



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARÁ
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

CAROLINA PIMENTA DE MACÊDO

ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA ARACRUZ CELULOSE

**BELÉM
2007**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARÁ
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA ARACRUZ
CELULOSE**

Trabalho de Conclusão da
Disciplina Análise dos
Demonstrativos Contábeis II

**ALUNA:
CAROLINA PIMENTA DE MACÊDO 0301000201**

Orientador: Profº Héber Lavor Moreira

RESUMO

É sabido que tão importante quanto os demonstrativos contábeis é também a sua análise, as quais traduzem os dados em informações aos usuários da contabilidade.

Para tanto, é necessário conhecimento básico que farão com que os analistas possam realizar seu trabalho na forma mais adequada possível. O trabalho do analista é composto de variadas técnicas de análise sendo que não é preciso apenas saber calcular os índices mas também interpretá-los e adequá-los a cada empresa ou usuário específico.

É a aplicação dessas técnicas, aliada à interpretação adequada com a realidade da empresa, que fará do trabalho do analista uma ferramenta de auxílio aos gestores no processo de tomada de decisão.

Palavras-chave: demonstrativos contábeis, análise, tomada de decisão.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	4
1. Estudo dos Indicadores de Liquidez	5
2. Estudo dos Indicadores de Endividamento	6
3. Estudo dos Indicadores de Atividade.....	7
4. Estudo dos Indicadores de Rentabilidade	9
5. Estudo do Termômetro de Insolvência	10
6. Estudo dos Indicadores de Overtrading	12
7. Estudo do EBITDA	14
8. Aspectos Positivos Identificados	14
9. Aspectos Negativos Identificados	15
10. Sugestões	15
11. Conclusão	17
12. Bibliografia.....	18
ANEXOS	19

INTRODUÇÃO

No atual contexto da globalização e com o conseqüente aumento da competitividade, tornou-se cada vez mais importante para as empresas a qualidade das informações extraídas de seus demonstrativos contábeis, as quais servirão de apoio às funções de planejamento, controle e tomada de decisão.

O presente trabalho tem como objetivo a aplicação das técnicas de análise através da utilização de indicadores financeiros tais como Liquidez, Endividamento, Atividade, Rentabilidade, Fator de Insolvência, Overtrading e EBITDA. Para aplicação dessas técnicas tomou-se como base os demonstrativos financeiros da empresa Aracruz Celulose, referente aos exercícios de 2003 e 2004.

A Aracruz Celulose é uma empresa líder mundial da produção de celulose branqueada de eucalipto, destinado à fabricação de papéis de imprimir e escrever, papéis sanitários e papéis especiais de alto valor agregado.

1. Estudo dos Indicadores de Liquidez

Os índices de liquidez mostram a base da situação financeira da empresa, indicando quanto a empresa possui de recursos para honrar seus compromissos para com terceiros.

Segundo Dante C. Matarazzo em seu livro *Análise Financeira dos Balanços* “uma empresa com bons índices de liquidez tem condições de ter boa capacidade de pagar suas dívidas, mas não estará, obrigatoriamente, pagando suas dívidas em dia em função de outras variáveis como prazo, renovação de dívidas etc”.¹

Isso implica em dizer que uma empresa apresenta boa liquidez quando seus ativos e passivos são administrados convenientemente, ou seja, não é necessário manter numerário parado em caixa para liquidar compromissos a vencer em um futuro próximo, mas sim manter os fluxos de entrada e saídas de caixa sob controle e conhecer antecipadamente as épocas em que irá faltar numerário.

Dentre os resultados mais significativos obtidos pela empresa Aracruz Celulose nos exercícios de 2003 e 2004 temos:

Liquidez Corrente

2004

2003

$\text{QLC} = \frac{\text{AC}}{\text{PC}} = \frac{1.777.283,62}{925.828,31} = 1,92$	$\text{QLC} = \frac{\text{AC}}{\text{PC}} = \frac{1.762.125,73}{2.187.263,60} = 0,81$
---	---

Este índice reflete a capacidade de pagamento da empresa em curto prazo. No exemplo acima podemos observar que em 2003 a empresa apresentou uma insuficiência de recursos para saldar suas dívidas de curto prazo enquanto em 2004 a empresa dispõe de R\$ 1,92 de ativo circulante para cada R\$ 1,00 de passivo circulante, ou seja, se a empresa negociasse todo seu

¹ *Matarazzo, Dante Carmine*. *Análise Financeira de Balanços: Abordagem básica e gerencial* – 5ª Ed.- São Paulo: Atlas, 1998. Pág. 170.

ativo circulante ela pagaria suas dívidas de curto prazo e ainda sobriaria R\$ 0,92 para cada R\$ 1,00 de dívida.

Liquidez Seca

2004

$$\text{QLS} = \frac{\text{AC-EST}}{\text{PC}} = \frac{1.616.238,17}{925.828,31} = 1,75$$

2003

$$\text{QLS} = \frac{\text{AC - EST}}{\text{PC}} = \frac{1.602.248,58}{2.187.263,60} = 0,73$$

O resultado acima indica novamente um bom resultado da empresa no ano de 2004, onde para cada R\$ 1,00 de passivo circulante a empresa possui R\$ 1,75 em disponibilidades (Ativo circulante – Estoques), ou seja, mesmo sem os estoques a empresa é capaz de liquidar todas suas dívidas de curto prazo. Isso significa que os estoques da empresa estão totalmente livres de dívidas com terceiros.

2. Estudo dos Indicadores de Endividamento

Os índices desse grupo relacionam a composição de capitais (próprios e terceiros) medindo os níveis de imobilização de recursos e buscam diversas relações da estrutura da dívida da empresa.

