2005, 20,00 e 2006, 31,00. Os valores indicam que para cada R\$ 100,00 de dívidas totais existem R\$ 36,00, R\$ 20,00 e R\$ 31,00, nos exercício de 2004, 2005 e 2006, respectivamente, que são obrigações vencíveis a curto prazo, isto é, a empresa Votorantim terá de repor, a curto prazo, apenas 36% em 2004, 20% em 2005 e 31% em 2006, dos Capitais tomados de terceiros. Já nos exercícios seguintes este índice foi de 20% em 2005 e 31% em 2006. Como já mencionado acima, este índice quanto menor, melhor. As dívidas que vencem a curto prazo (PC) representam a menor parte do total da dívida da empresa em cada exercício.

Do total das dívidas de curto prazo dos exercícios de 2004, 2005 e 2006, a maior parcela referia-se a empréstimos, 62,10%, 38,86% e 48,11%, respectivamente.

➤ Tabela 4: Resumo da Imobilização do Patrimônio Líquido

Empresas	2004	2005	2006	MÉDIA	EVOLUÇÃO (R\$)		EVOLUÇÃO (%)	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
Aracruz	184,00	155,00	135,00	158,00	-29,00	-20,00	-15,76%	-12,90%
Klabin	91,00	89,00	104,00	94,67	-2,00	15,00	-2,21%	16,85%
Votorantim	130,00	146,00	130,00	135,33	16,00	0,00	12,31%	100%
MÉDIA	135,00	130,00	123,00	129,33	-5,00	-7,00	-3,70%	-5,38%

Os índices obtidos na empresa Aracruz foram de 184,00 em 2004, 155,00 em 2005 e 135,00 em 2006. Estes quocientes revelam que para cada R\$ 100,00 do Patrimônio Líquido a empresa imobilizou R\$ 184,00, R\$ 155,00 e R\$ 135,00 em 2004, 2005 e 2006, respectivamente. A empresa investiu grande parte de seus recursos próprios (Patrimônio Líquido) no Ativo Permanente, ficando bem acima da média do setor entre as empresas analisadas nos três exercícios analisados.

Os números apresentados pela empresa demonstram grande tendência de investir seu capital próprio muito mais no Ativo Permanente do que no Ativo Circulante, o que acaba fazendo com que, quando há necessidade de investir neste último, a empresa recorra ao capital de terceiros.

De acordo com Matarazzo (2003, p. 158), “o ideal em termos financeiros é a empresa dispor de Patrimônio Líquido suficiente para cobrir o Ativo Permanente e ainda sobrar uma parcela – CCP = Capital Circulante Próprio – suficiente para financiar o Ativo Permanente”.

Em 2004 a participação do Ativo Permanente em relação ao Ativo Total foi de 71,42%, em 2005 foi de 68,63% e em 2006 foi de 68%.

A Klabin, por sua vez, apresentou os seguintes índices: 91,00 em 2004, 89,00 em 2005 e 104,00 em 2006. Os valores revelam que para cada R\$ 100,00 do Patrimônio Líquido a empresa imobilizou R\$ 91,00, R\$ 89,00 e R\$ 104,00, respectivamente em 2004, 2005 e 2006.

A participação do Ativo Permanente em relação ao Ativo Total foi de 45,91%, 43,94% e 42,82%, respectivamente nos exercícios de 2004, 2005 e 2006.

Já a Votorantim apresentou os seguintes valores do seu investimento: 130,00 em 2004, 146,00 em 2005 e 130,00 em 2006. Isto significa que para cada R\$ 100,00 de seu Patrimônio Líquido a empresa imobilizou R\$ 130,00, R\$ 146,00 e R\$ 130,00, respectivamente em 2004, 2005 e 2006.

Os números apresentados pela empresa demonstram grande tendência de investir seu capital próprio muito mais no Ativo Permanente do que no Ativo Circulante, o que acaba fazendo com que, quando há necessidade de investir neste último, a empresa recorra ao capital de terceiros. Os índices apresentados também revelam que a empresa além de imobilizar seu capital próprio, aplica também o capital de terceiros no Ativo Permanente.

➤ Tabela 5: Resumo da Imobilização de Recursos Permanentes

Empresas	2004	2005	2006	MÉDIA	EVOLUÇÃO (R\$)		EVOLUÇÃO (%)	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
Aracruz	80,00	80,00	75,00	78,33	00,00	-5,00	100%	-6,25%
Klabin	57,00	58,00	53,00	56,00	1,00	-5,00	1,75%	-8,62%
Votorantim	81,00	73,00	77,00	77,00	-8,00	4,00	-9,88%	5,48%
MÉDIA	72,67	70,33	68,33	70,33	-2,34	-3,00	-3,22%	-2,84%

A empresa Aracruz aplicou no exercício de 2004, 80,00 de seus recursos no permanente, ou seja, recursos obtidos a longo prazo. No exercício de 2005 a aplicação deste recurso permaneceu igual ao do exercício de 2004, com 80,00 também, e, no exercício de 2006, foi de 75,00. Os quocientes revelam que para cada R\$ 100,00 do Patrimônio Líquido a empresa imobilizou R\$ 80,00 em 2004, R\$ 80,00 em 2005 e R\$ 75,00 em 2006.

De acordo com Matarazzo (2003, p. 160), “uma consideração importante é que este índice não deve em regra ser superior a 100%”.

Tomando por base a afirmação do autor, a Aracruz apresentou um bom desempenho no que diz respeito a este índice, no decorrer dos três exercícios analisados.

A Klabin, por sua vez, imobilizou 57,00 de seus recursos Permanentes em 2004; nos exercícios subseqüentes, a imobilização foi de 58,00 e 5300, respectivamente em 2005 e 2006. Isto significa que para cada R\$ 100,00 do Patrimônio Líquido a empresa imobilizou R\$ 57,00 em 2004, R\$ 58,00 em 2005 e R\$ 53,00 em 2006. Demonstra um crescimento no exercício de 2005 em relação ao de 2004 e uma queda no índice, no exercício de 2006 em relação ao de 2005.

Já a Votorantim imobilizou 81,00 em 2004, 73,00 em 2005 e 77,00 em 2006, de seus recursos permanentes. Os quocientes revelam que para cada R\$ 100,00 do Patrimônio Líquido a empresa imobilizou R\$ 81,00, R\$ 73,00 e R\$ 77,00 nos exercícios de 2004, 2005 e 2006, respectivamente.

Observa-se que a Aracruz obteve a maior imobilização de recursos permanentes em relação aos concorrentes, na média.

### 3.3.2 Índices de Liquidez

Os índices de liquidez confrontam as dívidas da empresa com os recursos que ela possui, permitindo a avaliação da capacidade de pagamento da empresa, no curto e longo prazo. Por meio dos cálculos de indicadores de liquidez obtiveram-se os resultados apresentados nas Tabelas 6, 7, 8 e 9, e analisados a seguir.

➤ Tabela 6: Resumo de Liquidez Geral

Empresas	2004	2005	2006	MÉDIA	EVOLUÇÃO (R\$)		EVOLUÇÃO (%)	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
Aracruz	0,47	0,56	0,65	0,56	0,09	0,09	19,15	16,07
Klabin	1,09	1,11	0,97	1,06	0,02	-0,14	1,84	12,61
Votorantim	0,68	0,63	0,69	0,67	-0,05	0,06	-7,35	9,52
MÉDIA	0,75	0,77	0,77	0,76	0,02	0,00	2,67	0,00

Os índices de liquidez geral obtidos pela Aracruz foram 0,47 em 2004, 0,56 em 2005 e 0,65 em 2006. Os quocientes indicam que para cada R\$ 1,00 de dívida, a empresa disponibilizava apenas R\$ 0,47 em 2004, R\$ 0,56 em 2005 e R\$ 0,65 em 2006. Estes quocientes mostram que a empresa Aracruz não possui, no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo, recursos financeiros suficientes para cobrir todas as suas obrigações de curto e de longo prazo, precisa ainda de R\$ 0,53 em 2004, R\$ 0,44 em 2005 e R\$ 0,35 em 2006 para cada real de dívida.

