

**ANDRÉ SANTOS DE OLIVEIRA**

**UM ESTUDO DA ANÁLISE ECONOMICO-FINANCEIRA EM UMA EMPRESA  
INDUSTRIAL DO RAMO DE PRODUÇÃO DE CELULOSE E PAPEL DO ESTADO  
DE SÃO PAULO: ESTUDO DE CASO**

Monografia apresentada ao Programa do Curso de Pós-Graduação do Departamento de Ciências Contábeis, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito para a obtenção do título de Especialista em Contabilidade e Finanças.

Orientador: Prof<sup>o</sup> Moisés Prates Silveira, MSc.

**CURITIBA**

**2008**

Dedico este trabalho à minha mãe Marilene, ao meu pai Arthur e a minha irmã Mauricéia, por terem estado ao meu lado de forma especial e imprescindível durante esta etapa da minha vida.

Também quero dedicar este trabalho à pessoa que me fez entender o verdadeiro sentido do verbo Amar ... Camila.

## AGRADECIMENTOS

A Deus pelo dom da vida, da sabedoria, da perseverança e do amor, dons estes que alicerçaram todas as minhas realizações.

Aos meus pais Arthur e Marilene pela confiança, carinho e incentivo que sempre me transmitiram.

À Camila, meu grande Amor, simplesmente por existir em minha vida e me fazer feliz. Certamente foi este Amor que muitas vezes impediu que este sonho fosse interrompido.

As minhas irmãs Mauricéia e Andréia, ao meu irmão Marcos, pelo amor que me dedicaram, pela compreensão de minhas limitações e por terem, mesmo à distância, sempre estado ao meu lado e jamais deixaram de dizer-me "siga em frente, vá à luta, você pode", enfim, não só disseram como fizeram muito por mim. Por todos os gestos e atitudes, Obrigado.

Ao Prof. Moisés Prates Silveira, MSc., pela orientação neste trabalho. Durante esta caminhada tive inúmeros momentos difíceis, no entanto, a competência, a compreensão foram qualidades evidentes na forma como orientou-me.

Aos amigos Carlos Alberto Machado, Fabio Ricardo X. De Almeida e Ana Heloíza Antonio, companheiros inseparáveis de curso, que ofereceram suas experiências à partilha, em minha busca do saber. Para mim a humildade, o espírito de equipe e a amizade serão sempre valores que os lembrarão.

Os meus agradecimentos se estendem, também, aos demais colegas de curso, que certamente serão lembrados com muito carinho pelos difíceis, mas agradáveis, momentos de crescimento que tivemos juntos.

Aos professores do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade e Finanças da Universidade Federal do Paraná – UFPR, pela contribuição valiosa que me proporcionaram, sempre seguida de dedicação, seriedade e profissionalismo.

Enfim, a todas as pessoas que passaram pela minha vida e de alguma forma contribuíram para a concretização deste trabalho.

“Sucesso é o resultado da prática constante de fundamentos e ações vencedoras. Não há nada de milagroso no processo, nem sorte envolvida. Amadores aspiram, profissionais trabalham.”

BILL RUSSEL

## RESUMO

A Análise econômico-financeira é uma importante ferramenta para o sucesso, pois esta auxilia nas decisões das empresas, determina o gerenciamento dos recursos econômico-financeiros, direcionando a geração ou a captação dos mesmos. Na elaboração deste trabalho houve a identificação dos indicadores Econômico-financeiros que possibilitam a avaliação da empresa Votorantim S.A (VCP), para tanto foi reestruturado o Balanço Patrimonial e DRE, foi efetuado o Cálculo dos Ciclos de Produção, Operacional, Financeiro e feito a Classificação quanto a tipologia adotada pela teoria do Michel Fleuriet e a apresentação dos dados da empresa, apontando as suas potencialidades e deficiências através da análise econômico-financeiro.

Palavras-chave: Análise Econômico-Financeira, Índices, Classificação.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

ILUSTRAÇÃO 1 - CICLO OPERACIONAL, CICLO ECONÔMICO E CICLO FINANCEIRO.....	28
ILUSTRAÇÃO 2 - OS CICLOS DO BALANÇO PATRIMONIAL.....	34
ILUSTRAÇÃO 3 - ESTRUTURA DE BAIXO RISCO .....	38
ILUSTRAÇÃO 4 - ESTRUTURA DE RISCO MÉDIO.....	39
ILUSTRAÇÃO 5 - ESTRUTURA DE ALTO RISCO .....	39
ILUSTRAÇÃO 6 - TIPOS DE BALANÇO.....	40
ILUSTRAÇÃO 7 - A DINÂMICA DO RESULTADO ECONÔMICO .....	44
ILUSTRAÇÃO 8 - ESTRUTURA ACIONÁRIA - % DO CAPITAL TOTAL - 31/03/2005.....	50

## LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - ANÁLISE VERTICAL - BP 2001 .....	61
GRÁFICO 2 - ANÁLISE VERTICAL - BP 2002 .....	61
GRÁFICO 3 - ANÁLISE VERTICAL - BP 2003 .....	61
GRÁFICO 4 - ANÁLISE VERTICAL - BP 2004 .....	62
GRÁFICO 5 - ANÁLISE VERTICAL - BP 2005 .....	62
GRÁFICO 6 - ANÁLISE VERTICAL - BP 2006 .....	62
GRÁFICO 7 - ANÁLISE VERTICAL - DRE 2001 .....	66
GRÁFICO 8 - ANÁLISE VERTICAL - DRE 2002 .....	66
GRÁFICO 9 - ANÁLISE VERTICAL - DRE 2003 .....	66
GRÁFICO 10 - ANÁLISE VERTICAL - DRE 2004 .....	67
GRÁFICO 11 - ANÁLISE VERTICAL - DRE 2005 .....	67
GRÁFICO 12 - ANÁLISE VERTICAL - DRE 2006 .....	67
GRÁFICO 13 - ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO 2001 .....	75
GRÁFICO 14 - ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO 2002 .....	75
GRÁFICO 15 - ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO 2003 .....	75
GRÁFICO 16 - ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO 2004 .....	76
GRÁFICO 17 - ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO 2005 .....	76
GRÁFICO 18 - ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO 2006 .....	76
GRÁFICO 19 - CICLO FINANCEIRO E OPERACIONAL 2002 .....	81
GRÁFICO 20 - CICLO FINANCEIRO E OPERACIONAL 2003 .....	81
GRÁFICO 21 - CICLO FINANCEIRO E OPERACIONAL 2004 .....	81
GRÁFICO 22 - CICLO FINANCEIRO E OPERACIONAL 2005 .....	82
GRÁFICO 23 - CICLO FINANCEIRO E OPERACIONAL 2006 .....	82
GRÁFICO 24 - NECESSIDADE DE BUSCA DE RECURSO .....	82
GRÁFICO 25 - ANÁLISE DINÂMICA - TIPOLOGIA 2001 .....	88
GRÁFICO 26 - ANÁLISE DINÂMICA - TIPOLOGIA 2002 .....	88
GRÁFICO 27 - ANÁLISE DINÂMICA - TIPOLOGIA 2003 .....	88
GRÁFICO 28 - ANÁLISE DINÂMICA - TIPOLOGIA 2004 .....	89
GRÁFICO 29 - ANÁLISE DINÂMICA - TIPOLOGIA 2005 .....	89
GRÁFICO 30 - ANÁLISE DINÂMICA - TIPOLOGIA 2006 .....	89
GRÁFICO 31 - NCG X CCL .....	90

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	11
<b>1.1 APRESENTAÇÃO DO PROBLEMA</b> .....	12
<b>1.2 JUSTIFICATIVA</b> .....	12
<b>1.3 OBJETIVOS</b> .....	12
<b>1.3.1 OBJETIVO GERAL</b> .....	12
<b>1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS</b> .....	12
<b>2 REVISÃO DE LITERATURA</b> .....	14
<b>2.1 A ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA NAS EMPRESAS</b> .....	14
<b>2.1.1 OBJETIVOS DA ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA</b> .....	14
<b>2.2 ANÁLISE DE BALANÇO</b> .....	15
<b>2.3 TÉCNICAS DE ANÁLISE DE BALANÇOS</b> .....	15
<b>2.3.1 REESTRUTURAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL</b> .....	16
<b>2.3.2 ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL</b> .....	17
<b>2.3.2.1 Análise Horizontal</b> .....	18
<b>2.3.2.2 Análise Vertical</b> .....	19
<b>2.3.3 ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES</b> .....	19
<b>2.3.3.2 Análise Estrutural</b> .....	22
<b>2.3.3.3 Análise da Rentabilidade</b> .....	23
<b>2.4 CICLOMETRIA (CIRCULAÇÃO DE CAPITAIS)</b> .....	26
<b>2.4.1 CICLO OPERACIONAL</b> .....	26
<b>2.4.2 CICLO FINANCEIRO</b> .....	27
<b>2.4.3 FÓRMULAS BÁSICAS PARA MENSURAÇÃO DOS RECURSOS EXIGIDOS PELOS CICLOS</b> .....	28
a) <b>Cálculo do custo do produto vendido</b> .....	28
b) <b>Cálculo do custo da produção acabada</b> .....	28
c) <b>Materiais aplicados na produção</b> .....	28
d) <b>Cálculo das compras brutas</b> .....	28
e) <b>Cálculo do prazo médio estoque de matéria-prima</b> .....	29
f) <b>Cálculo do prazo médio estoque de produtos em elaboração</b> .....	29
g) <b>Cálculo do prazo médio estoque de produtos acabados</b> .....	29
h) <b>Cálculo prazo médio de recebimento de duplicatas (Clientes)</b> .....	29
i) <b>Cálculo prazo médio de pagamento a fornecedores</b> .....	29
<b>2.5 ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO</b> .....	30
<b>2.5.1 PADRÃO DE CLASSIFICAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL EM CONTAS ERRÁTICAS, CÍCLICAS E NÃO CÍCLICAS</b> .....	30
<b>2.5.2 CAPITAL DE GIRO (CCL)</b> .....	32
<b>2.5.3 NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO (NCG OU IOG OU KT)</b> .....	33
<b>2.5.4 SALDO DE TESOURARIA (T)</b> .....	35
<b>2.5.5 EFEITO TESOURA</b> .....	36
<b>2.5.6 TIPOS DE ESTRUTURA DE BALANÇO</b> .....	37
<b>2.5.7 AUTOFINANCIAMENTO</b> .....	42