A Aracruz Celulose obteve resultados bastante satisfatórios com relação a esses índices:

Composição do Endividamento

2004

$$\text{Q Part. Div. C/P s/ End. Total} = \frac{\text{PC}}{\text{PC} + \text{EX L/P}} = \frac{925.828,31}{4.860.897,02} = 19\%$$

2003

$$\text{Q Part. Div. C/P s/ End. Total} = \frac{\text{PC}}{\text{PC} + \text{EX L/P}} = \frac{2.187.263,60}{6.022.334,89} = 36\%$$

Indica quanto da dívida total da empresa deverá ser pago a curto prazo. Houve uma diminuição em 2004 das dívidas a curto prazo de quase 50%,

passando de 36% para 19% proporcionando certa folga à empresa para geração de recursos.

Endividamento Total

2004

Q Part. Cap. Alheios s/ Rec. Totais	=	$\frac{PC + EX L/P}{RT}$	=	$\frac{4.860.897,02}{8.538.437,76}$	=	57%
-------------------------------------	---	--------------------------	---	-------------------------------------	---	-----

2003

Q Part. Cap. Alheios s/ Rec. Totais	=	$\frac{PC + EX L/P}{RT}$	=	$\frac{6.022.334,89}{9.346.971,64}$	=	64%
-------------------------------------	---	--------------------------	---	-------------------------------------	---	-----

Houve também uma melhora neste índice visto que em 2003 64% do ativo total eram financiados por terceiros e em 2004 esse índice caiu para 57%.

Através do índice Garantia de Capitais de Terceiros notamos que, em 2003, 55% dos capitais de terceiros eram garantidos pelo Patrimônio Líquido. Em 2004 essa garantia aumentou em 11% havendo, portanto, uma melhora, pois quanto maior patrimônio líquido maior é a liberdade para tomada de decisão por parte dos gestores sem depender de fatores externos à empresa.

3. Estudo dos Indicadores de Atividade

Os indicadores de atividade indicam as rotações sofridas pelo capital e por valores empregados na produção, indicando quantas vezes foram empregados e recuperados. É através desses indicadores que podemos saber quantos dias em média a empresa leva para pagar suas compras, receber suas vendas, renovar seus estoques e recuperar seu ativo.

Os resultados obtidos por esse grupo pela Aracruz Celulose foram os seguintes:

Rotação de Estoques**2004**

				MESES	DIAS
				12	360
RE	=	$\frac{CPV}{EM}$	=	$\frac{1.835.509,83}{160.461,30}$	= 11
				1,05	31,5

2003

				MESES	DIAS
				12	360
RE	=	$\frac{CPV}{EM}$	=	$\frac{1.578.060,35}{159.877,15}$	= 10
				1,22	36,5

Esse índice indica o tempo em que o estoque fica armazenado até o momento da sua venda. Em 2003, o prazo médio de rotação do estoque foi de 36 dias e em 2004 esse prazo foi de 32 dias. Significa que houve uma diminuição da renovação dos estoques em dias, o que pode ser atribuído ao aumento dos custos no mesmo período.

Prazo Médio de Recebimento**2004**

PMR	=	$\frac{CR(m)}{VENDAS}$	=	$\frac{466.207,78}{2.837.312,44}$	=	$\frac{466.207,78}{7.881,423}$	=	59
		360		360				

2003

PMR	=	$\frac{CR(m)}{VENDAS}$	=	$\frac{588.618,61}{3.256.913,48}$	=	$\frac{588.618,61}{9.046,982}$	=	65
		360		360				

Indica quanto tempo em média a empresa leva para receber suas vendas. No exemplo acima houve uma considerada variação do PMR, passando de 65 dias em 2003 para 59 dias em 2004. Isso significa que a empresa diminuiu a quantidade de vendas a prazo comprometendo menos o seu capital de giro.

Prazo Médio de Pagamento**2004**

PMP	=	$\frac{\text{FORNEC(m)}}{\text{COMPRAS}}$	=	$\frac{165.220,11}{1.836.678,13}$	=	$\frac{165.220,11}{5.101,884}$	=	32
		360		360				

2003

PMP	=	$\frac{\text{FORNEC(m)}}{\text{COMPRAS}}$	=	$\frac{206.078,23}{1.578.060,35}$	=	$\frac{206.078,23}{4.383,501}$	=	47
		360		360				

Através desses resultados podemos observar que a empresa leva mais tempo em média para receber suas vendas a prazo que para pagar suas compras a prazo. O ideal seria que fosse o contrário, assim a empresa não precisaria recorrer a capital de giro adicional para sustentar suas vendas.

Rotação do Ativo**2004**

RA	=	$\frac{\text{VL}}{\text{AM}}$	=	$\frac{2.795.588,04}{8.942.704,70}$	=	0,31
----	---	-------------------------------	---	-------------------------------------	---	------

2003

RA	=	$\frac{\text{VL}}{\text{AM}}$	=	$\frac{3.244.708,82}{9.346.971,64}$	=	0,35
----	---	-------------------------------	---	-------------------------------------	---	------

Como podemos notar houve uma diminuição da rotação do ativo em 2004, onde para cada R\$100,00 de ativo médio a empresa vendeu somente R\$31,00 durante o ano. Esse resultado deve-se à queda de 3% sofrida pelas vendas no período analisado.

4. Estudo dos Indicadores de Rentabilidade

Os índices de rentabilidade medem o grau de êxito econômico obtido pela empresa em relação ao capital nela investido.

Os índices de **Retorno do Investimento** apresentado pela Aracruz Celulose demonstram resultados constantes sendo em 2003 de 11,11 e em 2004 de 12,31. Significa que para cada R\$ 100,00 de investimento a empresa

obteve um lucro de R\$12,31 em 2004. É um bom resultado levando em consideração que houve uma redução das vendas de 3% no mesmo período.