Já a Klabin obteve nos exercícios os seguintes índices: 1,09 em 2004, 1,11 em 2005 e 0,97 em 2006. Estes quocientes indicam que para cada R\$ 1,00 de dívida, a empresa disponibilizava R\$ 1,09, R\$ 1,11 e R\$ 0,97 nos exercícios de 2004, 2005 e 2006, respectivamente. Os índices demonstram que a empresa Klabin conseguiria pagar o total de suas dívidas com uma certa tranquilidade, nos exercícios de 2004 e 2005 e tendo ainda uma folga de R\$ 0,09 e R\$ 0,11, para cada real de dívida respectivamente, precisando, no exercício de 2006, de uma pequena parte para cobrir suas dívidas.

Esta folga de R\$ 0,09 e R\$ 0,11 decorre da existência do Capital Circulante Próprio, que ficou evidenciado pela análise do Quociente de Imobilização do Patrimônio Líquido.

Porém, os índices de liquidez geral obtidos pela Votorantim foram 0,68 em 2004, 0,63 em 2005 e 0,69 em 2006. Isto significa que para cada R\$ 1,00 de dívida, a empresa disponibilizava apenas R\$ 0,68 em 2004, R\$ 0,63 em 2005 e R\$ 0,69 em 2006. Estes quocientes mostram que a empresa Votorantim não possui, no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo, recursos financeiros suficientes para cobrir todas as suas obrigações de curto e de longo prazo; precisa ainda de R\$ 0,32 em 2004, R\$ 0,37 em 2005 e R\$ 0,31 em 2006 para cada real de dívida.

➤ Tabela 7: Resumo de Liquidez Corrente

Empresas	2004	2005	2006	MÉDIA	EVOLUÇÃO (R\$)	EVOLUÇÃO (%)
----------	------	------	------	-------	----------------	--------------

					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
Aracruz	2,32	1,99	2,89	2,40	-0,33	0,90	-14,22	45,23
Klabin	2,42	2,07	2,73	2,41	-0,35	0,66	-14,46	31,88
Votorantim	1,07	1,08	1,90	1,35	0,01	0,82	0,94	75,93
MÉDIA	1,94	1,71	2,51	2,05	-0,23	0,80	-11,86	46,78

A Aracruz possuía nos seus exercícios os seguintes quocientes: 2,32 em 2004, 1,99 em 2005 e 2,89 em 2006. Os quocientes revelam que a empresa Aracruz possui no Ativo Circulante recursos suficientes para pagar todas as obrigações de curto prazo e ainda sobra uma folga de R\$ 1,32 em 2004, R\$ 0,99 em 2005 e R\$ 1,89 em 2006 para cada real de dívida.

Esta folga de R\$ 1,32 em 2004, R\$ 0,99 em 2005 e R\$ 1,89 em 2006 revela a existência do Capital Circulante Líquido, evidenciando que a empresa em análise não utilizou Capitais de Terceiros em excesso e, conseqüentemente, não precisará transferir todo o seu lucro para terceiros.

Se a empresa Aracruz não tiver suficiente dinheiro em Caixa para cobrir obrigações de curtíssimo prazo, ela poderá levantar recursos em qualquer instituição financeira, uma vez que os quocientes revelam a existência de garantia aos credores para este tipo de operação.

A empresa Klabin, por sua vez, apresentou os seguintes quocientes de Liquidez Corrente: 2,42 em 2004, 2,07 em 2005 e 2,73 em 2006. Os quocientes revelam que a empresa Klabin possui no Ativo Circulante recursos suficientes para pagar todas as obrigações de curto prazo e ainda sobra uma folga de R\$ 1,42 em 2004, R\$ 1,07 em 2005 e R\$ 1,73 em 2006 para cada real de dívida.

Esta folga de R\$ 1,42 em 2004, R\$ 1,07 em 2005 e R\$ 1,73 em 2006 revela a existência do Capital Circulante Líquido, evidenciando que a empresa em análise não utilizou Capitais de Terceiros em excesso e, conseqüentemente, não precisará transferir todo o seu lucro para terceiros.

Se a empresa Klabin também não tiver suficiente dinheiro em Caixa para cobrir obrigações de curtíssimo prazo, ela poderá levantar recursos em qualquer instituição financeira, uma vez que os quocientes revelam a existência de garantia aos credores para este tipo de operação.

Já a Votorantim possuía para cada R\$ 1,00 de dívida, que venceria a curto prazo, R\$ 1,07 em 2004, R\$ 1,08 em 2005 e R\$ 1,90 de recursos em 2006, para fazer frente a essas obrigações. Os quocientes revelam que a empresa Votorantim possui, no

Ativo Circulante, recursos suficientes para pagar todas as obrigações de curto prazo e ainda sobra uma folga de R\$ 0,07 em 2004, R\$ 0,08 em 2005 e R\$ 0,90 em 2006 para cada real de dívida.

Esta folga de R\$ 0,07 em 2004, R\$ 0,08 em 2005 e R\$ 0,90 em 2006 revela a existência do Capital Circulante Líquido, evidenciando que a empresa em análise não utilizou Capitais de Terceiros em excesso e, conseqüentemente, não precisará transferir todo o seu lucro para terceiros, apesar de conseguir menor folga em relação às duas outras empresas analisadas.

Se a empresa Votorantim também não tiver suficiente dinheiro em Caixa para cobrir obrigações de curtíssimo prazo, ela poderá levantar recursos em qualquer instituição financeira, uma vez que os quocientes revelam a existência de garantia aos credores para este tipo de operação.

➤ Tabela 8: Resumo de Liquidez Seca

Empresas	2004	2005	2006	MÉDIA	EVOLUÇÃO (R\$)		EVOLUÇÃO (%)	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
Aracruz	2,00	1,66	2,35	2,00	-0,34	0,69	-17,00	41,57
Klabin	2,10	1,84	2,50	2,15	-0,26	0,66	-12,38	35,87
Votorantim	0,78	1,97	1,55	1,43	1,19	-0,42	152,56	-21,32
MÉDIA	1,63	1,82	2,13	1,86	0,19	0,31	11,66	30,68

Os índices de Liquidez Seca apresentados pela empresa Aracruz foram 2,00, 1,66 e 2,35, nos exercícios de 2004, 2005 e 2006, respectivamente. Estes quocientes revelam que a empresa Aracruz possui recursos em seu Ativo Circulante Líquido (disponibilidades mais direitos de conversibilidade garantida) suficientes para saldar seus compromissos de curto prazo.

Se a análise do Quociente de Liquidez Corrente já revelou uma situação de solvência bastante satisfatória, este quociente que indica com maior precisão a situação de solvência da empresa – revela também uma ótima situação de liquidez.

A Klabin apresentou os seguintes índices de liquidez seca: 2,10 em 2004, 1,84 em 2005 e 2,50 em 2006. Estes quocientes revelam que a empresa Klabin possui recursos em seu Ativo Circulante Líquido (disponibilidades mais direitos de conversibilidade garantida) suficientes para saldar seus compromissos de curto prazo.