<b>3</b>	<b>METODOLOGIA</b> .....	<b>45</b>
3.1	NATUREZA DA PESQUISA.....	45
3.2	COLETA DE DADOS .....	45
3.2.1	COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM) .....	46
3.3	ANÁLISE DOS DADOS .....	48
<b>4</b>	<b>DESENVOLVIMENTO DO ESTUDO DE CASO</b> .....	<b>49</b>
4.1	HISTÓRICO DA EMPRESA.....	49
4.2	CÁLCULO DA ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA.....	50
4.3	BALANÇO PATRIMONIAL E DRE ATUALIZADOS MONETARIAMENTE .....	51
4.4	ANÁLISE FINANCEIRA TRADICIONAL.....	57
4.4.1	ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL EM CADEIA DO BALANÇO PATRIMONIAL .....	57
4.4.2	COMENTÁRIOS DA ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL DO BALANÇO PATRIMONIAL.....	59
4.4.3	ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL EM CADEIA DA DRE .....	63
4.4.4	COMENTÁRIOS DA ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL DA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DO EXERCÍCIO.....	64
4.5	ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES .....	68
4.5.1	CÁLCULOS .....	68
4.5.2	ANÁLISE FINANCEIRA.....	68
	LIQUIDEZ IMEDIATA: .....	68
	LIQUIDEZ SECA: .....	69
	LIQUIDEZ CORRENTE: .....	69
	LIQUIDEZ GERAL: .....	69
4.5.3	ANÁLISE ESTRUTURAL .....	70
	PARTICIPAÇÃO DO CAPITAL DE TERCEIROS (ENDIVIDAMENTO):.....	70
	COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO: .....	70
	IMOBILIZAÇÃO DE RECURSOS PRÓPRIOS: .....	71
	CAPITALIZAÇÃO: .....	71
4.5.4	ANÁLISE ECONÔMICA.....	71
	MARGEM LÍQUIDA: .....	71
	RENTABILIDADE DO ATIVO: .....	72
	RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO: .....	72
	PRODUTIVIDADE: .....	73
4.6	ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO.....	74
4.7	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....	77
4.8	CICLOMETRIA .....	79
4.8.1	CÁLCULOS DA CICLOMETRIA .....	79
4.8.2	ANÁLISE DOS CICLOS DE PRODUÇÃO, OPERACIONAL E FINANCEIRO .....	83
4.9	ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO .....	85
4.9.1	CÁLCULO DO NCG / CCL / ST / AUTO-FINANCIAMENTO.....	87
4.9.2	TIPOLOGIA .....	87
4.10	CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES .....	91
	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>93</b>
	<b>ANEXOS</b> .....	<b>95</b>

## INTRODUÇÃO

A partir do momento em que as economias tornaram-se globalizadas, a vida das empresas depende de um planejamento estratégico e tributário onde os gestores devem necessariamente estar de posse de informações técnicas, precisas e ágeis.

Essas exigências cobram das empresas um aprimoramento imediato, principalmente de custos, rapidez e eficiência em suas tomadas de decisões. Para isso, se faz necessário uma quantidade cada vez maior de informações à disposição da diretoria sobre a situação financeira da empresa.

Então a análise econômico-financeira é considerada uma ferramenta importante para o sucesso dos negócios, pois para Padoveze & Benedicto (2004, p.75) a análise econômico-financeira tem por objetivo extrair informações das demonstrações contábeis para ser utilizada no processo de tomada de decisões na empresa. Porém, o mais importante instrumento de análise econômico-financeira é sua utilização interna pela empresa.

Através deste estudo procurou-se avaliar as demonstrações contábeis, o processo operacional e financeiro da empresa, objetivando mostrar de forma clara e límpida as alternativas cabíveis não só para a empresa estudada, mas para várias outras interessadas no assunto.

O estudo proposto será realizado no Grupo Votorantim Celulose e Papel S/A, com base nas demonstrações financeiras extraídas da CVM<sup>1</sup>, e o período analisado compreende os anos de 2001 à 2006, seis anos, visando obter clareza nas informações geradas.

As técnicas de Análise de Balanços que serão utilizadas neste estudo serão as análises vertical, horizontal e a análise através dos Índices, pois possibilitam grande número de informações sobre a empresa.

---

<sup>1</sup> Comissão de Valores Mobiliários

## **1.1 Apresentação do Problema**

Será que as informações que geramos através das demonstrações contábeis estão satisfazendo os tomadores de decisões, ou uma análise econômico-financeira seria melhor aproveitada?

## **1.2 Justificativa**

Este estudo justifica-se pela importância que o Grupo Votorantim Celulose e Papel S/A (VCP) tem na economia brasileira, por se tratar do terceiro maior empreendimento do Grupo Votorantim, um dos maiores complexos industriais privados da América Latina, e segundo os rankings dos jornais Gazeta Mercantil, Valor Econômico e da revista Exame, a maior empresa do setor de Celulose e Papel do Brasil.

Com investimentos expressivos em pesquisa para o melhoramento genético do eucalipto e a expansão de sua base florestal, a VCP consolida sua posição como uma das mais destacadas empresas no competitivo mercado de Celulose e Papel, que além de ser uma importante fonte de divisas, possui importância estratégica para as ambições de crescimento do Brasil.

## **1.3 Objetivos**

### **1.3.1 Objetivo Geral**

Analisar a situação econômico-financeira da empresa Votorantim Celulose e Papel S/A (VCP), durante os períodos de 2001 à 2006, dentro dos limites das informações disponíveis.

### **1.3.2 Objetivos Específicos**

- Efetuar a análise econômico-financeira tradicional
  - Atualização Monetária, por consequência da inflação.

- Reestruturação do Balanço Patrimonial, DRE para fins de análise;
- Realizar análises Vertical e Horizontal do Balanço Patrimonial e da DRE;
- Elaborar análise através de índices;
- Demonstrar os ciclos de Produção, Operacional e Financeiro.
- Classificar quanto a Tipologia adotada pelo modelo Fleuriet.

## **2 REVISÃO DE LITERATURA**

Dentro do referencial teórico analisado na investigação, citamos alguns conceitos relevantes, e indispensáveis para a elaboração do trabalho. Através de estudos, livros e análises procuramos colocar na prática o ferramental aplicado na Análise de Balanço, neste estudo de caso, direcionado ao Grupo Votorantim Celulose e Papel.

### **2.1 A Análise Econômico-Financeira nas empresas**

Silveira (2006, p.5) diz que para o estudo da análise econômico-financeira nas empresas é necessário um bom conhecimento das demonstrações financeiras; é desejável pelo simples motivo de que tais demonstrações, bem como os números delas extraídos, representam o principal instrumento de transmissão de informações econômico e financeira tanto dentro da empresa quanto fora.

#### **2.1.1 Objetivos da Análise Econômico-Financeira**

Para Padoveze & Benedicto (2004, p.76) o objetivo da análise das demonstrações contábeis compreende a indicação de informações numéricas, preferencialmente de dois ou mais períodos dos regulares, de modo a auxiliar ou instrumentalizar gestores, acionistas, clientes, fornecedores, instituições financeiras, governo, investidores e outras pessoas interessadas em conhecer a situação da empresa ou tomar decisão.

A análise visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras. Em outras palavras, pela análise extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa.

## 2.2 Análise de Balanço

Segundo Iudícibus (1998, p.21), a análise de balanços é uma arte, pois, embora existam alguns cálculos razoavelmente formalizados, não existe forma científica ou metodologicamente comprovada de relacionar os índices de maneira a obter um diagnóstico preciso.

Para Matarazzo (1998, p.17), a análise de balanços objetiva extrair informações das Demonstrações Financeiras para a tomada de decisões.

Já na concepção de Silveira (2006, p.6) a análise de balanços, utilizada como um instrumento de medida de desempenho, objetiva auxiliar os administradores na tomada de decisões, pois permite conhecer os destinos da empresa quanto aos seguintes aspectos: liquidez, capacidade de pagamento, nível de endividamento, estrutura de capitais, entre outros.

## 2.3 Técnicas de Análise de Balanços

Para Matarazzo (1998, p.25) a análise de Balanços surgiu por motivos eminentemente práticos e mostrou-se desde logo instrumento de grande utilidade.

Alguns dos índices que surgiram inicialmente permanecem em uso até hoje. Com o passar do tempo, porém, seguindo a tendência natural da sociedade moderna, as técnicas de análise foram aprimoradas, refinadas e tornaram-se objeto de estudo das universidades; fazem parte delas, hoje, avançados conhecimentos de estatística e matemática.

As atuais técnicas de Análise de Balanços possibilitam grande número de informações sobre a empresa.

Padoveze (2000, p.133) diz que o ferramental de análise de balanço é composto basicamente de:

- Análise vertical;
- Análise horizontal;
- Indicadores econômico-financeiros;
- Avaliação final.

Conforme Padoveze cita acima as técnicas mais conhecidas de análise de balanços são: Análise Horizontal, Análise Vertical e Análise dos Índices ou Quocientes sendo estes últimos melhores para analisar a saúde financeira das empresas.

Para uma melhor e mais segura e eficiente interpretação dos dados contidos nos relatórios contábeis (BP e DRE) é necessário proceder a reclassificação de alguns itens contidos nos demonstrativos em exame.

Exemplo:

1. Duplicatas Descontadas → que são classificadas como contas redutoras dos Clientes ou Duplicatas a Receber (Ativo Circulante), devem ser reclassificadas para o Passivo Circulante, uma vez que a operação realizada foi um empréstimo caucionado por parte das contas a receber de clientes.

2. Despesas Pagas Antecipadamente → é o único grupo de contas do ativo circulante que não se converte em dinheiro, classificado no (AC) para atendimento do regime de competência, sendo este gasto apropriado como despesa, nas contas de resultado, aos períodos que pertencerem.

Os valores das despesas antecipadas são reclassificadas para despesa reduzindo o lucro e conseqüentemente o Patrimônio Líquido.

Outros detalhes como estoques obsoletos que devem ser reclassificados como despesa reduzindo lucro e o Patrimônio Líquido; Resultados de Exercícios Futuros que se houver obrigação de qualquer tipo de devolução deverão ser reclassificados para o Passivo ou se não houver obrigatoriedade de devolver o mesmo será reclassificado para o Patrimônio Líquido aumentando-o, outros detalhes que o analista poderá está identificando dentro da empresa. Este tema também será abordado no item a seguir.