Pela **Rentabilidade do Patrimônio Líquido** temos:

2004					2003					
tp	=	$\frac{LL}{PL}$	x	100	=	$\frac{1.101.253,85}{3.677.540,74}$	x	100	=	29,95

Esse índice também manteve-se praticamente inalterado, havendo uma pequena queda de 1% de 2003 para 2004. Indica que em 2004 para cada R\$100,00 de capital próprio a empresa conseguiu lucro de R\$29,95. Com esse resultado a empresa terá de volta seu capital investido dentro de 3 anos.

A **Taxa de Retorno do Ativo Total** avalia o grau de rendimento dos recursos aplicados no ativo total. A Aracruz Celulose apresentou uma expressiva queda nesse índice, que passou de 17,03 em 2003 para 11,42 em 2004.

Em resumo, embora a empresa tenha apresentado queda simultânea no volume de suas vendas e no giro do ativo, ela continuou com um bom índice de rentabilidade graças a sua capacidade de geração de lucro líquido que aumentou em 6% oferecendo à empresa um poder de capitalização.

5. Estudo do Termômetro de Insolvência

Através dos índices de insolvência podemos medir o índice de solvência em caso de encerramento total das atividades da empresa.

Aqui será analisado o grau de solvência através do modelo criado por Kanitz, o Termômetro de Insolvência, um dos modelos pioneiros no Brasil para previsão de insolvência nas empresas. O fator de insolvência obtido através do modelo de Kanitz é encontrado a partir de cinco passos básicos como podemos visualizar nos resultado apresentado pela Aracruz Celulose:

2004

$$X1 = \frac{LL}{PL} \times 0,05 = \frac{1.101.253,85}{3.677.540,74} \times 0,05 = 0,30 \times 0,05 = 0,01$$

$$X2 = \frac{AC + REAL.L/P}{EXIG.TOTAL} \times 1,65 = \frac{1.988.922,77}{4.860.897,02} \times 1,65 = 0,41 \times 1,65 = 0,68$$

$$X3 = \frac{AC - ESTOQUE}{PC} \times 3,55 = \frac{1.616.238,17}{925.828,31} \times 3,55 = 1,75 \times 3,55 = 6,20$$

$$X4 = \frac{AC}{PC} \times 1,06 = \frac{1.777.283,62}{925.828,31} \times 1,06 = 1,92 \times 1,06 = 2,03$$

$$X5 = \frac{EXIG. TOTAL}{PL} \times 0,33 = \frac{4.860.897,02}{3.677.540,74} \times 0,33 = 1,32 \times 0,33 = 0,44$$

$$F1 = X1 + X2 + X3 - X4 - X5 = 4,42$$

2003

$$X1 = \frac{LL}{PL} \times 0,05 = \frac{1.038.552,40}{3.324.636,75} \times 0,05 = 0,31 \times 0,05 = 0,02$$

$$X2 = \frac{AC + REAL.L/P}{EXIG.TOTAL} \times 1,65 = \frac{1.932.713,14}{6.022.334,89} \times 1,65 = 0,32 \times 1,65 = 0,53$$

$$X3 = \frac{AC - ESTOQUE}{PC} \times 3,55 = \frac{1.602.248,58}{2.187.263,60} \times 3,55 = 0,73 \times 3,55 = 2,60$$

$$X4 = \frac{AC}{PC} \times 1,06 = \frac{1.762.125,73}{2.187.263,60} \times 1,06 = 0,81 \times 1,06 = 0,85$$

$$X5 = \frac{EXIG. TOTAL}{PL} \times 0,33 = \frac{6.022.334,89}{3.324.636,75} \times 0,33 = 1,81 \times 0,33 = 0,60$$

$$F1 = X1 + X2 + X3 - X4 - X5 = 1,69$$

O valor de F1 é medido no Termômetro de Insolvência para saber a situação em que a empresa se encontra. O termômetro é composto por três partes distintas, a saber:

TERMÔMETRO DE INSOLVÊNCIA

7	
6	
5	
4	SOLVENTE
3	
2	
1	
0	
-1	
-2	PENUMBRA
-3	
-4	
-5	INSOLVENTE
-6	
-7	

Os resultados obtidos pela Aracruz Celulose demonstram que em ambos os anos a empresa se encontra em situação favorável. No entanto, podemos observar que houve uma grande melhora na solvência da empresa no ano de 2004, que apresentou um índice de 4,42 enquanto em 2003 esse índice foi de 1,69. Esse crescimento deve-se principalmente ao aumento da variável X3, ou seja, o índice de liquidez seca.

6. Estudo dos Indicadores de Overtrading

Dá-se o nome de Overtrading ao desequilíbrio econômico-financeiro enfrentado pelas empresas e que se não forem tratados a tempo poderá leva-la à falência.

“O desequilíbrio econômico-financeiro ocorre quando o volume das operações da empresa passa a ser tão grande, a ponto de ficar desproporcional com o seu capital de giro”.²

São diversos os fatores que podem levar a empresa ao desequilíbrio operacional. Aqui serão expostos alguns fatores para os quais os empresários devem estar atentos para que o Overtrading não se concretize.