Se a análise do Quociente de Liquidez Corrente já revelou uma situação de solvência bastante satisfatória, este quociente revela também uma ótima situação de liquidez.

Já a Votorantim obteve nos exercícios de 2004, 2005 e 2006, respectivamente 0,78, 1,97 e 1,55. Estes quocientes revelam que a empresa Votorantim possui recursos em seu Ativo Circulante Líquido suficientes para saldar seus compromissos de curto prazo.

Se análise do Quociente de Liquidez Corrente já revelou uma situação de solvência bastante satisfatória, este quociente - revela também uma ótima situação de liquidez.

Em 2004 a empresa Votorantim conseguiria cobrir 78% de suas obrigações. Já nos exercícios de 2005 e 2006, cobriria 100% de suas dívidas e ainda contaria com uma margem de segurança de R\$ 0,97 e R\$ 0,55, respectivamente.

➤ Tabela 9: Resumo de Liquidez Imediata

Empresas	2004	2005	2006	MÉDIA	EVOLUÇÃO (R\$)		EVOLUÇÃO (%)	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
Aracruz	0,09	0,04	0,03	0,05	-0,05	-0,01	-55,56	-25,00
Klabin	1,33	1,29	1,91	1,51	-0,04	0,62	-3,01	48,06
Votorantim	0,41	1,33	1,08	0,94	0,92	-0,25	224,39	-18,81
MÉDIA	0,61	0,89	1,01	0,83	0,28	0,12	45,90	13,48

A empresa Aracruz obteve no exercício de 2004 o índice de Liquidez Imediata de 0,09. Já nos exercícios de 2005 e 2006 obteve, respectivamente, os índices de 0,04 e 0,03. Os quocientes indicam que, para cada R\$, 1,00 de dívida a curto prazo, existem R\$ 0,09 em 2004, R\$ 0,04 em 2005 e R\$ 0,03 em 2006 no Caixa da empresa.

Para melhor avaliar a validade intrínseca deste quociente, será necessário analisar outros dados, principalmente os prazos de vencimento das obrigações.

No caso da empresa Aracruz, pela própria situação favorável revelada pelos demais quocientes de liquidez, vamos supor que, do total das obrigações de curto prazo, 3% em 2004, 2% em 2005 e 1,5% em 2006 vençam dentro de 20 dias. Neste caso, podemos considerar satisfatórios os quocientes de 0,09, 0,04 e 0,03 encontrados.

Já a Klabin conseguiria pagar o total de suas dívidas com tranquilidade. A empresa obteve um índice de Liquidez Imediata de 1,33 em 2004, 1,29 em 2005 e 1,91 em 2006. Os quocientes indicam que, para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo, existem R\$ 1,33 em 2004, R\$ 1,29 em 2005 e R\$ 1,91 em 2006 no Caixa da empresa. Nos três exercícios a empresa após o pagamento de suas dívidas, ainda disponibilizaria de uma margem de segurança de R\$ 0,33 em 2004, R\$ 0,29 em 2005 e R\$ 0,91 em 2006, para cada R\$ 1,00 de dívida.

Porém, a Votorantim apresentou os seguintes índices de liquidez imediata: 0,41 em 2004, 1,33 em 2005 e 1,08 em 2006. Estes quocientes revelam que, para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo, existem R\$ 0,33 em 2005, R\$ 0,08 em 2006, mas no exercício de 2004 estava dependendo de recursos no valor de R\$ 0,59 para cobrir suas dívidas de curto prazo.

Isto demonstra que a empresa Klabin teve melhor desempenho na sua liquidez imediata, nos três exercícios, em relação às outras duas empresas concorrentes, revelando melhor administração.

### 3.4 Análise da Situação Econômica

Os índices que compõem o grupo de Índices de Rentabilidade são os que permitem a análise da situação econômica da empresa. São eles: Giro do Ativo, Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo (ROI), Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROT).

#### 3.4.1 Índices de Rentabilidade

A análise dos índices de rentabilidade é fundamental para verificar qual foi o êxito econômico da empresa. Esses índices Permitem verificar qual foi o rendimento dos investimentos realizados pela empresa. Por meio dos cálculos de indicadores de Rentabilidade obtiveram-se os resultados apresentados nas Tabelas 10, 11, 12 e 13, analisados a seguir.

##### ➤ Tabela 10: Resumo do Giro do Ativo

Empresas	2004	2005	2006	MÉDIA	EVOLUÇÃO (R\$)		EVOLUÇÃO (%)	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
Aracruz	0,38	0,37	0,41	0,39	-0,01	0,04	-2,63	10,81
Klabin	0,64	0,41	0,34	0,46	-0,23	-0,07	-35,94	-17,07
Votorantim	0,44	0,28	0,26	0,33	-0,16	-0,02	-36,36	-7,14
MÉDIA	0,49	0,35	0,34	0,37	-0,14	-0,01	-28,57	-2,86

A empresa Aracruz vendeu, para cada R\$ 1,00 de investimento total, apenas 0,38 vezes em 2004, 0,37 vezes em 2005 e 0,41 vezes em 2006. Os quocientes indicam que os investimentos totais efetuados na empresa giraram 0,38, 0,37 e 0,41 vezes nos exercícios de 2004, 2005 e 2006, respectivamente.



Já a Klabin vendeu, para cada R\$ 1,00 investido, 0,64 vezes em 2004, 0,41 vezes em 2005 e 0,34 vezes em 2006. Os quocientes indicam que os investimentos totais efetuados na empresa giraram 0,64, 0,41 e 0,34 vezes nos exercícios de 2004, 2005 e 2006, respectivamente. A empresa Klabin teve nos dois exercícios, mas não no de 2006, melhor desempenho em relação às duas outras empresas concorrentes.

A Votorantim, por sua vez, vendeu para cada R\$ 1,00 investido, 0,44 em 2004, 0,28 em 2005 e 0,26 vezes em 2006. Estes quocientes indicam que os investimentos totais efetuados na empresa giraram 0,44, 0,28 e 0,26 vezes nos exercícios de 2004, 2005 e 2006, respectivamente.

Entre as empresas analisados, a Votorantim ficou em terceiro lugar entre as empresas analisadas, pois nos dois últimos exercícios conseguiu 28% e 26% do capital investido, respectivamente.

No entanto, para saber se este quociente é satisfatório ou não, deve-se analisar o Quociente de Margem Líquida.

➤ Tabela 11: Resumo da Margem Líquida

Empresas	2004	2005	2006	MÉDIA	EVOLUÇÃO (R\$)		EVOLUÇÃO (%)	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
Aracruz	31,00	35,00	30,00	32,00	4,00	-5,00	12,90	-14,29
Klabin	17,00	11,00	17,00	15,00	-6,00	6,00	-35,29	54,54
Votorantim	23,00	16,00	17,00	18,67	-7,00	1,00	-30,44	6,25
MÉDIA	23,67	20,67	21,33	21,89	-3,00	0,66	-12,67	3,19

A empresa Aracruz obteve para cada R\$ 100,00 vendidos, 31% de lucro em 2004, 35% em 2005 e 30% em 2006. Os quocientes indicam que para cada 100,00 reais em vendas a empresa obteve R\$ 31,00 em 2004, R\$ 35,00 em 2005 e R\$ 30,00 em 2006, de lucro líquido. No exercício de 2006, a margem de lucro caiu consideravelmente em relação aos exercícios anteriores.