### **2.3.1 Reestruturação do Balanço Patrimonial**

Para Silveira (2007, p.8) a reestruturação do balanço patrimonial, consiste na reclassificação ou reagrupamento de algumas contas, objetivando dar a forma mais adequada para análise permitindo a simplificação do balanço, pois segundo Matarrazo (1998, p. 142) “(..) *um balanço apresentado segundo a Lei das S.A., por*

*exemplo, compreende cerca de 60 contas*“, o que dificulta a visualização do balanço como um todo, e complica o trabalho a ser desenvolvido pelo analista. Outro fator que contribui para a padronização é a comparabilidade, pois *“Como a análise se baseia em comparação, só faz sentido analisar um balanço após o seu enquadramento num modelo que permita comparação com outros balanços.”*

Ainda segundo Silva (1999, p. 183)

(...) a reclassificação ou padronização das demonstrações financeiras tem como objetivo trazê-las a um padrão de procedimento e de ordenamento na distribuição das contas, visando diminuir as diferenças nos critérios utilizados pelas empresas na apresentação de tais demonstrações financeiras. O outro objetivo é fazer com que as demonstrações atendam às necessidade de análise e sejam apresentadas de forma simples de visualizar e fácil de entender, isto é, de correlacionar os diversos itens, seguindo critérios próprios adotados internamente na empresa que esteja procedendo à análise.

Neste processo de reestruturação do balanço patrimonial, algumas contas são agrupadas, como: as disponibilidades, realizável a longo prazo, investimentos, imobilizado, etc.; outras são transferidas, como as duplicatas descontadas que pela estrutura legal são apresentadas como redutoras de duplicatas a receber, e no processo de análise passam a compor o passivo circulante.

Para Matarazzo (1998, p.142)

(...) há pelo menos uma conta que deve sempre ser reclassificada: Duplicatas Descontadas: do ponto de vista contábil, é uma dedução de Duplicatas a Receber; do ponto de vista de financiamentos, porém, é um recurso tomado pela empresa junto aos bancos, devido à insuficiência de recursos próprios. Em nada se distingue de empréstimos bancários, do ponto de vista financeiros. Por isso, as Duplicatas Descontadas devem figurar no Passivo Circulante.

Enfim a padronização obriga o analista a pensar sobre as contas do balanço da empresa objeto de estudo, o que da oportunidade do mesmo familiarizar-se mais facilmente com os números, e conseqüentemente poderá analisar detalhes que de outra forma, não conseguiria.

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

Assaf (2007, p.115) diz que o montante de uma conta ou de um grupo patrimonial quando tratado isoladamente não retrata adequadamente a importância do valor apresentado e muito menos seu comportamento ao longo do tempo. Por

exemplo, o total dos custos de produção, por si só, representa pouco para o analista, mas, se comparado com o montante das vendas ou com o valor desses mesmos custos levantados em outros exercícios sociais, refletirá com maior clareza sua posição. Assim, a comparação dos valores entre si e com outros de diferentes períodos oferecerá um aspecto mais dinâmico e elucidativo à posição estática das demonstrações contábeis. Esse processo de comparação, indispensável ao conhecimento da situação de uma empresa, é representado pela análise horizontal e pela análise vertical.

Segundo 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 2000%, por exemplo, pode continuar sendo um item irrelevante dentro da demonstração financeira a que pertence. Por exemplo, uma conta de investimentos que representa 0,2% do Ativo de uma empresa cresce 2300% em dois anos ao final dos quais passa a representar 0,7%, ou seja, nada significa para a análise no primeiro balanço e continua a não significar nada no terceiro balanço, apesar do enorme crescimento. É desejável que as conclusões baseadas na Análise Vertical sejam complementadas pelas da Análise Horizontal.

### **2.3.2.1 Análise Horizontal**

Segundo Matarazzo (1998, p.256), o objetivo desta análise é mostrar a evolução de cada conta das demonstrações financeiras e, pela comparação entre si, permitir tirar conclusões sobre a evolução da empresa.

Ludícibus (1998, p.90) diz que a finalidade principal da análise horizontal é apontar o crescimento de itens dos Balanços e das Demonstrações de Resultados (bem como de outros demonstrativos) através dos períodos, afim de caracterizar tendências.

Contudo Assaf (2007, p.115) diz que é a comparação que se faz entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais. É basicamente um processo de análise temporal, desenvolvido por meio de números-índices, sendo seus cálculos

Após a padronização das demonstrações, a análise horizontal é feita estabelecendo o ano inicial da série analisada como índice de base 100, expressando os valores dos anos seguintes em relação ao ano base.

Na análise horizontal estamos comparando valores ou índices de dois ou mais anos. As Demonstrações são dispostas uma ao lado da outra comparando as variações de um ano em relação ao outro, as demonstrações são distintas e a leitura é feita horizontalmente. Verifica-se acréscimo ou decréscimo das contas de um ano para outro, constatando-se uma tendência de aumento ou redução dos elementos patrimoniais e de resultado.

### **2.3.2.2 Análise Vertical**

Matarazzo (1998, p.255) comenta que o objetivo desta análise é mostrar a importância de cada conta em relação à demonstração financeira a que pertence e, através da comparação com padrões do ramo ou com percentuais da própria empresa em anos anteriores, permitir inferir se há itens fora das proporções normais.

Iudícibus (1998, p.93) diz que este tipo de análise é importante para avaliar a estrutura de composição de itens e sua evolução no tempo.

Análise vertical é feita extraíndo-se relações percentuais entre itens pertencentes a uma mesma Demonstração Financeira.

A finalidade desta análise é dar uma idéia de representatividade de um determinado item ou subgrupo de uma demonstração contábil em relação ao um total ou subtotal tomado como base. Tem uma aplicação bem prática, quando se verifica a relação dos diversos grupos de despesas com as receitas. A análise vertical é feita para um único ano, de cima para baixo, ou seja, verticalmente.

### **2.3.3 Análise Através de Índices**

Matarazzo (1998, p.153) comenta dizendo que os índices constituem a técnica de análise mais empregada. Muitas vezes, na prática, ou mesmo em alguns livros, confunde-se Análise de Balanços com extração de índices. A característica

fundamental dos índices é fornecer visão ampla da situação econômica ou financeira da empresa.

A seguir destacamos vários quocientes ou índices mais usados, porém, recomendamos a leitura e pesquisa da bibliografia indicada, pois o que discorremos aqui é insuficiente para um conhecimento adequado da análise de balanços. Enfatizamos que além dos índices aqui destacados há outros de suma importância que não foram relacionados.

### 2.3.3.1 Análise da Liquidez

Matarazzo (1998, p.169) diz que os índices desse grupo mostram a base da situação financeira da empresa.

Os índices de liquidez não são índices extraídos do fluxo de caixa que comparam as entradas com as saídas de dinheiro. São índices que, a partir do confronto dos ativos circulantes com as dívidas, procuraram medir quão sólida é a base financeira da empresa. 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.

- **Liquidez Imediata**

Assaf (2007, p.190) diz que este quociente revela a porcentagem das dívidas a curto prazo (circulante) em condições de serem liquidadas imediatamente. Esse quociente é normalmente baixo pelo pouco interesse das empresas em manter recursos monetários em caixa, ativo operacionalmente de reduzida rentabilidade.

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

- **Liquidez Seca**

Assaf (2007, p.190) fala que este quociente demonstra a porcentagem das dívidas a curto prazo em condições de serem salgadas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do ativo circulante. Essencialmente, a liquidez seca determina a capacidade de curto prazo de pagamento da empresa mediante a utilização das contas do disponível e valores a receber.

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{AC} - \text{Estoques} - \text{Desp. Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$

- **Liquidez Corrente**

Na concepção de Assaf (2007, p.190) A liquidez corrente indica o quanto existe de ativo circulante para cada R\$1,00 de dívida a curto prazo. Quanto maior a liquidez corrente, mais alta se apresenta a capacidade da empresa em financiar suas necessidades de capital de giro.

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

- **Liquidez Geral**

Para Assaf (2007, p.191) esse indicador revela a liquidez, tanto a curto como a longo prazo. De cada R\$1,00 que a empresa tem de dívida, o quanto existe de direitos e haveres no ativo circulante e no realizável a longo prazo.

A liquidez geral é utilizada também como uma medida de segurança financeira da empresa a longo prazo, revelando sua capacidade de saldar todos seus compromissos.

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{AC} + \text{ARLP}}{\text{PC} + \text{PELP}}$$

### 2.3.3.2 Análise Estrutural

Os índices desse grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos.

- **Participação do Capital de Terceiros**

Para Ludícibus (1998, p.103) é uma das formas de encarar a dependência de recursos de terceiros. Se o quociente, durante vários anos, for consistente e acentuadamente maior que um, denotaria uma dependência exagerada de recursos de terceiros. Este quociente é um dos mais utilizados para retratar o posicionamento das empresas com relação aos capitais de terceiros.

$$\text{Participação do Capital de Terceiros} = \frac{\text{PC + PELP}}{\text{PATRIMONIO LÍQUIDO}} \times 100$$

- **Composição do Endividamento**

Na concepção de Ludícibus (1998, p.104) este quociente representa a composição do Endividamento Total ou qual a parcela que se vence a Curto Prazo, no Endividamento Total.

A empresa em franca expansão deve procurar financiá-la, em grande parte, com endividamento de longo prazo, de forma que, à medida que ela ganhe capacidade operacional adicional com a entrada em funcionamento dos novos equipamentos e outros recursos de produção, tenha condições de começar a amortizar suas dívidas.

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{PC + PELP}} \times 100$$

- **Imobilização de Recursos Próprios**

Matarazzo (1998, p.164) diz que este quociente quer dizer que quanto mais a empresa investir no Ativo Permanente, menos recursos próprios sobrarão para o Ativo Circulante e, em consequência, maior será a dependência a capitais de terceiros para o financiamento do Ativo Circulante.

$$\text{Imobilização de Recursos Próprios} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

- **Capitalização**

Pode-se dizer que este quociente indica o volume de recursos gerados e que permanecem na empresa e podemos interpretá-lo da seguinte maneira: quanto maior, melhor.

$$\text{Capitalização} = \frac{\text{Capitais Próprios Médios}}{\text{Ativo Médio}} \times 100$$

### 2.3.3.3 Análise da Rentabilidade

Matarazzo (1998, p.181) nos diz que 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.

- **Margem Líquida**

Matarazzo (1998, p.183) explica que este quociente indica o quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$100,00 vendidos, a sua interpretação é quanto maior, melhor.

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$$

- **Rentabilidade do Ativo**

Para Matarazzo (1998, p.185) este índice mostra quanto à empresa obteve de Lucro Líquido em relação ao Ativo. É uma medida do potencial de geração de lucro da parte da empresa. Não é exatamente uma medida de rentabilidade do capital, mas uma medida da capacidade da empresa em gerar lucro líquido e assim poder capitalizar-se. É ainda uma medida do desempenho comparativo da empresa ano a ano.