² *Moreira, Heber Lavor* – Um estudo sobre o Desequilíbrio Econômico-Financeiro das Empresas

Tomando como exemplo os resultados obtidos pela empresa em estudo
– Aracruz celulose, temos:

2004

AP	x	100	=	$\frac{6.549.514,99}{8.538.437,76}$	x	100	=	76,71
AT								

AC	x	100	=	$\frac{1.777.283,62}{8.538.437,76}$	x	100	=	20,82
AT								

2003

AP	x	100	=	$\frac{7.414.258,50}{9.346.971,64}$	x	100	=	79,32
AT								

AC	x	100	=	$\frac{1.762.125,73}{9.346.971,64}$	x	100	=	18,85
AT								

Através desses resultados podemos observar que mesmo apresentando uma queda de 2003 para 2004, houve um elevado índice de ativo permanente em detrimento do ativo circulante, representando 77% dos ativos totais enquanto o ativo circulante representa apenas 21% tornando dessa forma mais demorada a conversão de numerários.

É possível notar também a inexistência de Capital de Giro Próprio em ambos os anos analisados apresentando resultados negativos de R\$ 4.089.621,75 em 2003 e R\$ 2.871.974,25 em 2004. Isso significa que o Patrimônio líquido não é suficiente para resguardar o ativo permanente.

Outro resultado apresentado que deve ser tratado com bastante cautela é a parcela de estoques a pagar aos fornecedores. Embora tenha havido uma redução considerável de 2003 para 2004, passando de 128,90 para 77,22, esse resultado ainda é muito elevado e denota que os estoques estão inteiramente financiados por Capital de Terceiros. O mesmo cuidado deve ser tomado com relação à parcela do faturamento a receber que foi descontado,

que também apresentaram resultados bem altos sendo 189,71 em 2003 e 72,42 em 2004.

7. Estudo do EBITDA

O EBITDA, que no Brasil pode ser usado também pela sigla *Lajida* (Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização), é um novo indicador de desempenho da atividade empresarial capaz de demonstrar o verdadeiro desempenho da atividade essencialmente operacional.

O objetivo desse índice é focar a informação no “operacional” e na capacidade de gerar caixa e, por isso, são excluídas as despesas financeiras, pois estas não apresentam vínculo com a atividade.

O EBITDA da Aracruz Celulose em 2003 foi de R\$ 1.568.242,71 correspondendo a 48% da receita líquida de vendas. Em 2004 esse percentual foi de 30%. Embora tenha havido uma diminuição, continua sendo um resultado positivo já que pelo EBTDA fica evidenciado que em 2004 os ativos da empresa conseguiram gerar um fluxo de caixa operacional de R\$ 832.615,81. Já com relação à geração de lucro líquido, este foi melhor no ano de 2004 apresentando um crescimento de 6% devido à redução das despesas.

8. Aspectos Positivos Identificados

De maneira geral os resultados obtidos pelos indicadores analisados foram satisfatórios para a empresa, que apresentou bons índices de liquidez afastando a empresa dos riscos de insolvência. Houve também uma diminuição no endividamento da empresa que conseguiu reduzir consideravelmente suas dívidas de curto prazo proporcionando à mesma uma relativa tranquilidade visto que ela não dependerá da geração de recursos imediatos para o pagamento de suas dívidas. Com relação à rentabilidade, a empresa

apresentou boa capacidade na geração de lucro líquido mesmo com a queda das vendas.

Analisando ainda a figura do Capital Circulante Líquido, pode-se dizer que ele é inexistente em 2003 e o responsável pelas folgas financeiras de 92% e 75% dos quocientes de liquidez corrente e seca, respectivamente, no ano de 2004. É esse elevado índice de Capital Circulante Líquido que garante à empresa em 2004 uma boa liquidez pois, apesar de o Patrimônio Líquido estar totalmente investido no ativo permanente, a empresa conseguiu aumentar seu CCL possibilitando a manobra de prazos com o intento de equilibrar as entradas e saídas de caixa. Quanto maiores os recursos, maior será a margem de segurança e maior será a situação financeira da empresa.

9. Aspectos Negativos Identificados

Observa-se que a Aracruz Celulose investiu altamente em seu ativo permanente, o qual representa 79% em 2003 e 77% em 2004, ou seja, mais da metade dos recursos totais disponíveis pela empresa. Dessa forma a empresa está desviando valores do giro dos negócios, para aplicá-los em ativo de demorada conversão em numerários.

Outro fator que deverá ser tratado com bastante cuidado é a inexistência de Capital de Giro Próprio, fato esse que poderá ser causa de desequilíbrio econômico-financeiro, pois fica evidente que o volume dos negócios está se desenvolvendo à base de capitais alheios o que poderá comprometer a capacidade de autonomia da empresa. É preciso tomar cuidado também com o prazo médio de recebimento das vendas que são maiores que o prazo médio de pagamentos quando o ideal deveria ser o contrário.

10. Sugestões

Diante do alto investimento direcionado ao Ativo Permanente da comprometendo todo o Capital Próprio da empresa faz-se necessário que a

empresa adote uma política que possa aumentar seu Capital de Giro Próprio de forma que o seu giro não seja totalmente dependente do capital de terceiros. Isso pode ser conseguido através do aumento nas vendas e diminuição dos custos e despesas.

11. Conclusão

As demonstrações contábeis constituem importante veículo de comunicação entre a empresa e seus acionistas, credores e público em geral. Através de elementos constantes das demonstrações é possível avaliar a evolução econômico-financeira da empresa partindo de certa posição no passado até o momento presente e até mesmo fazer inferências sobre o futuro.

Através deste trabalho foi possível conhecer as técnicas utilizadas pelo analista para a transformação dos dados brutos em informações adequadas à formulação de julgamentos corretos que devem orientar diferentes processos decisórios.

12. Bibliografia

SILVA, José Pereira da. *Análise Financeira das Empresas* – 3ª Ed. São Paulo: Atlas, 1995.

MATARAZZO, Dante Carmine. *Análise Financeira de Balanços: Abordagem básica e gerencial* -5ª Ed. – São Paulo: Atlas, 1998.

BRAGA, Roberto. *Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 1989.