A Klabin obteve, para cada R\$ 100,00 vendidos, 17% de lucro em 2004, 11% em 2005 e 17% em 2006. Os quocientes indicam que para cada 100,00 reais em vendas a empresa obteve R\$ 17,00 em 2004, R\$ 11,00 em 2005 e R\$ 17,00 em 2006 de lucro líquido. No exercício de 2005, a margem de lucro caiu consideravelmente em relação aos exercícios anteriores e nos dois exercícios, de 2004 e 2006, o quociente permaneceu igual.

Já a Votorantim obteve, para cada R\$ 100,00 vendidos, 23% de lucro em 2004, 16% em 2005 e 17% em 2006. Estes quocientes indicam que para cada 100,00

reais em vendas a empresa obteve R\$ 23,00 em 2004, R\$ 16,00 em 2005 e R\$ 17,00 em 2006 de lucro líquido. Analisando o desempenho da empresa Votorantim, nos dois primeiros exercícios ficou na segunda colocação e no último exercício ficou na segunda colocação, junto com a Klabin. A empresa que obteve o maior lucro nos três períodos foi a Aracruz.

Conjugando o resultado deste quociente com o resultado do quociente anterior, podemos dizer que o volume de vendas efetuadas foi suficiente para cobrir os custos, restando ainda uma margem de lucro.

➤ Tabela 12: Resumo da Rentabilidade do Ativo

Empresas	2004	2005	2006	MÉDIA	EVOLUÇÃO (R\$)		EVOLUÇÃO (%)	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
Aracruz	12,00	13,00	12,00	12,33	1,00	-1,00	8,33	-7,69
Klabin	11,00	5,00	6,00	7,33	-6,00	1,00	-54,54	20,00
Votorantim	10,00	4,00	5,00	6,33	-6,00	1,00	-60,00	25,00
MÉDIA	11,00	7,33	7,67	8,67	-3,67	0,34	-33,36	4,64

A empresa Aracruz apresentou em 2004 os valores de 12,00, em 2005, 13,00 e em 2006, 12,00 para cada R\$ 100,00 de investimento total. Os quocientes revelam que para cada real investido no Ativo houve uma lucratividade de R\$ 12,00 em 2004, R\$ 13,00 em 2005 e R\$ 12,00 em 2006. Para melhor avaliar a importância destes quocientes de 12,00, 13,00 e 12,00, calculamos o prazo de retorno de Capital Total investido na entidade para saber em quantos anos a empresa terá duplicado o valor do seu Ativo.

Cálculo:

<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>
1 ano = 12%	1 ano = 13%	1 ano = 12
X anos = 100%	X anos = 100%	X anos = 100%
$X = 100 * 1/12 = 8,33$ anos	$X = 100 * 1/13 = 7,69$ anos	$X = 100 * 1/12 = 8,33$ anos.

Concluí-se que, utilizando exclusivamente os lucros apurados, a empresa Aracruz precisaria de 8,33 anos em 2004, 7,69 anos em 2005 e 8,33 anos em 2006 para dobrar os investimentos efetuados em seu Ativo.

Já a Klabin lucrou R\$ 11,00 em 2004, R\$ 5,00 em 2005 e R\$ 6,00 em 2006, para cada R\$ 100,00 de investimento total.

Para melhor avaliar a importância destes quocientes de 11,00, 5,00 e 6,00, calculamos o prazo de retorno de Capital Total investido na entidade para saber em quantos anos a empresa terá duplicado o valor do seu Ativo.

Cálculo:

<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>
1 ano = 11%	1 ano = 5%	1 ano = 6%
X anos = 100%	X anos = 100%	X anos = 100%
$X = 100 * 1/11 = 9$ anos	$X = 100 * 1/5 = 20$ anos	$X = 100 * 1/6 = 16,67$ anos.

Concluí-se que, utilizando exclusivamente os lucros apurados, a empresa Klabin precisaria de 9 anos em 2004, 20 anos em 2005 e 17 anos em 2006 para dobrar os investimentos efetuados em seu Ativo. A empresa Klabin levaria mais tempo para dobrar os investimentos efetuados em seu Ativo em relação à Aracruz.

A Votorantim, por sua vez, apresentou os quocientes de 10,00 em 2004, 4,00 em 2005 e 5,00 em 2006. Estes quocientes revelam que para cada 100,00 reais investidos no Ativo houve uma lucratividade de R\$ 10,00 em 2004, R\$ 4,00 em 2005 e R\$ 5,00 em 2006.

Cálculo:

<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>
1 ano = 10%	1 ano = 4%	1 ano = 5
X anos = 100%	X anos = 100%	X anos = 100%
$X = 100 * 1/10 = 10$ anos	$X = 100 * 1/4 = 25$ anos	$X = 100 * 1/5 = 20$ anos.

Concluimos que, utilizando exclusivamente os lucros apurados, a empresa Votorantim precisaria de 10 anos em 2004, 25 anos em 2005 e 20 anos em 2006 para dobrar os investimentos efetuados em seu Ativo. A empresa Votorantim levaria mais tempo para dobrar os investimentos efetuados em seu Ativo em relação às duas outras empresas concorrentes.

➤ Tabela 13: Resumo da Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Empresas	2004	2005	2006	MÉDIA	EVOLUÇÃO (R\$)	EVOLUÇÃO (%)
----------	------	------	------	-------	----------------	--------------

					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
Aracruz	31,00	31,00	26,00	29,33	0,00	-5,00	100,00	-16,13
Klabin	21,00	14,00	19,00	18,00	-7,00	5,00	-33,33	35,71
Votorantim	20,00	9,00	5,00	11,33	-11,00	-4,00	-55,00	-44,44
MÉDIA	24,00	18,00	16,67	19,56	-6,00	-1,33	-25,00	-7,39

A empresa Aracruz apresentou o quociente de 31,00 no exercício de 2004, 31,00 no exercício de 2005 e 26,00 no exercício de 2006. Estes quocientes indicam que a empresa Aracruz obteve R\$ 31,00, R\$ 31,00 e R\$ 26,00 em 2004, 2005 e 2006, respectivamente de lucro líquido para cada 100,00 reais de Capital Próprio investido.

Para melhor avaliar a importância dos quocientes: 31,00, 31,00 e 26,00, vamos calcular o prazo de retorno do Capital Investido:

Cálculo:

<u>2005</u>	<u>2004</u>	<u>2006</u>
1 ano = 31%	1 ano = 31%	1 ano = 26%
X anos = 100%	X anos = 100%	X anos = 100%
$X = 100 * 1/31 = 3,22$ anos	$X = 100 * 1/31 = 3,22$ anos	$X = 100 * 1/26 = 3,85$ anos.

Pelos cálculos efetuados, concluímos que os proprietários da empresa Aracruz terão de volta o valor do Capital que investiram na empresa em 3,22 anos em 2004, 3,22 anos em 2005 e 3,85 anos em 2006.

De acordo com Matarazzo (2003, p. 181), “essa taxa pode ser comparada com a de outros rendimentos alternativos no mercado, como Caderneta de Poupança, CDBs, Letras de Câmbio, Ações, Aluguéis e Fundos de Investimentos, etc.”.

A Klabin apresentou os seguintes quocientes: 21,00 no exercício de 2004, 14,00 no exercício de 2005 e 19,00 no exercício de 2006. Os quocientes indicam que a empresa Klabin obteve R\$ 21,00, R\$ 14,00 e R\$ 19,00 nos exercícios de 2004, 2005 e 2006, respectivamente, do lucro líquido para cada 100,00 reais de Capital Próprio investido.