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo}} \times 100$$

- **Rentabilidade do Patrimônio Líquido**

Matarazzo (1998, p.187) diz que o papel do índice de rentabilidade do Patrimônio Líquido é mostrar qual a taxa de rendimento do Capital Próprio. Com isso se pode avaliar se a empresa oferece rentabilidade superior ou inferior a outras opções. Este quociente indica quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$100,00 de Capital Próprio investido, sua interpretação dá-se da seguinte forma: quanto maior, melhor.

$$\text{Rentabilidade do PL} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{PL Médio}} \times 100$$

- **Giro do Ativo**

Matarazzo (1998, p.182) comenta que esse índice mede o volume de vendas da empresa em relação ao capital total investido.

Podemos dizer com base na teoria de Matarazzo que este quociente indica quanto a empresa vendeu para cada R\$1,00 de investimento total, e podemos interpretá-lo dizendo que quanto maior, melhor.

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo}}$$

## **2.4 CICLOMETRIA (Circulação de Capitais)**

Segundo Matarazzo (1998, p.317) através dos dados das demonstrações financeiras podem ser calculados os prazos médios de recebimento de vendas, de renovação de estoque e de pagamento de compras. Os índices de prazos médios não devem ser analisados isoladamente, e sim em conjunto, a conjugação destes prazos médios leva a análise dos ciclos operacional e de caixa, elementos importantes para formulação de estratégias comerciais e financeiras.

Tem por finalidade fixar um volume médio de capital aplicado ou de origem e que se renova ou substitui durante um determinado período de tempo, direcionando as proporções ideais dos componentes do ativo e do passivo.

A referida modificação ou controle destas distorções reflete-se numa melhor distribuição de capitais, diminuindo os investimentos com capital de terceiros e aumentando a rentabilidade sobre capitais próprios, em face da redução dos custos dos capitais.

A falta de controle sobre os montantes destas aplicações e/ou destas disponibilidades de recursos, pode gerar deficiências no desenvolvimento normal das transações da empresa, bem como gerando ou ampliando custos de operação dentro das várias atividades da empresa.

### **2.4.1 Ciclo Operacional**

Para Silveira (2007, p.28) o ciclo operacional compreende o período em que a empresa mantém recursos investidos na produção de um produto ou estocagem de mercadorias e prazo médio de recebimento de duplicatas a receber, o qual representa um indicador do volume de investimento necessário para financiar os clientes. O ciclo operacional em empresas industriais tende a ser mais longos, influenciados pelo ciclo de estocagem de matéria prima, produtos em elaboração e produtos acabados, já as empresas comerciais são menores, influenciados apenas pelo prazo de renovação de estoques e recebimento das vendas.

**CICLO OPERACIONAL = PMRE + PMRV****(PMRE):** Prazo Médio de Renovação dos Estoques**(PMRV):** Prazo Médio de Recebimento de Vendas

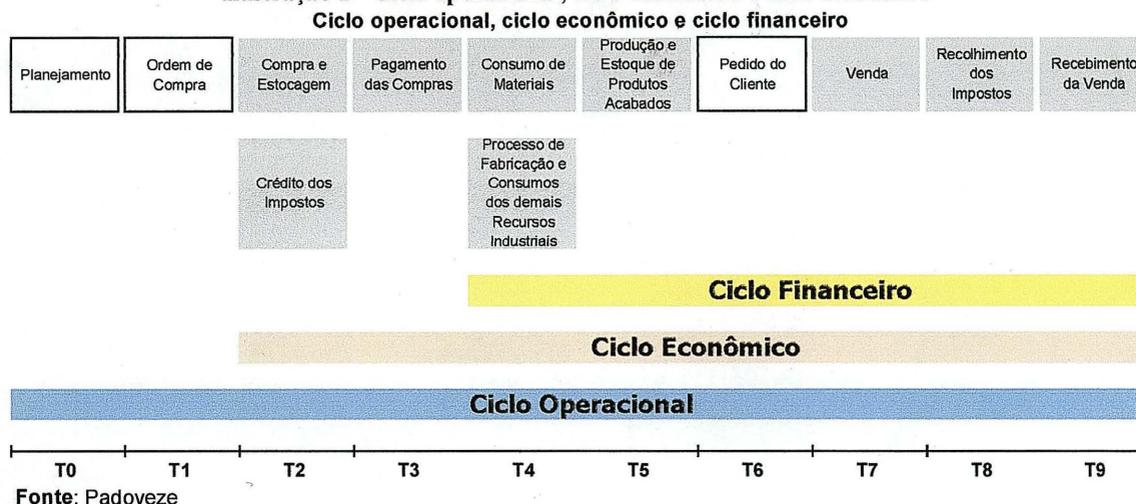
## 2.4.2 Ciclo Financeiro

Silveira (2007, p.29) diz que o ciclo financeiro pode ser entendido como o período decorrido entre o pagamento dos fornecedores (compras) e o recebimento das duplicatas (vendas), indica o período em que a empresa terá de financiar suas operações, sem os recursos dos fornecedores, optando por outras fontes de financiamentos.

**CICLO FINANCEIRO = Ciclo Operacional - PMPC****(PMPC):** Prazo Médio de Pagamento de Compras

Padoveze & Benedicto (2004, p.153) comentam que o ciclo financeiro normalmente é diferente do ciclo econômico, pois os momentos de pagamentos e recebimentos dos valores dos eventos econômicos são normalmente prolongados por prazos de pagamento e recebimento. Os prazos de pagamentos e recebimentos, além das condições normais de crédito oferecidas pelas empresas, são utilizados pela necessidade física de se operacionalizar a efetivação financeira das transações. As empresas necessitam de um tempo mínimo para, após o recebimento do produto ou serviço, providenciarem o seu pagamento. O ciclo financeiro corresponde ao intervalo entre os momentos T3 e T9, conforme figura abaixo.

### Ilustração 1 - Ciclo operacional, ciclo econômico e ciclo financeiro



#### 2.4.3 Fórmulas Básicas para mensuração dos recursos exigidos pelos Ciclos

##### a) Cálculo do custo do produto vendido

$$CPV = Elpa + CPA - EFpa$$

##### b) Cálculo do custo da produção acabada

$$CPA = Elpe + CPP - EFpe$$

##### c) Materiais aplicados na produção

$$MAP = Elmp + \text{Compras Líquidas} - Elmp$$

ou

$$MAP = 40\% \times CPP \text{ (por estimativa porc. Arbitrada)}$$

##### d) Cálculo das compras brutas

$$\text{COMPRAS BRUTAS} = \frac{\text{Compras Líquidas} \times (1 + \% \text{ IPI})}{1 - \% \text{ ICMS}}$$

e) Cálculo do prazo médio estoque de matéria-prima

$$PME_{mp} = \frac{\left( \frac{EI_{mp} + EF_{mp}}{2} \right) \times T}{MAP} \times \frac{MAP}{RB - DevA}$$

f) Cálculo do prazo médio estoque de produtos em elaboração

$$PME_{pe} = \frac{\left( \frac{EI_{pe} + EF_{pe}}{2} \right) \times T}{CPA} \times \frac{CPA}{RB - DevA}$$

g) Cálculo do prazo médio estoque de produtos acabados

$$PME_{pa} = \frac{\left( \frac{EI_{pa} + EF_{pa}}{2} \right) \times T}{CPV} \times \frac{CPV}{RB - DevA}$$

h) Cálculo prazo médio de recebimento de duplicatas (Clientes)

$$PME_{dr} = \frac{\left( \frac{SI_{dr} + SF_{dr}}{2} \right) \times T}{VP} \times \frac{VP}{RB - DevA}$$

i) Cálculo prazo médio de pagamento a fornecedores

$$PM_{dpg} = \frac{\left( \frac{SI_{dpg} + SF_{dpg}}{2} \right) \times T}{Compras\ Brutas} \times \frac{Compras\ Brutas}{RB - DevA}$$

## **2.5 Análise Dinâmica do Capital de Giro**

Matarazzo (1998, p.26) nos diz que através do cálculo dos índices de rotação ou prazos médios (recebimento, pagamento e estocagem), é possível construir um modelo de análise dos investimentos e financiamento do capital de giro, de grande utilidade gerencial, bem como para a avaliação da capacidade de administração do capital de giro por parte da empresa.

Assaf (2007, p.209) diz que o capital de giro constitui-se no fundamento básico da avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa. Pela análise de seus elementos patrimoniais são identificados os prazos operacionais, o volume de recursos permanentes (longo prazo) que se encontra financiando o giro, e as necessidades de investimento operacional.

Padoveze & Benedicto (2004, p.229) dizem que o capital de giro constitui-se no fundamento básico da avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa. Pela análise de seus elementos patrimoniais são identificados os prazos operacionais, o volume de recursos permanentes (longo prazo) que se encontra financiando o giro e as necessidades de investimento operacional.

### **2.5.1 Padrão de Classificação do Balanço Patrimonial em contas Erráticas, Cíclicas e Não Cíclicas.**

Para Fleuriet essas contas podem ser classificadas dentro do Ativo e do Passivo, da seguinte maneira:

- **Ativo**

- Contas erráticas do ativo.**

São as contas de curto prazo não necessariamente renováveis ou ligadas a atividade operacional da empresa, compreendem o disponível, títulos negociáveis e outros ativos de curto prazo.

- Contas cíclicas do ativo.**

São as contas de curto prazo, renováveis e ligadas a atividade operacional da empresa. Compreendem os clientes, os estoques e as despesas pagas antecipadamente.

#### **Contas não cíclicas do ativo.**

São as contas que representam aplicações por curto prazo superior a um ano. Compreendem o realizável a longo prazo, os investimentos, o ativo imobilizado e o ativo diferido.

- **Passivo**

#### **Contas erráticas do passivo.**

São as contas de curto prazo não necessariamente renováveis ou ligadas à atividade operacional da empresa. Compreendem as duplicatas descontadas e as obrigações de curto prazo – parte errática.

#### **Contas cíclicas do passivo.**

São contas de curto prazo, renováveis e ligadas a atividade operacional da empresa. Compreendem os fornecedores e as Outras obrigações de curto prazo – parte cíclica.

#### **Contas não cíclicas do passivo.**

São contas que compõem o passivo permanente da empresa. Compreendem as obrigações a longo prazo, os resultados do exercícios futuros, o capital realizado, as reservas de lucros, as reservas de capital e as reservas de reavaliação.

Entretanto Assaf (2007, p.211) diz que pode-se definir como cíclico todos os elementos patrimoniais diretamente vinculados ao ciclo operacional da empresa. Qualquer alteração que venha a ocorrer em seu volume de atividade (produção e vendas), ou em seus prazos operacionais, afeta diretamente o montante dos ativos e passivos cíclicos.