TEIXEIRA, Elizabeth. *As três metodologias: acadêmica, da ciência e da pesquisa*-3ª Ed.- Rio de Janeiro: Vozes, 2005.

IÇO, José Antônio/BRAGA, Rosalva Pinto. *EBITDA: Lucro Ajustado para fins de avaliação de desempenho operacional*.

MOREIRA, Heber Lavor. *Um estudo sobre o desequilíbrio econômico-financeiro das empresas*.

MOREIRA, Heber Lavor. *Curso de Análise dos Demonstrativos Financeiros*.

ANEXOS

Análise Econômico-Financeira da Empresa Aracruz Celulose

BALANÇO PATRIMONIAL												
Coef.	2004			2003			2004			2003		
	ATIVO	Dez/06	AV	Dez/06	AV	AH	Passivo	Dez/06	AV	Dez/06	AV	AH
Ativo Circulante	1.777.283,62	21%	1.762.125,73	19%	101%	Passivo Circulante	925.828,31	11%	2.187.263,60	23%	42%	
Disponível	1.377,96	0%	584,05	0%	236%							
Aplicações financeiras	11.138,51	0%	3.919,25	0%	284%	Fornecedores	124.361,99	1%	206.078,23	2%	60%	
Investim. de curto prazo	1.152.414,33	13%	976.900,13	10%	118%	Empréstimos	214.877,57	3%	1.056.556,14	11%	20%	
Clientes	296.716,63	3%	556.925,27	6%	53%	Adiantamentos de controladas	259.196,70	3%	414.421,70	4%	63%	
Estoques	161.045,45	2%	159.877,15	2%	101%	Dividendos	187.196,15	2%	427.359,37	5%	44%	
Créditos tributários	112.849,49	1%	44.061,15	0%	256%	Imp. Renda e Contrib. Social	77.693,59	1%	30.180,02	0%	257%	
Adiant a fornecedores	2.198,63	0%	3.098,75	0%	71%	Outros	62.502,31	1%	52.668,14	1%	119%	
Demais contas a receber	39.236,06	0%	16.592,10	0%	236%							
Outros	306,56	0%	167,88	0%	183%	Passivo exigível a L/ prazo	3.935.068,71	46%	3.835.071,28	41%	103%	
						Empréstimos	1.429.361,22	17%	1.267.054,91	14%	113%	
Ativo Realizável a L/ prazo	211.639,15	2%	170.587,41	2%	124%	Adiantamentos de controladas	1.927.168,44	23%	2.049.503,34	22%	94%	
Investim. de longo prazo	4.477,32	0%				Imp. Renda e Contrib. social	115.186,12	1%	87.628,11	1%	131%	
Adiantam. a fornecedores	136.200,02	2%	105.156,57	1%	130%	Provisão para Contingências	364.066,03	4%	297.398,60	3%	122%	
Empresas controladas	4.291,90	0%	631,34	0%	680%	Outros	99.286,90	1%	133.486,33	1%	74%	
Créditos tributários	8.688,10	0%										
Depósitos judiciais	48.486,72	1%	47.845,63	1%	101%							
Demais contas a receber	7.844,26	0%	15.101,24	0%	52%							
Outros	1.650,81	0%	1.852,63	0%	89%	Patrimônio Líquido	3.677.540,74	43%	3.324.636,75	36%	111%	
						Capital social	1.953.698,39	23%	2.192.543,66	23%	89%	
Ativo Permanente	6.549.514,99	77%	7.414.258,50	79%	88%	Reserva de capital	150.499,00	2%	119.328,55	1%	126%	
Investimentos	1.390.298,99	16%	3.242.643,38	35%	43%	Reservas de lucros	1.581.929,27	19%	1.022.400,12	11%	155%	
Imobilizado	4.616.208,94	54%	4.157.988,18	44%	111%	Luc. Líqu. não realizado						
Diferido	543.007,06	6%	13.626,94	0%	3985%	Ações em tesouraria	(8.585,92)	0%	(9.635,57)	0%	89%	
TOTAL	8.538.437,76	100%	9.346.971,64	100%	91%	TOTAL	8.538.437,76	100%	9.346.971,64	100%	91%	

DRE					
Coef.	2004		2003		
	dez/06	AV	dez/06	AV	AH
RECEITA BRUTA DE VENDAS	2.837.312,44	101%	3.256.913,48	100%	87%
Mercado externo	2.644.558,09	95%	3.198.958,19	99%	83%
Mercado interno	192.754,35	7%	57.955,29	2%	333%
(-) IMPOSTOS E OUTRAS DEDUÇÕES DE VENDAS	41.724,39	1%	12.204,66	0%	342%
=RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	2.795.588,04	100%	3.244.708,82	100%	86%
(-) CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	1.835.509,83	66%	1.578.060,35	49%	116%
=LUCRO BRUTO	960.078,21	34%	1.666.648,47	51%	58%
(+/-) DESPESAS(RECEITAS) OPERAC.	(54.297,76)	-2%	42.941,54	1%	-126%
Comerciais	51.115,17	2%	37.506,60	1%	136%
Administrativas	76.347,23	3%	60.899,16	2%	125%
Honorários dos administradores	11.681,06	0%	9.517,34	0%	123%
Financeiras					
Despesas	351.542,18	13%	(204.778,90)	-6%	-172%
Receitas	(123.283,22)	-4%	(103.713,01)	-3%	119%
Resultado de Equiv. Patrim.	(534.919,44)	-19%	118.769,33	4%	-450%
Prov. p/ Perdas em Créd. Tribut.	70.293,90	3%	83.168,56	3%	85%
Outras, líquidas	42.925,37	2%	41.572,46	1%	103%
=LUCRO OPERACIONAL	1.014.375,97	36%	1.623.706,93	50%	62%
(+/-) RESULTADO NÃO OPERACIONAL LÍQUIDO	6.434,70	0%	(32.285,66)	-1%	-20%
= LUC. ANTES DO I.R DA CONT. MINORIT. E REVERS. DE JUROS S/ CAP. PRÓPRIO	1.020.810,67	37%	1.591.421,27	49%	64%
(-) IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	191.883,11	7%	552.868,87	17%	35%
= LUCRO ANTES DA REVERS. DE JUROS S/ CAP. PRÓPRIO	828.927,55	30%	1.038.552,40	32%	80%
+ REVERSÃO DE JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO	272.326,30	10%			
= LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	1.101.253,85	39%	1.038.552,40	32%	106%