Para melhor avaliar a importância dos quocientes: 21,00, 14,00 e 19,00, vamos calcular o prazo de retorno do Capital Investido:

Cálculo:

2005

2004

2006

1 ano = 21%                      1 ano = 14%                      1 ano = 19%  
 X anos = 100%                      X anos = 100%                      X anos = 100%  
 $X = 100 * 1/21 = 4,76$  anos     $X = 100 * 1/14 = 7,14$  anos     $X = 100 * 1/19 = 5,26$  anos.

Pelos cálculos efetuados, concluímos que os proprietários da empresa Klabin terão de volta o valor do Capital que investiram na empresa em aproximadamente 4,76 anos em 2004, 7,14 anos em 2005 e 5,26 anos em 2006.

Por sua vez a Votorantim apresentou os seguintes quocientes: 20,00 em 2004, 9,00 em 2005 e 5,00 em 2006. Estes quocientes indicam que a empresa Votorantim obteve R\$ 20,00 em 2004, R\$ 9,00 em 2005 e R\$ 5,00 em 2006.

Para melhor avaliar a importância dos quocientes: 20,00, 9,00 e 5,00, vamos calcular o prazo de retorno do Capital Investido:

Cálculo:

<u>2005</u>	<u>2004</u>	<u>2006</u>
1 ano = 20%	1 ano = 9%	1 ano = 5%
X anos = 100%	X anos = 100%	X anos = 100%
$X = 100 * 1/20 = 5$ anos	$X = 100 * 1/9 = 11,11$ anos	$X = 100 * 1/5 = 20$ anos.

Pelos cálculos efetuados, concluímos que os proprietários da empresa Votorantim terão de volta o valor do Capital que investiram na empresa em 5 anos em 2004, 11,11 anos em 2005 e 20 anos em 2006.

### 3.5 Análise dos Indicadores de Rotação ou de Atividade

De acordo com Assaf Neto (2000, p. 180), “os indicadores da atividade operacional são mais dinâmicos e permitem que seja analisado o desempenho operacional da empresa e suas necessidades de investimento em giro”. Por meio dos cálculos de indicadores de Rotação ou de Atividade obtiveram-se os resultados apresentados nas Tabelas 14, 15, 16 e 17, analisados a seguir.

➤ Tabela 14: Resumo de Rotação dos Estoques

Empresas	2004	2005	2006	MÉDIA	EVOLUÇÃO (QTD)		EVOLUÇÃO (%)	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
Aracruz	10,86	4,96	4,94	6,92	-5,90	-0,02	-54,33	-0,40
Klabin	5,46	6,38	6,57	6,14	0,92	0,19	16,85	2,98
Votorantim	4,50	3,21	3,11	3,61	-1,29	-0,10	-28,67	-3,11
MÉDIA	6,94	4,85	4,87	5,56	-2,09	0,02	-30,11	0,41

A empresa Aracruz apresentou no exercício de 2004 o índice de rotação dos estoques de aproximadamente 11 vezes. Em 2005 e 2006, este índice foi de aproximadamente 5 e 5 vezes, respectivamente. Estes quocientes evidenciam que os estoques de mercadorias ou de produtos da empresa Aracruz foram renovados aproximadamente a cada 11, 5 e 5 vezes no período, respectivamente, em função das suas vendas. O quociente teve queda nos dois últimos exercícios passando aproximadamente de 11 para 5 vezes no exercício de 2004 para 2005 e permaneceu igual no exercício de 2005 para 2006.

Já a Klabin apresentou nos seus exercícios de 2004, 2005 e 2006 os índices de rotação dos estoques de 5, 6 e 6 vezes, respectivamente. Estes quocientes evidenciam que os estoques de mercadorias ou de produtos da empresa Klabin foram renovados a cada 5, 6 e 6 vezes no período, respectivamente, em função das suas vendas, ficando apenas na frente da empresa Votorantim em todos os exercícios.

Por sua vez, a Votorantim, que ficou em terceiro lugar em relação às duas outras empresas concorrentes, apresentou nos seus exercícios: 4 vezes em 2004, 3 vezes em 2005 e 3 vezes em 2006. Estes quocientes evidenciam que os estoques de mercadorias ou de produtos da empresa Votorantim foram renovados aproximadamente a cada 4, 3 e 3 vezes nos exercícios de 2004, 2005 e 2006, respectivamente em função das suas vendas.

➤ Tabela 15: Resumo do Prazo Médio de Rotação dos Estoques

Empresas	2004	2005	2006	MÉDIA	EVOLUÇÃO (DIAS)		EVOLUÇÃO (%)	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
Aracruz	33,15	72,58	72,87	59,53	39,43	0,29	118,94	0,41
Klabin	65,93	56,43	54,79	59,05	-9,50	-1,64	-14,41	-2,91
Votorantim	80,00	112,20	115,80	102,67	32,20	3,60	40,25	3,21
MÉDIA	59,69	80,40	81,15	73,75	20,71	0,75	15,37	0,93

De acordo com Silva (1993, p. 231), “do ponto de vista de análise de risco, prazo médio de rotação dos estoques é um índice do tipo *quanto maior, pior*”.

A empresa Aracruz apresentou em seus exercícios os seguintes índices de prazo médio de rotação dos estoques: 33 dias em 2004, 72 dias em 2005 e aproximadamente 73 dias em 2006. Isto significa que os produtos estocados permanecem, em média, 33, 72 e 73 dias, respectivamente, no estoque antes que sejam vendidos.

Em dois exercícios subsequentes, em 2005 e 2006, os quocientes aumentaram em valores percentuais, 118,94% e 119,82%, respectivamente, em relação ao exercício de 2004.

A Klabin, por sua vez, em seus exercícios apresentou seguintes os quocientes de prazo médio de rotação dos estoques: aproximadamente 66 dias em 2004, 56 dias em 2005 e 55 dias em 2006. Isto significa que a empresa levou 66, 56 e 55 dias, respectivamente, para vender produtos estocados. A Klabin em seus dois exercícios teve queda nesses quocientes, com valores percentuais de 16,84% em 2005 e 20,33% em 2006 em relação ao exercício de 2004, índices bem abaixo em relação às outras duas empresas concorrentes.

Já a Votorantim em 2004 teve o quociente de 80 dias, 112 dias em 2005 e 115 dias em 2006. Isto demonstra que a empresa ficou 80, 112 e aproximadamente 116 dias nos exercícios de 2004, 2005 e 2006, respectivamente.

Comparando as três empresas analisados, a Votorantim é a empresa que apresentou os maiores quocientes do Prazo Médio de Rotação dos Estoques. Também houve um aumento nos quocientes no decorrer dos exercícios. Logo, ficou como terceira colocada neste aspecto.

➤ Tabela 16: Resumo do Prazo Médio de Contas a Receber

Empresas	2004	2005	2006	MÉDIA	EVOLUÇÃO (DIAS)		EVOLUÇÃO (%)	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
Aracruz	50,21	53,78	49,76	51,25	3,57	-4,02	7,10%	-7,50%
Klabin	55,49	81,49	55,05	64,01	26,00	-26,44	46,90%	-32,40%
Votorantim	31,13	49,02	48,29	42,81	17,89	-0,73	57,47%	-1,50%
MÉDIA	45,61	61,43	51,03	52,69	15,82	-10,40	34,70%	-16,90%

De acordo com Silva (1996, p. 233), “do ponto de vista de análise de risco, prazo médio de contas a receber é um índice do tipo *quanto maior, pior*”.