As principais contas dos grupos cíclicos e financeiros são as seguintes:

- Ativo Financeiro: disponibilidades, fundos fixo de caixa, aplicações financeiras, depósitos judiciais, restituição de IR, créditos de empresas coligadas/controladas etc.;
- Ativo Cíclico: duplicatas a receber, provisão para devedores duvidosos, adiantamento a fornecedores, estoques, adiantamento a empregados, impostos indiretos, a compensar (IPI, ICMS), despesas operacionais antecipadas etc.;
- Ativo Permanente: valores dos grupos imobilizado, investimentos e diferido, e realizável a longo prazo;
- Passivo Financeiro: empréstimos e financiamentos bancários de curto prazo, duplicatas descontadas, imposto de renda e contribuição social, dividendos, dívidas com coligadas e controladas etc.;
- Passivo Cíclico: fornecedores, impostos indiretos (Pis/Cofins, ICMS, IPI), adiantamentos de clientes, provisões trabalhistas, salários e encargos sociais, participações de empregados, despesas operacionais etc.;
- Passivo Permanente: contas do exigível a longo prazo e patrimônio líquido.

### 2.5.2 Capital de Giro (CCL)

Segundo Assaf & Martins (1985, p.277) o capital de giro corresponde ao ativo circulante de uma empresa. Em sentido amplo, o capital de giro representa o valor total dos recursos demandados pela empresa, para financiar seu ciclo operacional, o qual engloba, as necessidades circulantes identificadas desde a aquisição de matérias primas até a venda e o recebimento dos produtos elaborados.

O capital de giro, resulta da diferença entre o passivo não circulante (PNC) e o ativo não circulante (ANC), portanto, obtém-se para o CCL, a seguinte equação:

$$\text{CCL} = \text{PNC} - \text{ANC}$$

O CCL tem o mesmo valor de capital circulante líquido, o qual é resultado da diferença entre o ativo e passivo circulantes, diferindo assim, apenas na forma de cálculo. (FLEURIET, 2003, p.12).

Ainda segundo Fleuriet (2003, p.12), o CCL representa um conceito econômico-financeiro, e não legal, formando uma fonte de recursos permanentes, necessária para financiar a necessidade de capital de giro da empresa, quando o CCL for positivo, maior será a liquidez da empresa e menores as possibilidades de apresentar situação de desequilíbrio financeiro; no entanto, quando negativo, indica uma aplicação de fundos de curto prazo para o financiamento de parte de seu ativo permanente, o que aumenta o risco de insolvência da empresa, mas que nem sempre significa dificuldades financeiras para a empresa.

### **2.5.3 Necessidade de Capital de Giro (NCG ou IOG ou KT)**

Matarazzo (1998, p.343) comenta que a Necessidade de Capital de Giro, é não só um conceito fundamental para a análise da empresa do ponto de vista financeiro, ou seja, análise de caixa, mas também de estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade.

Entretanto Padoveze & Benedicto (2004, p.231) comentam que Michel Fleuriet e outros desenvolveram um modelo de administração do capital de giro, que tem sido denominado análise financeira dinâmica, que retoma o tema da liquidez e seus indicadores, sugerindo uma abordagem nova e diferente da abordagem da análise de balanço tradicional. Seu modelo foi desenvolvido com algumas adaptações por Olinquevitch e De Santi.

**Ilustração 2 - Os ciclos do Balanço Patrimonial**  
**Os ciclos do Balanço Patrimonial**

ATIVO		PASSIVO	
ATIVO CIRCULANTE	CONTAS ERRÁTICAS	<u>Circulante</u> Numerário em Caixa, Bancos com Movimento, Títulos e Valores Mobiliários etc.	<u>Circulante</u> Duplicatas Descontadas, Empréstimos Bancários a Curto Prazo etc.
	CONTAS CÍCLICAS	Duplicatas a receber, Estoques de produtos acabados, Estoques de produção em andamento Estoque de matérias-primas etc.	Fornecedores de matérias-primas etc.
ATIVO NÃO CIRCULANTE	CONTAS NÃO CÍCLICAS	<u>Realizável a longo Prazo</u> Empréstimos a terceiros Títulos a receber etc	<u>Exigível a Longo Prazo</u> Empréstimos Bancários a Longo Prazo, Financiamentos etc.
		<u>Permanente</u> Investimentos, Imobilizado Diferido.	Patrimônio Líquido Capital Social, Reservas.
			PASSIVO CIRCULANTE
			PASSIVO NÃO CIRCULANTE

Fonte: Fleuriet

Para desenvolver seu modelo, Fleuriet separa os elementos do giro, classificando-os em dois tipos, em relação ao seu comportamento com o ciclo operacional:

- a) contas cíclicas, ou seja, contas de natureza operacional;
- b) contas erráticas, ou seja, as demais contas do circulante.

As contas cíclicas “são as que relacionam-se diretamente com o ritmo operacional, refletindo, em seus saldos, o nível de operações fins da empresa (...); as contas erráticas são aquelas cujos saldos evoluem sem qualquer relação com o ritmo das operações, podendo, portanto, ser zeradas quando a empresa estiver desempenhando normalmente suas atividades”.

As contas cíclicas relevantes são: duplicatas a receber de clientes, estoques, despesas pagas antecipadamente, no ativo; duplicatas a pagar de fornecedores,

obrigações tributárias incidentes sobre o faturamento, obrigações trabalhistas, no passivo. As contas erráticas relevantes são: caixa, bancos, aplicações financeiras, mútuos com controladas e coligadas, outras contas correntes, no ativo; financiamentos bancários, títulos descontados, provisões de impostos sobre o lucro, mútuos com controladas e coligadas, outras contas a pagar, no passivo.

Considerando as naturezas diferenciadas das contas do giro, há uma reclassificação do capital circulante: as contas cíclicas são classificadas como giro e, conseqüentemente, o total dos ativos cíclicos menos o total dos passivos cíclicos indica a necessidade de capital de giro (NCG). As demais contas, de caráter financeiro e não vinculadas às operações, são denominadas contas de tesouraria, e só com elas é que se deveria calcular a liquidez empresarial e a capacidade de solvência da empresa no curto prazo.

#### **2.5.4 Saldo de Tesouraria (T)**

Para Silveira (2007, p.42) a variável saldo de tesouraria pode ser obtida pela diferença entre o Ativo Circulante Financeiro e o Passivo Circulante Oneroso ( $ST = ACF - PCO$ ) ou pela diferença entre o Capital de Giro e Necessidade de Capital de Giro ( $ST = CCL - NCG$ ).

Segundo Fleuriet (2003, p.13), o Saldo de Tesouraria (T) define-se como a diferença entre o ativo e o passivo erráticos. Apenas para exemplificar, a conta disponível/caixa é considerada como ativo errático e as contas empréstimos de curto prazo e pagamento de IR como passivo errático.

$$T = \text{ativo errático} - \text{passivo errático}$$

O Saldo de Tesouraria representa um valor residual correspondente à diferença entre o Capital de Giro e a Necessidade de Capital de Giro.

$$T = CDG - NCG$$

Se o Capital de Giro for insuficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro, o saldo de tesouraria será negativo. Neste caso, o passivo errático era maior do que o ativo errático. Isto indica que a empresa financia parte da Necessidade de Capital de Giro e/ou ativo permanente com fundos de curto prazo, aumentando portanto seu risco de insolvência.

Se o Saldo de Tesouraria for positivo, a empresa disporá de fundos de curto prazo que poderão, por exemplo, ser aplicados em títulos de liquidez imediata (*open market*), aumentando assim a sua margem de segurança financeira. É importante observar que um Saldo de Tesouraria positivo e elevado não significa necessariamente uma condição desejável aproveitando as oportunidades de investimentos propiciadas por sua estrutura financeira, caso em que o Saldo de Tesouraria “engorda” por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos (Fleuriot 2003, p.14).

### **2.5.5 Efeito Tesoura**

Santi Filho & Olinquevitch (1993, p.117) comentam que a tendência das variáveis empresariais NLCDG e CDG aponta para uma análise prospectiva da situação econômico-financeira da empresa. No caso de o valor da NLCDG apresentar-se maior do que o valor do CDG e esta defasagem (ou este buraco financeiro) aumentar em períodos subseqüentes, temos uma clara tendência ao desequilíbrio econômico-financeiro. Esta conclusão poderá ser atenuada pela presença de recursos líquidos de longo prazo (variável empresarial Longo Prazo de valor positivo) cobrindo a defasagem.

Porém Assaf (2007, p.219) comenta que quando uma empresa apresenta por vários exercícios seguidos um crescimento do NCG superior ao do CCL, diz-se que ela convive com o denominado efeito tesoura, identificado por um crescente saldo de disponível negativo. À medida que as necessidades cíclicas de giro são financiadas por dívidas de curto prazo, há um aumento na diferença entre o NCG e o CCL, agravando o efeito tesoura. É importante ressaltar, uma vez mais, que um saldo de disponível negativo, característica do efeito tesoura, revela que a empresa é incapaz de financiar adequadamente seus investimentos operacionais em giro,

operado com recursos de maturidade incompatível com suas efetivas necessidades financeiras.

O efeito tesoura pode ocorrer por várias razões, ou seja:

- Crescimento elevado do nível de atividade empresarial (*overtrade*)
- Desvio de recursos do giro para imobilizações;
- Inflação etc.

Para Fleuriet (2003, p.41) o efeito tesoura ocorre quando a empresa financia a maior parte da NCG através de créditos de curto prazo não renováveis. Neste caso, o saldo de Tesoura se apresenta negativo e crescendo, em valor absoluto, proporcionalmente mais do que a NCG. Um indicador da presença do efeito tesoura é o índice T/NCG. A empresa está se desenvolvendo num efeito tesoura quando este índice se eleva com o passar do tempo.

#### **2.5.6 Tipos de Estrutura de Balanço**

Na concepção de Assaf (2007, p.216) existem diferentes estruturas financeiras.

Nesta explanação, Assaf apresenta três grandes classificações na estrutura patrimonial dos balanços:

O quadro abaixo ilustra duas estruturas patrimoniais em equilíbrio financeiro, classificadas como de baixo risco. As empresas apresentam folga financeira que permite financiar incrementos nas necessidades de capital e giro até o limite do saldo de disponível. O crescimento da NCG não deve superar o ST mantido pela empresa, evitando a desestabilização de sua estrutura financeira.