QUOCIENTES DE LIQUIDEZ 2004

$$QLC = \frac{AC}{PC} = \frac{1.777.283,62}{925.828,31} = 1,92$$

$$QLI = \frac{DISP}{PC} = \frac{1.377,96}{925.828,31} = 0,00$$

$$QLS = \frac{AC-EST}{PC} = \frac{1.616.238,17}{925.828,31} = 1,75$$

$$QLG = \frac{AC+REAL L/P}{PC + EX L/P} = \frac{1.988.922,77}{4.860.897,02} = 0,41$$

QUOCIENTES DE LIQUIDEZ 2003

$$QLC = \frac{AC}{PC} = \frac{1.762.125,73}{2.187.263,60} = 0,81$$

$$QLI = \frac{DISP}{PC} = \frac{584,05}{2.187.263,60} = 0,00$$

$$QLS = \frac{AC - EST}{PC} = \frac{1.602.248,58}{2.187.263,60} = 0,73$$

$$QLG = \frac{AC+REAL L/P}{PC + EX L/P} = \frac{1.932.713,14}{6.022.334,89} = 0,32$$

QUOCIENTES DE ENDIVIDAMENTO 2004

$$Q \text{ Part. Cap. Alheios s/ Rec. Totais} = \frac{PC + EX L/P}{RT} = \frac{4.860.897,02}{8.538.437,76} = 57\%$$

$$Q \text{ Part. Div. C/P s/ End. Total} = \frac{PC}{PC + EX L/P} = \frac{925.828,31}{4.860.897,02} = 19\%$$

$$\text{Garantia dos Capitais Alheios} = \frac{PL}{PC + EX L/P} = \frac{3.677.540,74}{4.860.897,02} = 76\%$$

QUOCIENTES DE ENDIVIDAMENTO 2003

$$Q \text{ Part. Cap. Alheios s/ Rec. Totais} = \frac{PC + EX L/P}{RT} = \frac{6.022.334,89}{9.346.971,64} = 64\%$$

$$Q \text{ Part. Div. C/P s/ End. Total} = \frac{PC}{PC + EX L/P} = \frac{2.187.263,60}{6.022.334,89} = 36\%$$

$$\text{Garantia dos Capitais Alheios} = \frac{PL}{PC + EX L/P} = \frac{3.324.636,75}{6.022.334,89} = 55\%$$

INDICADORES DE ATIVIDADES 2004

ROTAÇÃO DO ESTOQUE

		MESES	DIAS
		12	360
RE	$= \frac{CPV}{EM} = \frac{1.835.509,83}{160.461,30} = 11$	1,05	31,5

EM	$= \frac{EI + EF}{2} = \frac{320.922,60}{2} = 160.461,30$	$1 \times 30 = 30$	$30 \times 5\% = 1,5$
		31,5	

ROTAÇÃO DO ATIVO

RA	$= \frac{VL}{AM} = \frac{2.795.588,04}{8.942.704,70} = 0,31$
----	--

AM	$= \frac{AI + AF}{2} = \frac{17.885.409,40}{2} = 8.942.704,70$
----	--

PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO - PMR

PMR	$= \frac{CR(m)}{VENDAS} = \frac{466.207,78}{2.837.312,44} = \frac{466.207,78}{7.881,423} = 59$
$\frac{360}{360}$	

PRAZO MÉDIO D PAGAMENTO - PMP

PMP	$= \frac{FORNEC(m)}{COMPRAS} = \frac{165.220,11}{1.836.678,13} = \frac{165.220,11}{5.101,884} = 32$
$\frac{360}{360}$	

CMV	$= EI + C - EF$	Compras	$= CMV - EI + EF$	$= 1.836.678,13$
-----	-----------------	---------	-------------------	------------------

QUOCIENTE DE POSICIONAMENTO RELATIVO

QPR	$= \frac{PMR}{PMP} = \frac{59}{32} = 1,8$
-----	---

INDICADORES DE ATIVIDADES 2003

ROTAÇÃO DO ESTOQUE

				MESES	DIAS
				12	360
RE	=	$\frac{CPV}{EM}$	=	$\frac{1.578.060,35}{159.877,15}$	= 10
				1,22	36,5

EM	=	$\frac{EI + EF}{2}$	=	$\frac{319.754,30}{2}$	= 159.877,15		
							$1 \times 30 = 30$
							$30 \times 22\% = 6,6$
							37

ROTAÇÃO DO ATIVO

RA	=	$\frac{VL}{AM}$	=	$\frac{3.244.708,82}{9.346.971,64}$	= 0,35
----	---	-----------------	---	-------------------------------------	--------

AM	=	$\frac{AI + AF}{2}$	=	$\frac{18.693.943,28}{2}$	= 9.346.971,64
----	---	---------------------	---	---------------------------	----------------

PRAZO MÉDIO DE RECEBIMENTO - PMR

PMR	=	$\frac{CR(m)}{VENDAS}$	=	$\frac{588.618,61}{3.256.913,48}$	=	$\frac{588.618,61}{9.046,982}$	= 65
				360		360	