O setor demora, na média, 53 dias para receber as contas de clientes. Houve um grande aumento de 2004 para 2005 (16 dias), mas parte foi recuperada em 2006 (10 dias) demonstrando uma melhora na gestão financeira. Individualmente a VCP demonstra a melhor capacidade de gestão dos recebíveis (43 dias em média) e a Klabin demonstra o maior prazo (dois meses, aproximadamente).

A empresa Aracruz apresentou em seus exercícios os seguintes quocientes de Prazo Médio de Contas a Receber: 50 dias em 2004, aproximadamente 54 dias em 2005 e 50 dias em 2006. Isto indica que a empresa ficou 50, aproximadamente 54 e 50 dias

para receber suas vendas, respectivamente em 2004, 2005 e 2006. Os índices oscilaram um pouco: aumentou no exercício de 2005 em relação ao exercício de 2004 e teve uma ligeira redução no exercício de 2006 em relação ao exercício de 2005.

Já a Klabin, em seu exercício de 2004 apresentou o quociente de Prazo Médio de Contas a receber de 55 dias. Nos exercícios subsequentes, os quocientes foram de 81 e 55 dias em 2005 e 2006, respectivamente. Isto significa que levou 55 dias em 2004, 81 dias em 2005 e 55 dias em 2006 para receber suas vendas.

A empresa teve um aumento no exercício de 2005 em relação ao exercício de 2004, e no exercício de 2006 houve uma queda no quociente em relação aos dois exercícios de 2004 e 2005.

A Votorantim, por sua vez, apresentou os menores quocientes de Prazo Médio de Contas a Receber em 2004, 2005 e 2006, respectivamente com 31, 49 e 48 dias. Isto significa que a empresa levou 31 dias em 2004, 49 dias em 2005 e 48 dias em 2006 para receber suas vendas.

Analisando as três empresas, a Votorantim foi a que apresentou os menores quocientes de Prazo Médio de Contas a Receber, o que demonstra uma boa administração. Mesmo com esse bom desempenho o quociente aumentou no exercício de 2005 em relação ao exercício de 2004, e houve uma queda no índice no exercício de 2006 em relação ao exercício de 2005.

➤ Tabela 17: Resumo do Prazo Médio de Fornecedores (PPF)

Empresas	2004	2005	2006	MÉDIA	EVOLUÇÃO (DIAS)		EVOLUÇÃO (%)	
					2004/2005	2005/2006	2004/2005	2005/2006
Aracruz	36,74	37,23	28,86	34,28	0,4	-8,3	1,33%	-22,48%
Klabin	28,27	48,61	39,41	38,76	20,3	-9,2	71,95%	-18,93%
Votorantim	24,67	42,62	45,44	37,58	17,9	2,8	72,76%	6,62%
MÉDIA	29,89	42,82	37,90	36,87	12,9	-4,9	43,24%	-11,48%

De acordo com Silva (1996, p. 236), “os prazos médios de pagamento das compras é um índice do tipo *quanto maior, melhor*, desde que seu volume de fornecedores não se mantenha alto por atraso nos pagamentos”.

Na análise geral, o setor apresentou uma diminuição no PPF, indicando prováveis reflexos no caixa (a diminuição de 5 dias pode ser calculada da seguinte forma: obtenha o saldo de fornecedores e verifique a taxa de captação para capital de giro –que deve estar na faixa de 4% ao mês – isso quer dizer que esse aumento de 5 dias equivale a aproximadamente 1% no custo do dinheiro).



Se o custo do dinheiro é de 4% ao mês, se existem + ou – 20 dias úteis, em uma semana existem 5 dias úteis e o custo financeiro por semana é de + ou – 1% (4%/4semanas). Por exemplo:

Saldo a pagar no valor de: R\$ 100.000,00

Custo semanal:  $4\%/4 = 1\% = R\$ 1.000,00$  por semana

Quer dizer, se o prazo diminuiu em uma semana, o custo aumentou em R\$ 1.000,00 e assim a empresa precisa pegar dinheiro emprestado para pagar os fornecedores. Portanto, quanto maior o prazo, menor o tempo que a empresa precisa de dinheiro financiado e quanto menor o tempo mais dinheiro a empresa precisa pegar emprestado.

Na análise individual a VCP tem apresentado um crescimento constante, provavelmente em função de negociações com fornecedores.

A empresa Aracruz em seus exercícios apresentou o quociente do Prazo Médio de Fornecedores de aproximadamente 37 dias em 2004. Nos dois exercícios seguintes, esses quocientes foram de 37 dias em 2005 e aproximadamente 29 dias em 2006. Isto significa que a empresa demorou em média, 37, 37 e 29 dias, nos exercícios de 2004, 2005 e 2006, respectivamente, para pagar seus fornecedores.

Já a Klabin, por sua vez, apresentou os seguintes quocientes: 28 dias em 2004, aproximadamente 49 dias em 2005 e 39 dias em 2006. Isto demonstra que a empresa levou em média 28, 49 e 39 dias em 2004, 2005 e 2006, respectivamente, para pagar seus fornecedores. A empresa vem aumentando estes quocientes no decorrer dos exercícios, o que demonstra uma boa administração.

A Votorantim, em seus exercícios, apresentou os seguintes quocientes em 2004, 2005 e 2006: aproximadamente 25 dias, 43 dias e 45 dias, respectivamente. Isto indica que a empresa demorou, em média, 25 dias em 2004, 43 dias em 2005 e 45 dias em 2006, para pagar seus fornecedores.

### **3.5 Análise Vertical/Horizontal**

Em termos reais o Ativo Total da empresa Aracruz cresceu apenas 7,92% no exercício de 2006 em relação ao exercício de 2004. O Ativo Realizável a Longo Prazo foi o grupo do Ativo que mais contribuiu para este crescimento, apresentando, em 2006, o percentual de 63,06%. Porém, a maior parte dos recursos da empresa foi investida no

Ativo Permanente. Em 2004, o investimento no Ativo Permanente foi de 71,42%, diminuindo para 68,63% e 67,78% em 2005 e 2006, respectivamente.

Os investimentos efetuados pela empresa foram financiados principalmente por recursos de terceiros, de longo prazo, que aumentaram sua participação no Passivo Total de 50,07% em 2001, para 39,97% em 2006.

O Patrimônio Líquido forneceu um percentual de recursos, em 2004, de 38,77%, aumentou ainda mais em 2005 e 2006, apresentando capacidade de financiar 44,40% e 50,30%, respectivamente, dos investimentos totais da empresa.

As vendas efetuadas pela empresa apresentaram uma pequena alta de 13,11% em 2005. Os Custos dos Produtos Vendidos, que em 2004 absorviam 52,74% das vendas da empresa, passaram a absorver 56,02% em 2006, fazendo com que o Lucro Bruto, que representava 47,26% das vendas, passasse a representar 40% das vendas em 2006.

Outras despesas operacionais que, com exceção do exercício de 2004, representaram a maior parte das despesas operacionais da empresa, apresentaram um aumento de 32,78% em 2006, aumentando assim, também sua participação em 36,64% no exercício de 2005 em relação ao exercício de 2004 e uma ligeira queda de 2,91% no exercício de 2006 em relação ao exercício de 2005. Já o Lucro Líquido apresentado pela empresa aumentou 7,64% em 2006, em relação ao exercício de 2004.

A Klabin apresentou, em 2006, crescimento em seu Ativo Total de 45,68%, em termos reais, comparado ao exercício de 2004. O Ativo Circulante, que é o grupo que apresenta a maior participação no Ativo Total da empresa, aumentou sua participação de 47,51%, em 2004, para 52,30%, em 2006.