### Ilustração 3 - Estrutura de baixo risco

#### Estrutura de baixo risco

Ativo Financeiro \$ 30	Passivo Financeiro \$ 10
Ativo Cíclico \$ 40	Passivo Cíclico \$ 50
Ativo Permanente \$ 70	Passivo Permanente \$ 80

CCL > 0  
 NCG < 0  
 CCL > NCG  
 ST > 0

Fonte: Assaf

Ativo Financeiro \$ 30	Passivo Financeiro \$ 20
Ativo Cíclico \$ 60	Passivo Cíclico \$ 40
Ativo Permanente \$ 50	Passivo Permanente \$ 80

CCL > 0  
 NCG > 0  
 CCL > NCG  
 ST > 0

Alguns segmentos empresariais conseguem manter um NCG negativo, como certos tipos de comércio varejista. Nessa situação, as empresas compram a prazo, giram rapidamente seus estoques e recebem suas vendas anteriormente ao momento do pagamento ao fornecedor, determinando um passivo cíclico maior que o ativo cíclico.

O quadro a seguir ilustra uma estrutura em que o capital circulante líquido é suficiente para financiar toda sua necessidade de investimento em giro. A empresa, nessa condição, recorre mais habitualmente ao mercado financeiro para tomada de recursos necessários a seu giro, revelando maior dependência dos empréstimos de curto prazo.

É uma situação financeira insatisfatória, que tende a se agravar à medida que a necessidade de investimento em giro continuar crescendo mais que proporcionalmente ao capital circulante líquido. O risco também é considerável, exigindo maior atenção ao comportamento futuro da empresa.

#### Ilustração 4 - Estrutura de risco médio

##### Estrutura de risco médio

Ativo Financeiro \$ 10	Passivo Financeiro \$ 20
Ativo Cíclico \$ 60	Passivo Cíclico \$ 40
Ativo Permanente \$ 70	Passivo Permanente \$ 80

$CCL > 0$   
 $NCG > 0$   
 $CCL < NCG$   
 $ST < 0$

Fonte: Assaf

O quadro a seguir ilustra estruturas financeiras de mais alto risco de insolvência. Caracteristicamente, essas estruturas em desequilíbrio apresentam CCL negativo, indicando uma insuficiência de recursos para financiar aplicações de longo prazo. Esses tipos de empresas revelam-se descapitalizadas, exprimindo uma péssima situação financeira.

#### Ilustração 5 - Estrutura de alto risco

##### Estrutura de alto risco

Ativo Financeiro \$ 30	Passivo Financeiro \$ 50	Ativo Financeiro \$ 10	Passivo Financeiro \$ 20	Ativo Financeiro \$ 20	Passivo Financeiro \$ 10
Ativo Cíclico \$ 35	Passivo Cíclico \$ 30	Ativo Cíclico \$ 20	Passivo Cíclico \$ 30	Ativo Cíclico \$ 30	Passivo Cíclico \$ 50
Ativo Permanente \$ 75	Passivo Permanente \$ 60	Ativo Permanente \$ 110	Passivo Permanente \$ 90	Ativo Permanente \$ 90	Passivo Permanente \$ 80

$CCL < 0$   
 $NCG > 0$   
 $CCL < NCG$   
 $ST < 0$

$CCL < 0$   
 $NCG < 0$   
 $CCL < NCG$   
 $ST < 0$

$CCL < 0$   
 $NCG < 0$   
 $CCL > NCG$   
 $ST > 0$

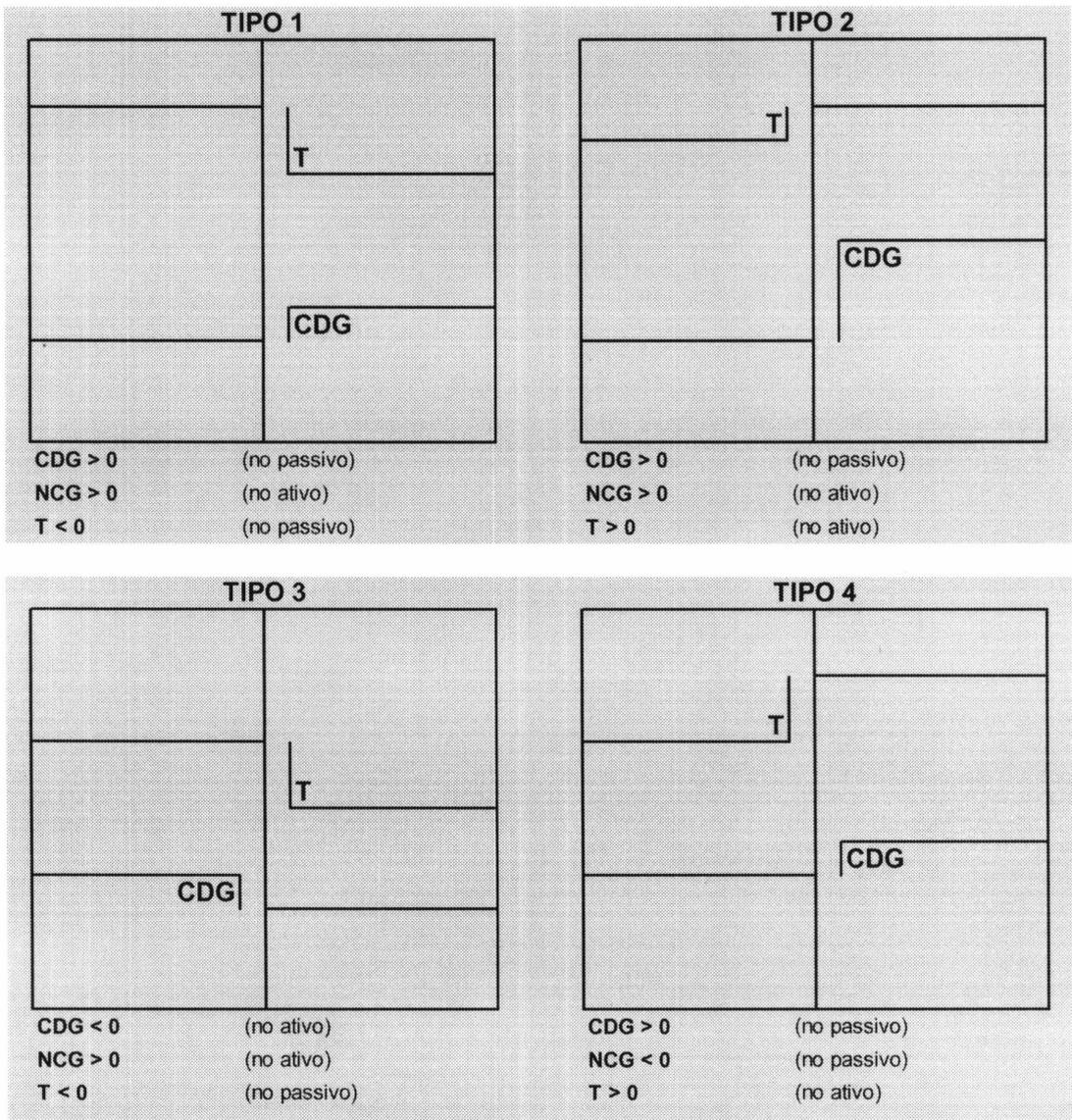
Fonte: Assaf

As estruturas financeiras de menor risco recomendam que as necessidades permanentes de investimento em giro devem ser financiadas, para a preservação da

solvência da empresa, por recursos de longo prazo. As empresas devem buscar uma elevação de seu CCL toda vez que a NCG se expandir

Entretanto Fleuriet classifica os tipos de balanços em seis possíveis. Todavia, os tipos apresentados na figura abaixo são os que mais aparecem na prática com maior freqüência.

**Ilustração 6 - Tipos de balanço**  
**Tipos de Balanço**



Fonte: Fleuriet

Os Tipos 1 e 2 são os que aparecem na prática com maior frequência.

No Tipo 1, a Necessidade de Capital de Giro é maior do que o Capital de Giro e por isso, o Saldo de Tesouraria é negativo. A empresa financia parte de sua Necessidade de Capital de Giro com créditos a curto prazo. Esta situação não é grave quando a Necessidade de Capital de Giro apresenta-se temporariamente elevada, como no caso de uma empresa que prolonga a estocagem de seus produtos, a fim de se beneficiar de um aumento esperado nos preços de vendas. Por outro lado, a liquidez da empresa estará ameaçada – estando a Necessidade de Capital de Giro em seu nível normal – se seus créditos a curto prazo não forem renovados.

Admitindo-se que a Necessidade de Capital de Giro esteja em seu nível normal, o Tipo 2 revela uma estrutura financeira sólida, visto que dispõe de um Saldo de Tesouraria positivo que lhe permite enfrentar os aumentos temporários da Necessidade de Capital de Giro.

O Tipo 3 configura uma estrutura financeira típica de empresa que luta por sua sobrevivência. As empresas cujos balanços são semelhantes aos de Tipo 3 tendem a desaparecer ou sobrevivem graças à ajuda do Estado (empresas Estatais). De fato, a empresa apresenta risco de insolvência elevado, pois financia suas aplicações permanentes de fundos (NCG e parte do ativo permanente) com fundos de curto prazo que podem não ser renovados.

O Tipo 4, embora apareça com menor frequência na prática, merece ser analisado. A maioria das empresas que apresenta balanço do Tipo 4 dedica-se à distribuição de mercadorias que são vendidas a vista e adquiridas a prazo. Os supermercados encontram-se nessa situação. A sua posição financeira é excelente quando as vendas aumentam, podendo tornar-se inquietante quando diminuem. É mais fácil entender esse ponto, analisando-se o impacto de um aumento ou diminuição das vendas sobre as empresas do Tipo 1 e Tipo 4, mantendo constantes as demais variáveis que afetam a Necessidade de Capital de Giro (Fleuriet 2003, p.16).