PRAZO MÉDIO D PAGAMENTO - PMP

PMP	=	$\frac{FORNEC(m)}{COMPRAS}$	=	$\frac{206.078,23}{1.578.060,35}$	=	$\frac{206.078,23}{4.383,501}$	= 47
				360		360	

CMV	=	EI + C - EF		Compras	=	CMV - EI + EF	= 1.578.060,35
-----	---	-------------	--	---------	---	---------------	----------------

QUOCIENTE DE POSICIONAMENTO RELATIVO

QPR	=	$\frac{PMR}{PMP}$	=	$\frac{65}{47}$	= 1,4
-----	---	-------------------	---	-----------------	-------

Análise Econômico-Financeira da Empresa Aracruz Celulose

QUOCIENTES DE RENTABILIDADE 2004**RETORNO DO INVESTIMENTO**

$$RI = \frac{LL}{AM} \times 100 = \frac{1.101.253,85}{8.942.704,70} \times 100 = 12,31$$

$$RI = \frac{VL}{AM} \times \frac{LL}{VL} \times 100 = \frac{2.795.588,04}{8.942.704,70} \times \frac{1.101.253,85}{2.795.588,04} \times 100 = 12,31$$

RENTABILIDADE DE TERCEIROS

$$t = \frac{JUROS}{CA (FF)} \times 100 = \frac{351.542,18}{1.644.238,79} \times 100 = 21,38$$

RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

$$tp = \frac{LL}{PL} \times 100 = \frac{1.101.253,85}{3.677.540,74} \times 100 = 29,95$$

TAXA DE RETORNO TOTAL

$$T = \frac{LAJI}{VL} \times \frac{VL}{AM} \times 100 = \frac{1.020.810,67}{2.795.588,04} \times \frac{2.795.588,04}{8.942.704,70} \times 100 = 11,42$$

QUOCIENTES DE RENTABILIDADE 2003**RETORNO DO INVESTIMENTO**

$$RI = \frac{LL}{AM} \times 100 = \frac{1.038.552,40}{9.346.971,64} \times 100 = 11,11$$

$$RI = \frac{VL}{AM} \times \frac{LL}{VL} \times 100 = \frac{3.244.708,82}{9.346.971,64} \times \frac{1.038.552,40}{3.244.708,82} \times 100 = 11,11$$

RENTABILIDADE DE TERCEIROS

$$t = \frac{JUROS}{CA (FF)} \times 100 = \frac{-204.778,90}{2.323.611,05} \times 100 = -8,81$$

RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

$$tp = \frac{LL}{PL} \times 100 = \frac{1.038.552,40}{3.324.636,75} \times 100 = 31,24$$

TAXA DE RETORNO TOTAL

$$T = \frac{LAJI}{VL} \times \frac{VL}{AM} \times 100 = \frac{1.591.421,27}{3.244.708,82} \times \frac{3.244.708,82}{9346971,638} \times 100 = 17,03$$

TERMÔMETRO DE INSOLVÊNCIA/2004

$$X1 = \frac{LL}{PL} \times 0,05 = \frac{1.101.253,85}{3.677.540,74} \times 0,05 = 0,30 \times 0,05 = 0,01$$

$$X2 = \frac{AC + REAL.L/P}{EXIG.TOTAL} \times 1,65 = \frac{1.988.922,77}{4.860.897,02} \times 1,65 = 0,41 \times 1,65 = 0,68$$

$$X3 = \frac{AC - ESTOQUE}{PC} \times 3,55 = \frac{1.616.238,17}{925.828,31} \times 3,55 = 1,75 \times 3,55 = 6,20$$

$$X4 = \frac{AC}{PC} \times 1,06 = \frac{1.777.283,62}{925.828,31} \times 1,06 = 1,92 \times 1,06 = 2,03$$

$$X5 = \frac{EXIG. TOTAL}{PL} \times 0,33 = \frac{4.860.897,02}{3.677.540,74} \times 0,33 = 1,32 \times 0,33 = 0,44$$

$$F1 = X1 + X2 + X3 - X4 - X5 = 4,42$$

TERMÔMETRO DE INSOLVÊNCIA/2003

$$X1 = \frac{LL}{PL} \times 0,05 = \frac{1.038.552,40}{3.324.636,75} \times 0,05 = 0,31 \times 0,05 = 0,02$$

$$X2 = \frac{AC + REAL.L/P}{EXIG.TOTAL} \times 1,65 = \frac{1.932.713,14}{6.022.334,89} \times 1,65 = 0,32 \times 1,65 = 0,53$$

$$X3 = \frac{AC - ESTOQUE}{PC} \times 3,55 = \frac{1.602.248,58}{2.187.263,60} \times 3,55 = 0,73 \times 3,55 = 2,60$$

$$X4 = \frac{AC}{PC} \times 1,06 = \frac{1.762.125,73}{2.187.263,60} \times 1,06 = 0,81 \times 1,06 = 0,85$$

$$X5 = \frac{EXIG. TOTAL}{PL} \times 0,33 = \frac{6.022.334,89}{3.324.636,75} \times 0,33 = 1,81 \times 0,33 = 0,60$$