O Patrimônio Líquido da empresa cresceu mais em 2004 do que os Capitais de Terceiros de curto e longo prazo juntos. Enquanto o Patrimônio Líquido da empresa cresceu em média 47%, os recursos de curto prazo obtidos junto a terceiros decresceram 2,45% em 2006, e os recursos de longo prazo cresceram 93,58%. Há então uma tendência da empresa em financiar seus investimentos cada vez mais com recursos de terceiros, mas no longo prazo.

As vendas efetuadas pela empresa apresentam uma ligeira queda de 0,61% em 2005. Os Custos dos Produtos Vendidos, que em 2004 absorviam 53,98% das vendas da empresa, passaram a absorver 64,51% em 2006, fazendo com que o Lucro Bruto, que representava em 2004 46,02% das vendas, passasse a representar 35,49% das vendas em 2006.

As Despesas com Vendas, que representaram a maior parte das Despesas Operacionais da empresa, apresentaram uma ligeira queda de 7,58% em 2006, aumentando assim também sua participação de 6,06% no exercício de 2005 em relação ao exercício de 2004 e uma queda de 14,09% no exercício de 2006 em relação ao exercício de 2005.

Já a Votorantim apresentou, em 2006, crescimento em seu Ativo Total de 33,42%, em termos reais, comparado ao exercício de 2004. O seu Ativo Permanente foi o grupo do Ativo que mais contribuiu para este crescimento, apresentando, em 2006, o percentual de 30,53%. Porém, a maior parte dos recursos da empresa foi investida no mesmo grupo do Ativo. Em 2004, o investimento no Ativo Permanente foi de 66,79%, baixando para 65,34% em 2006.

Os investimentos efetuados pela empresa foram financiados principalmente por recursos de terceiros, de longo prazo, que aumentaram sua participação no Passivo Total de 31,05%, em 2004, para 34,20%, em 2006.

O Patrimônio Líquido da empresa cresceu mais em 2004 do que os Capitais de Terceiros de curto e longo prazo juntos. Enquanto o Patrimônio Líquido da empresa cresceu em média 48,63%, os recursos de curto prazo obtidos junto a terceiros decresceram no exercício de 2005 em relação ao exercício de 2004, de 17,74% para 10,98% e aumentaram no exercício de 2005 para 2006, de 10,98% para 15,69%, e os recursos de longo prazo aumentaram no exercício de 2005 em relação ao exercício de 2004, de 31,05% para 44,45% e decresceram de 2005 para 2006, de 44,45% para 34,20%.

As vendas efetuadas pela empresa apresentaram um aumento de 11,53% em 2006. Os Custos dos Produtos Vendidos em 2004, que absorviam 50,89% das vendas da empresa, passaram a absorver 60,38% em 2006, fazendo, com que o Lucro Bruto, que representava 49,11% das vendas em 2004, passasse a representar 39,62% das vendas em 2006.

As Despesas com Vendas, que representaram a maior parte das Despesas Operacionais da empresa, apresentaram um aumento de 0,63% no exercício de 2005 em relação ao exercício de 2004 e uma queda de 16,16% no exercício de 2006 em relação ao exercício de 2005.

### **3.6 Análise Geral dos Resultados Obtidos**

Os investimentos efetuados pelas três empresas foram financiados em sua grande maioria pelo capital de terceiros. Os altos índices de Participação de Capital de Terceiros apresentados pelas três empresas evidenciam este fato. No caso da Aracruz, em todos os exercícios, com exceção do exercício de 2006, as dívidas da empresa evoluíram muito mais do que seus recursos próprios, ou seja, mais do que seu Patrimônio Líquido.

Para a Klabin, nos exercícios de 2005 e 2006, as dívidas da empresa cresceram mais do que seus recursos próprios, mas numa proporção menor em relação à Aracruz.

Já a Votorantim, no exercício de 2005, as dívidas da empresa evoluíram muito mais do que seus recursos próprios. Nos dois outros exercícios, respectivamente 2004 e 2006, seus recursos próprios, ou seja, seu Patrimônio Líquido, evoluíram mais do que suas dívidas.

No que diz respeito à capacidade de liquidar suas dívidas a longo prazo, a Aracruz encontrou dificuldade em honrar seus compromissos. A Klabin e a Votorantim, ao contrário, conseguiram pagar suas dívidas a longo prazo com uma certa tranquilidade. Em relação à capacidade de pagamento a curto prazo, as três empresas analisadas não tiveram problemas. Com relação à capacidade de pagamento no curto prazo, sem depender do estoque, as três empresas conseguiram saldar suas dívidas sem nenhum problema.

A Aracruz conseguiu apresentar a margem líquida mais alta em relação às duas outras empresas concorrentes.

A Votorantim conseguiu um desempenho um pouco melhor em relação às vendas que efetuou, e mesmo não apresentando altas margens de lucro, conseguiu pelo menos cobrir os investimentos que fez.

Comparando as três empresas sob a ótica do ponto de vista do Ciclo Operacional (Prazo Médio de Estocagem + Prazo Médio de Recebimento de Clientes), concluímos que a empresa Votorantim, na média, teve o menor índice de Prazo Médio de Contas a Receber, com aproximadamente 43 dias, com crescimento nesse índice em 57,47% no exercício de 2004 para 2005 e uma queda no índice em -1,50% no exercício de 2005 para 2006. Já a Aracruz vem em segundo lugar, com 51 dias, com aumento no índice de 7,10% no exercício de 2004 para 2005, e uma queda de -7,50% no exercício de 2005 para 2006. A Klabin por sua vez, vem última colocação, com 64 dias, com aumento de aproximadamente 47% no exercício de 2004 para 2005 e uma queda de 32,40% no exercício de 2005 para 2006.

Porém, sob o ponto de vista do Ciclo de Caixa (Ciclo Operacional – Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores), a Klabin teve maior Prazo Médio de Fornecedores, com aproximadamente 39 dias para pagar seus fornecedores, havendo aumento nesse índice em aproximadamente 72% e uma queda de aproximadamente -19% nos exercícios de 2004 para 2005 e 2005 para 2006, respectivamente. A Votorantim, por sua vez, obteve o índice em aproximadamente 38 dias, mas com aumento de aproximadamente 73% nos exercícios de 2004 para 2005 e 6,62% nos exercícios de 2005 para 2006. Já a Aracruz ficou como terceira colocada, com 34 dias para pagar seu fornecedor, mas com aumento de 1,33% e uma queda de -22,48% nos seus exercícios de 2004 para 2005 e de 2005 para 2006, respectivamente.

#### **4 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES**

Neste capítulo são apresentadas as conclusões sobre a pesquisa realizada, bem como são feitas recomendações para trabalhos futuros, visando aprimorar o tema desta pesquisa.

A análise contábil é um instrumento que ajuda a extrair das demonstrações contábeis informações úteis que auxiliam os seus diversos usuários no processo de tomada de decisões relacionadas a investimentos, gerenciamento, concessão de crédito e transações mercantis.

Há setores da economia brasileira em que a utilização da análise contábil torna-se ainda mais necessária, como por exemplo, a indústria de brinquedos, a indústria de produtos eletrônicos, a indústria têxtil e a indústria de papel e celulose.

As empresas analisadas neste trabalho, a Aracruz, a Klabin e a Votorantim Celulose e Papel S. A., as três maiores indústrias do setor de papel e celulose brasileiro, assim como muitas outras do mesmo setor, tiveram que investir na atualização de sua tecnologia de produção, de modo a permitir a oferta de produtos competitivos, aliando qualidade a preços acessíveis (Revista Veja 2007).