### 2.5.7 Autofinanciamento

Para Assaf (2007, p.219) os recursos para financiar a necessidade de investimento em giro são geralmente identificados de fontes de terceiros (empréstimos e financiamentos a longo prazo), de saldos financeiros de disponível, ou de recursos próprios, por meio de aumentos de capital ou de um processo de autofinanciamento. O autofinanciamento da empresa processa-se por meio dos fluxos de caixa gerados pelas operações, ou seja:

<b>Lucro Líquido</b>
(-) Dividendos
(+) Despesas Não Desembolsáveis (depreciação)
(=) Fluxo de Caixa Decorrente das Operações

Fonte: Assaf

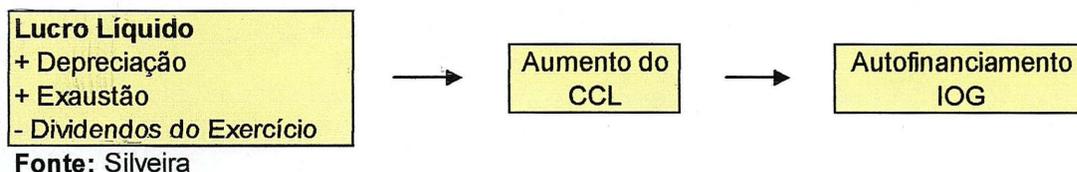
Na concepção de Silveira (2007, p.48) a análise das possíveis configurações entre CCL, NCG e T evidenciou que uma situação financeira sólida implica na manutenção de CCL positivo e maior do que o NCG. Desta forma, ocorrendo NCG positivo, o CCL seria suficiente para financiá-lo e ainda gerar um saldo positivo de tesouraria ( $CCL > 0$ ,  $NCG > 0$ ,  $CCL > NCG$  e  $T > 0$ ).

Para que a expansão do NCG (positivo) não prejudique a situação financeira da empresa, será necessário que o CCL também aumente.

Os lucros retidos (lucros líquidos – dividendos) permitirão expandir o CCL, desde que tais recursos gerados internamente não sejam desviados para o financiamento de novos ativos não circulantes ( $ANC = RPL + AP$ ). Assim, se a empresa captar externamente recursos próprios ou recursos de terceiros a longo prazo em montante suficiente para financiar as aquisições de ativos fixos e de outros ativos permanentes, os recursos gerados pelas operações poderão ser integralmente reaplicados no capital de giro.

Para determinar o valor dos fundos incorporados ao CCL, deve-se adicionar aos lucros retidos as despesas de depreciação, amortização e exaustão que foram recuperadas nas receitas de vendas, mas não representam utilização de CCL. Na DOAR essas despesas são somadas ao lucro líquido pela mesma razão e os dividendos aparecem como aplicação de CCL.

Ainda segundo Silveira (2007, p.48) dentro das premissas acima, o autofinanciamento do NCG apresenta o seguinte mecanismo:



Na concepção de Fleuriet (2003, p.18) o autofinanciamento pode ser considerado como o motor da empresa, refere-se aos fundos gerados pelas operações da empresa cujo valor pode ser calculado, aproximadamente, adicionando-se depreciações ao lucro líquido do período após provisão para pagamento de Imposto de renda.

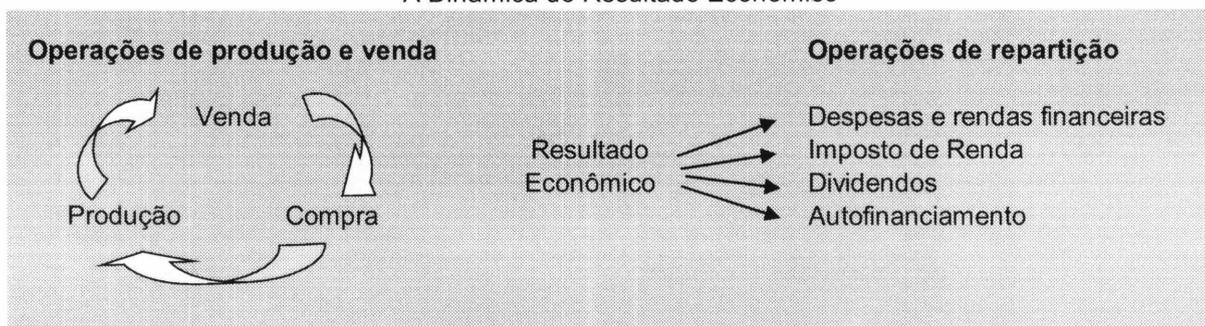
Destinada a produzir e a trocar bens e serviços, a empresa só pode desempenhar convenientemente seu papel só uma dupla condição:

- A obtenção de um resultado econômico suficiente para garantir as adaptações e o crescimento necessários em um contexto concorrencial e em constante evolução;
- A busca de um equilíbrio financeiro permanente.

Todas as operações realizadas por uma empresa podem ser reagrupadas em quatro categorias, sendo que cada uma corresponde a uma função econômica:

1. As operações de produção e venda, que são ligadas diretamente à atividade cíclica da firma e que determinam seu resultado econômico.
2. As operações de repartição, que compreendem essencialmente a distribuição e o recebimento de rendas independentes do ciclo de produção e venda (Imposto de Renda, dividendos, despesas e receitas financeiras etc.). (Ver Figura abaixo)

**Ilustração 7 - A Dinâmica do Resultado Econômico**  
A Dinâmica do Resultado Econômico



Fonte: Fleuriel

O resultado destas duas primeiras categorias de operações constitui o Autofinanciamento da empresa.

3. As operações de investimento e de desinvestimento, ou seja, as aquisições, criações e cessões de elementos do ativo imobilizado.
4. As operações financeiras, que tem por objeto a reunião de meios de financiamento necessários à vida e ao desenvolvimento da empresa.

### **3 METODOLOGIA**

#### **3.1 Natureza da Pesquisa**

A pesquisa é caracterizada como descritiva em sua finalidade, pois irá se concentrar na análise das informações já existentes, pois segundo Gil (1991, p.46):

As pesquisas descritivas tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis. São inúmeros os estudos que podem ser classificados sob este título e uma de suas características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados, tais como o questionário e a observação sistemática.

Com relação aos procedimentos técnicos utilizados, a pesquisa é caracterizada como bibliográfica e estudo de caso quanto aos meios, pois envolve em sua coleta de dados, análise e processamento de resultados, e utilização de bases de dados referenciais (ou bibliográficas) como principais fontes de informações.

Comentando sobre a pesquisa bibliográfica, Gil (1996, p.48) nos diz que ela é desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos. Embora em quase todos os estudos seja exigido algum tipo de trabalho desta natureza, há pesquisas desenvolvidas exclusivamente a partir de fontes bibliográficas.

Ainda Gil (1996, p.58) diz que o estudo de caso é caracterizado pelo estudo profundo e exaustivo de um ou de poucos objetos, de maneira que permita o seu amplo e detalhado conhecimento, tarefa praticamente impossível mediante os outros delineamentos considerados.

#### **3.2 Coleta de Dados**

A coleta de dados deste projeto será efetuada em bibliotecas, extraídas de artigos e monografias já elaboradas no assunto, mas principalmente da base de dados da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

As informações contábeis que possibilitam uma análise econômico-financeira foram coletadas junto a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), posteriormente foram classificadas segundo a literatura estudada. Os resultados obtidos foram interpretados, mas sem que houvesse interferências nestes.

Justifica-se a utilização destas por serem informações divulgadas oficialmente e por isto podem ser consideradas informações de qualidade, capazes de produzir uma análise econômico-financeira mais próxima da realidade.

As informações para embasamento teórico foram obtidas através de pesquisas bibliográficas, como já citados no tópico natureza da pesquisa, fazendo-se necessária face à adoção de um modelo de análise econômico-financeiro para uma empresa do ramo industrial, o qual será elaborado com base nos modelos existentes sobre análises financeiras.

### **3.2.1 Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda do Brasil, instituída pela Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, alterada pela Lei nº 6.422, de 8 de junho de 1977, Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997, Lei nº 10.303, de 31 de Outubro de 2001, Decreto nº 3.995, de 31 de outubro de 2001, Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002, na gestão do presidente Ernesto Geisel, e juntamente com a Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76) disciplinaram o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a atuação de seus protagonistas.

A CVM tem poderes para disciplinar, normalizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado. Seu poder de normalizar abrange todas as matérias referentes ao mercado de valores mobiliários.

Cabe a CVM, entre outras, disciplinar as seguintes matérias:

- Registro de companhias abertas;
- Registro de distribuições de valores mobiliários;
- Credenciamento de auditores independentes e administradores de carteiras de valores mobiliários;
- Organização, funcionamento e operações das bolsas de valores;

- Negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- Administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;
- Suspensão ou cancelamento de registros, credenciamentos ou autorizações;
- Suspensão de emissão, distribuição ou negociação de determinado valor mobiliário ou decretar recesso de bolsa de valores;

De acordo com a lei que a criou, a Comissão de Valores Mobiliários exercerá suas funções, a fim de:

- assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;
- assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
- assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;
- estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

A Lei também atribui à CVM competência para apurar, julgar e punir irregularidades eventualmente cometidas no mercado. Diante de qualquer suspeita a CVM pode iniciar um inquérito administrativo, através do qual, recolhe informações, toma depoimentos e reúne provas com vistas a identificar claramente o responsável por práticas ilegais, oferecendo-lhe, a partir da acusação, amplo direito de defesa.

### 3.3 Análise dos dados

Para Acevedo & Nohara (2004, p.57) é muito importante apresentar na metodologia a técnica que será utilizada para analisar os dados. Pode-se fazer breve descrição da técnica, especificando as aplicações na área de conhecimento em que o estudo está inserido. No entanto, não é necessário fazer um relato detalhado sobre a técnica em questão.

Portanto a técnica utilizada para analisar os dados coletados será a Análise de Conteúdo, pois é considerada uma técnica para o tratamento de dados que visa identificar o que está sendo dito a respeito de determinado tema. (Vergara 2005, p.15)

A Análise de Conteúdo admite tanto abordagens quantitativas quanto qualitativas ou, ainda, ambas, apesar de ter sido concebida com base na quantificação. Neste estudo serão utilizadas ambas abordagens pela necessidade de qualidade nas informações e principalmente pela quantidade delas.

## **4 DESENVOLVIMENTO DO ESTUDO DE CASO**

### **4.1 Histórico da empresa**

A origem da Votorantim Celulose e Papel (VCP) remonta ao início da década de 50, quando o empresário e senador José Ermírio de Moraes – co-fundador do Grupo Votorantim ao lado do sogro Antônio Pereira Ignácio –, inicia uma plantação de 80 milhões de pés de eucalipto na região de Capão Bonito, interior do Estado de São Paulo, alimentando o desejo de atuar no setor de Celulose e Papel.

A partir de então, a Votorantim faz diversos investimentos no setor, mas apenas em 1988 o sonho de uma fábrica própria vira realidade: junto com o BNDES, a Votorantim adquire o projeto Celpav (Celulose e Papel Votorantim), da antiga Cia. Guataparã de Papel e Celulose, para implantação de uma fábrica integrada de papel e celulose em Luiz Antônio, cidade próxima a Ribeirão Preto (SP).

Em 1992, a aquisição da Papel Simão S.A. adiciona ao Grupo Votorantim uma capacidade de 220 mil toneladas por ano (ton/ano) de celulose e 250 mil ton/ano de papel em quatro unidades produtoras, além de uma distribuidora, a KSR.