$$F1 = X1 + X2 + X3 - X4 - X5 = 1,69$$

SINTOMAS DO OVERTRADING 2004						
AP	x	100	=	$\frac{6.549.514,99}{8.538.437,76}$	x	100 = 76,71
AT						
AC	x	100	=	$\frac{1.777.283,62}{8.538.437,76}$	x	100 = 20,82
AT						
CP	x	100	=	$\frac{3.677.540,74}{8.538.437,76}$	x	100 = 43,07
AT						
CGP	=	PL - AP	=	3.677.540,74 - 6.549.514,99	=	(2.871.974,25)
LL	x	100	=	$\frac{1.101.253,85}{2.837.312,44}$	x	100 = 38,81
Vendas						
Estoques	x	100	=	$\frac{161.045,45}{1.777.283,62}$	x	100 = 9,06
AC						
Dupl.a Rece.	x	100	=	$\frac{296.716,63}{1.777.283,62}$	x	100 = 16,69
AC						
Fornecedores	x	100	=	$\frac{124.361,99}{161.045,45}$	x	100 = 77,22
Estoques						
Tít. Descont.	x	100	=	$\frac{214.877,57}{296.716,63}$	x	100 = 72,42
Fat. A Receb.						
Aumento Cap.Alh. C/P			=	$\frac{(1.261.435,29)}{(419.601,04)}$	=	3,01
Aumento das Vendas						
Aumento dos Estoques			=	$\frac{1.168,30}{257.449,48}$	=	0,00
Aumento do CMV						
Aumento do Faturamento a Receber			=	$\frac{(260.208,64)}{(419.601,04)}$	=	0,62
Aumento das Vendas						
Vendas			=	$\frac{2.837.312,44}{(2.871.974,25)}$	=	-0,99
Capital de Giro Próprio						

SINTOMAS DO OVERTRADING 2003						
AP	x	100	=	$\frac{7.414.258,50}{9.346.971,64}$	x	100 = 79,32
AT						
AC	x	100	=	$\frac{1.762.125,73}{9.346.971,64}$	x	100 = 18,85
AT						
CP	x	100	=	$\frac{3.324.636,75}{9.346.971,64}$	x	100 = 35,57
AT						
CGP	=	PL - AP	=	3.324.636,75 - 7.414.258,50	=	(4.089.621,75)
LL	x	100	=	$\frac{1.038.552,40}{3.256.913,48}$	x	100 = 31,89
Vendas						
Estoques	x	100	=	$\frac{159.877,15}{1.762.125,73}$	x	100 = 9,07
AC						
Dupl.a Rece.	x	100	=	$\frac{556.925,27}{1.762.125,73}$	x	100 = 31,61
AC						
Fornecedores	x	100	=	$\frac{206.078,23}{159.877,15}$	x	100 = 128,90
Estoques						
Tít. Descont.	x	100	=	$\frac{1.056.556,14}{556.925,27}$	x	100 = 189,71
Fat. A Receb.						
Vendas	=	$\frac{3.256.913,48}{(4.089.621,75)}$	=	-0,80		
Capital de Giro Próprio						

Análise Econômico-Financeira da Empresa Aracruz Celulose

EBITDA 2004		
RECEITA BRUTA DE VENDAS	2.837.312,44	101%
Mercado externo	2.644.558,09	95%
Mercado interno	192.754,35	7%
(-) IMPOSTOS E OUTRAS DEDUÇÕES DE VENDAS	41.724,39	1%
=RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	2.795.588,05	100%
(-) CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	1.835.509,83	66%
=LUCRO BRUTO	960.078,22	34%
(+/-) DESPESAS(RECEITAS) OPERAC.	127.462,40	5%
Comerciais	51.115,17	2%
Administrativas	76.347,23	3%
= EBITDA	832.615,82	30%
Honorários dos administradores	11.681,06	0%
Financeiras		
Despesas	351.542,18	13%
Receitas	-123.283,22	-4%
Resultado de Equiv. Patrim.	-534.919,44	-19%
Prov. p/ Perdas em Créd. Tribut.	70.293,90	3%
Outras, líquidas	42.925,37	2%
=LUCRO OPERACIONAL	1.014.375,97	36%
(+/-) RESULTADO NÃO OPERACIONAL LÍQUIDO	6.434,70	0%
= LUC. ANTES DO I.R DA CONT. MINORIT. E REVERS. DE JUROS S/ CAP. PRÓPRIO	1.020.810,67	37%
(-) IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	191.883,11	7%
= LUCRO ANTES DA REVERS. DE JUROS S/ CAP. PRÓPRIO	828.927,56	30%
+ REVERSÃO DE JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO	272.326,30	10%
= LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	1.101.253,86	39%

EBITDA 2003		
RECEITA BRUTA DE VENDAS	3.256.913,48	100%
Mercado externo	3.198.958,19	99%
Mercado interno	57.955,29	2%
(-) IMPOSTOS E OUTRAS DEDUÇÕES DE VENDAS	12.204,66	0%
=RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	3.244.708,82	100%
(-) CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	1.578.060,35	49%
=LUCRO BRUTO	1.666.648,47	51%
(+/-) DESPESAS(RECEITAS) OPERAC.	98.405,76	3%
Comerciais	37.506,60	1%
Administrativas	60.899,16	2%
= EBITDA	1.568.242,71	48%
Honorários dos administradores	9.517,34	0%
Financeiras		
Despesas	-204.778,90	-6%
Receitas	-103.713,01	-3%
Resultado de Equiv. Patrim.	118.769,33	4%
Prov. p/ Perdas em Créd. Tribut.	83.168,56	3%
Outras, líquidas	41.572,46	1%
=LUCRO OPERACIONAL	1.623.706,93	50%
(+/-) RESULTADO NÃO OPERACIONAL LÍQUIDO	-32.285,66	-1%
= LUC. ANTES DO I.R DA CONT. MINORIT. E REVERS. DE JUROS S/ CAP. PRÓPRIO	1.591.421,27	49%
(-) IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	552.868,87	17%
= LUCRO ANTES DA REVERS. DE JUROS S/ CAP. PRÓPRIO	1.038.552,40	32%
+ REVERSÃO DE JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO		
= LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	1.038.552,40	32%