Nesta pesquisa foi possível verificar a importância e a utilidade da análise das demonstrações contábeis na verificação da situação econômico-financeira das empresas. A utilidade desta ferramenta é indiscutível, uma vez que isso vem sendo provado ao longo do tempo por diversos estudiosos. Porém, recomenda-se aos diversos usuários que procurem se inteirar das atividades da empresa, bem como de fatores externos a ela como a inflação, globalização, importações, que podem afetá-la de alguma forma, para melhor entender o resultado apresentado e assim tirar conclusões ainda mais concretas.

A análise das demonstrações contábeis, dentre as várias utilidades que proporciona, facilita a visualização para o controle interno, sendo considerada uma ferramenta útil para poder gerenciar empresas e possibilitar a tomada de decisões.

#### **4.1 Quanto à questão problema**

A problemática deste trabalho foi resumida na questão: “*Qual a importância da análise das demonstrações contábeis para avaliar a situação econômico e financeira das empresas do setor de papel e celulose Aracruz, Klabin e Votorantim S.A.?*”, e foi demonstrado que as empresas analisadas conseguiram na maioria dos exercícios analisados honrar seus compromissos, evidenciando assim a competência de suas gerências.

## **4.2 Quanto aos objetivos**

Assim, este trabalho teve como objetivo geral verificar a importância da utilização da análise das demonstrações contábeis para avaliar a situação econômico-financeira das três maiores empresas brasileiras do setor de papel e celulose. As três demonstraram grande dependência de recursos de terceiros para financiarem seus investimentos. No caso da Aracruz, não houve indício de diminuição da participação de capitais de terceiros, pelo contrário, apresentou aumento nos índices, podendo apresentar no futuro prováveis riscos de insolvência. Já a Klabin também não apresentou diminuição nos índices, podendo apresentar no futuro prováveis riscos de insolvência. A Votorantim, por sua vez, apresentou praticamente a mesma situação das outras, com os índices crescendo num determinado exercício e baixando no outro. Embora deve ser analisado o conjunto de itens da análise, por exemplo no caso de contas a receber da empresa Klabin, houve um prazo mais alto na média em relação aos concorrentes e o maior prazo de pagamento aos fornecedores.

As empresas Aracruz e Votorantim também não apresentaram boa liquidez geral durante os três exercícios analisados. Os índices que obtiveram ficaram consideravelmente abaixo da média das três empresas analisadas. A Klabin, por sua vez, apresentou boa situação de liquidez geral, que evoluiu ao longo dos períodos analisados, ficando acima da média do setor e teve uma ligeira queda no último exercício analisado.

A situação econômica apresentada pela Aracruz foi boa. Os investimentos efetuados pela empresa obtiveram bom retorno. Suas vendas foram razoáveis e sua margem de lucro foi alta. Já a Klabin apresentou uma situação econômica satisfatória. Seus investimentos obtiveram bom retorno, mas abaixo da empresa Aracruz. Suas vendas foram razoáveis e sua margem de lucro foi considerável. A Votorantim, por sua vez, não apresentou uma situação econômica boa. Obteve retornos positivos e sua margem de lucro também foi positiva, mas abaixo da empresa Aracruz.

Espera-se que o objetivo geral tenha sido alcançado, e que este trabalho sirva como uma ferramenta para gestores das empresas do setor de papel e celulose no processo de tomada de decisões, e para os acadêmicos no estudo da análise das demonstrações contábeis.

## **4.3 Quanto às sugestões para trabalhos futuros**

Sugere-se realizar um estudo comparativo em outros segmentos e o estudo do EBTIDA, análise do FLUXO DE CAIXA e MÉTODO DUPONT e EVA e fazer um estudo comparativo com análise vertical e horizontal real, com índice inflacionário.

## **5 REFERÊNCIAS**



- ARAÚJO, Kênia Mara de Souza. **Análise da Situação Econômico-Financeira da Hering e da Karsten S.A. através das Demonstrações Contábeis**, 2007. Ciências Contábeis. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1987.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- BEUREN, Ilse Maria; et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2003.
- BLATT, Adriano. **Análise de Balanços: Estrutura e avaliação das demonstrações financeiras e contábeis**. São Paulo: Makron Books, 2001.
- DIAS, Fabiano de Oliveira. **Processo de Análise das Demonstrações Contábeis em Clubes Sociais: Um Estudo de Caso**, 2003. Curso de Ciências Contábeis. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.
- GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- IUDICIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 6 ed., São Paulo: Atlas, 1995.
- IUDICIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 7 ed., São Paulo: Atlas, 1998.
- IUDICIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. 7 ed., São Paulo: Atlas, 2004.
- MARCONI, Marina de Andrade e LAKATOS, Eva Maria. **Técnica de pesquisa**. 2 ed., São Paulo: Atlas, 1990.
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial**. 4 ed., São Paulo: Atlas, 1998.
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial**. 6 ed., São Paulo: Atlas, 2003.
- NEVES, Silvério das; VICECONTI, Paulo E. V. **Contabilidade Avançada: e análise das demonstrações financeiras**. 9 ed. São Paulo: Frase, 1999.
- PADOVEZE, Clóvis Moura. **Contabilidade Gerencial**. 2 ed., São Paulo: Atlas, 1997.
- RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e Análise de Balanços**. 6 ed., São Paulo: Saraiva, 2002.
- ROSA, Fabrícia Silva da. **APOSTILA: Análise das Demonstrações Contábeis**. Universidade Federal de Santa Catarina. Curso de Ciências Contábeis. Santa Catarina, 2006
- SÁ, Antônio Lopes de. **Introdução à Análise dos Balanços**. Rio de Janeiro, Tecnoprint, 1991
- SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. 13 ed. São Paulo: Cortez, 1986.
- SILVA, José Pereira da. **Análise Financeira das Empresas**. 3 ed., São Paulo: Atlas, 1996.
- ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de Caixa: Uma decisão de planejamento e controle financeiro**. 10 ed., Porto Alegre: Sagra Luzzatto, 2004.

#### **INTERNET:**

Aracruz Celulose S.A. Disponível em: <<http://www.aracruz.com.br/home.do?lang=1>>. Acesso em: 05 de junho de 2007 às 11h00

Demonstrações Contábeis Bovespa Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>  
Acesso em: 09 de abril de 2007 às 11h00.

<<http://www.desenvolvimento.gov.br/arquivopublicacoessdpacoSetAumComIndBrasileiraasac0512>> Acesso em: 19 de agosto de 2007 as 14h48min.

FAE Papel e Celulose Disponível em:

<[http://www.sfrancisco.edu.br/n1\\_dezembro\\_2001analisesetorial\\_o\\_mercado\\_de\\_papel\\_e\\_celulose](http://www.sfrancisco.edu.br/n1_dezembro_2001analisesetorial_o_mercado_de_papel_e_celulose)> Acesso em: 19 de agosto de 2007 14h48min.

Klabin S.A. Disponível em: <<http://www.klabin.com.br/pt-br/home/Default.aspx>>  
Acesso em: 05 de junho de 2007.

Votorantim Celulose e Papel S.A. Disponível em: <<http://www.votorantim.com.br/ptb/>>  
Acesso em: 05 de junho de 2007.

Setor de Papel e Celulose Pilla Disponível em: <<http://www.pilla.com.br>> Acesso em:  
09 de abril de 2007 às 11h00.

## **ANEXOS**