Com sua capacidade crescente de produção, a Votorantim consolida, em 1995, a Celpav e as fábricas adquiridas do Grupo Simão em uma única holding – a VCP (Votorantim Celulose e Papel), que já nasce como a terceira maior empresa do setor no País. Hoje, segundo os rankings dos jornais Gazeta Mercantil, Valor Econômico e da revista Exame, é a maior empresa do setor de Celulose e Papel do Brasil.

#### **CELULOSE**

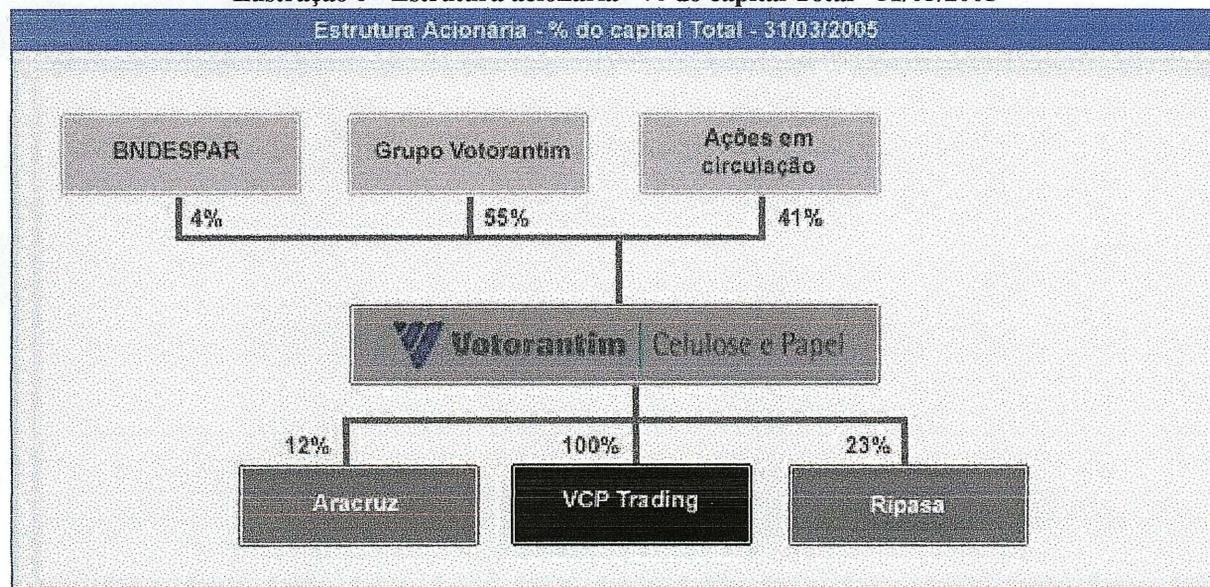
A Diretoria de Negócios Celulose é responsável pela gestão dos negócios Celulose e Distribuição. Buscando a melhor interação entre a oferta de produtos e o atendimento às necessidades de cada segmento de mercado, sua atuação visa gerar valor a clientes, acionistas e colaboradores, otimizando as relações entre os elos da Cadeia de Valor.

#### **PAPEL**

A Diretoria de Negócios Papel é responsável pela gestão dos negócios Papel e Distribuição. Buscando a melhor interação entre a oferta de produtos e o

atendimento às necessidades de cada segmento de mercado, sua atuação visa gerar valor a clientes, acionistas e colaboradores, otimizando as relações entre os elos da Cadeia de Valor.

**Ilustração 8 - Estrutura acionária - % do capital Total - 31/03/2005**



## 4.2 Cálculo da Atualização Monetária

Os dados para os cálculos da atualização monetária foram extraídos do site do IGPM, e a tabela dos índices encontra-se nos anexos desta pesquisa. Abaixo os cálculos para os conversores utilizados:

### CALCULO PARA 2001

IGPM 2006	1,780	1,6074
IGPM 2001	1,108	

### CALCULO PARA 2002

IGPM 2006	1,780	1,3281
IGPM 2002	1,341	

### CALCULO PARA 2003

IGPM 2006	1,780	1,1849
IGPM 2003	1,503	

### CALCULO PARA 2004

IGPM 2006	1,780	1,0554
IGPM 2004	1,687	

### CALCULO PARA 2005

IGPM 2006	1,780	1,0351
IGPM 2005	1,720	

### CALCULO PARA 2006

IGPM 2006	1,780	1,0000
IGPM 2006	1,780	

### 4.3 Balanço Patrimonial e DRE Atualizados Monetariamente

1 - CÓDIGO CVM 01279-3	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S/A	3 - CNPJ 60.643.228/0001-21
---------------------------	---	--------------------------------

#### BALANÇO PATRIMONIAL - ATIVO

2001 à 2003

(Reais Mil)

Código	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2002	31/12/20003
<b>1.01</b>	<b>Ativo Circulante</b>	<b>677.531</b>	<b>801.491</b>	<b>853.453</b>
1.01.01	Disponibilidades	59.414	118.599	86.051
1.01.01.01	Caixa e bancos	3.025	18.412	16.843
1.01.01.02	Aplicações financeiras	56.389	100.186	69.208
1.01.01.03	Créditos à Receber de Contratos Swap	0	0	0
1.01.02	Créditos	359.547	333.668	273.989
1.01.02.01	Clientes	359.338	331.332	271.894
1.01.02.02	Créditos Diversos	209	2.336	2.095
1.01.03	Estoques	226.924	193.734	200.412
1.01.03.01	Produtos acabados	74.154	62.881	75.009
1.01.03.02	Produtos em elaboração	21.516	16.267	20.136
1.01.03.03	Matérias-primas	38.460	32.953	22.354
1.01.03.04	Almoxarifado	77.752	62.742	71.524
1.01.03.05	Importações em andamento	2.951	8.901	3.120
1.01.03.06	Adiantamentos a fornecedores	12.091	9.990	8.269
1.01.04	Outros	31.646	155.491	293.002
1.01.04.01	Impostos a recuperar	12.731	31.136	29.142
1.01.04.02	Adiantamentos a controladas	0	94.316	228.718
1.01.04.03	Imp.de renda e contrib.social diferidos	0	0	0
1.01.04.04	Outras contas a receber	18.915	30.038	35.141
1.02	Ativo Não Circulante	4.484.613	4.774.084	4.622.099
<b>1.02.01</b>	<b>Ativo Realizável a Longo Prazo</b>	<b>210.821</b>	<b>571.358</b>	<b>366.393</b>
1.02.01.01	Créditos Diversos	191.174	541.265	338.712
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	0	0
1.02.01.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.01.03	Outros	19.646	30.093	27.681
1.02.01.03.01	Imposto de renda diferido	15.486	12.795	11.415
1.02.01.03.02	Demais contas a receber	4.160	17.298	16.266
<b>1.02.02</b>	<b>Ativo Permanente</b>	<b>4.273.793</b>	<b>4.202.727</b>	<b>4.255.706</b>
1.02.02.01	Investimentos	290.119	820.908	1.097.078
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	0	0	0
1.02.02.01.02	Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	0	0	0
1.02.02.01.03	Participações em Controladas	284.793	817.021	1.095.034
1.02.02.01.04	Participações em Controladas - Ágio	0	0	0
1.02.02.01.05	Outros Investimentos	5.325	3.887	2.044
1.02.02.02	Imobilizado	3.860.200	3.320.296	3.091.273
1.02.02.02.01	Terrenos	279.042	20.516	18.417
1.02.02.02.02	Imóveis	444.685	407.249	395.411
1.02.02.02.03	Máquinas, equip <sup>ts</sup> e instalações	3.324.953	3.555.976	3.730.170
1.02.02.02.04	Veículos	68.477	8.008	7.871
1.02.02.02.05	Móveis e utensílios	23.179	18.908	16.997
1.02.02.02.06	Plantações e florestas	743.661	0	0
1.02.02.02.07	Obras em andamento	653.064	567.522	245.544
1.02.02.02.08	Adiantamentos a fornecedores	217.530	132.450	50.875
1.02.02.02.09	Outros	54.576	84.810	101.067
1.02.02.02.10	Depreciação e exaustão acumulada	(1.948.967)	(1.475.144)	(1.475.079)
1.02.02.03	Intangível	0	0	0
1.02.02.04	Diferido	123.474	61.522	67.356
	<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>5.162.144</b>	<b>5.575.575</b>	<b>5.475.552</b>

1 - CÓDIGO CVM <b>01279-3</b>	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL <b>VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S/A</b>	3 - CNPJ <b>60.643.228/0001-21</b>
----------------------------------	--	---------------------------------------

**BALANÇO PATRIMONIAL - ATIVO**

2004 à 2006

(Reais Mil)

<b>Código</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>31/12/2004</b>	<b>31/12/2005</b>	<b>31/12/2006</b>
<b>1.01</b>	<b>Ativo Circulante</b>	<b>1.185.407</b>	<b>804.575</b>	<b>1.762.522</b>
1.01.01	Disponibilidades	2.400	139.683	762.710
1.01.01.01	Caixa e bancos	2.400	1.064	15.849
1.01.01.02	Aplicações financeiras	0	138.619	746.861
1.01.01.03	Créditos à Receber de Contratos Swap	0	0	0
1.01.02	Créditos	273.106	266.845	301.778
1.01.02.01	Clientes	273.106	266.845	301.778
1.01.02.02	Créditos Diversos	0	0	0
1.01.03	Estoques	223.882	287.310	341.135
1.01.03.01	Produtos acabados	66.656	62.242	124.006
1.01.03.02	Produtos em elaboração	19.445	20.211	21.741
1.01.03.03	Matérias-primas	30.350	88.162	67.206
1.01.03.04	Almoxarifado	91.421	104.844	110.742
1.01.03.05	Importações em andamento	9.151	5.551	11.855
1.01.03.06	Adiantamentos a fornecedores	6.859	6.300	5.585
1.01.04	Outros	686.019	110.738	356.899
1.01.04.01	Impostos a recuperar	21.502	72.847	187.891
1.01.04.02	Adiantamentos a controladas	646.285	0	0
1.01.04.03	Imp.de renda e contrib.social diferidos	0	0	98.324
1.01.04.04	Outras contas a receber	18.231	37.890	70.684
1.02	Ativo Não Circulante	4.436.295	6.284.645	7.202.630
<b>1.02.01</b>	<b>Ativo Realizável a Longo Prazo</b>	<b>261.101</b>	<b>171.969</b>	<b>372.372</b>
1.02.01.01	Créditos Diversos	242.356	77.098	227.631
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	0	0
1.02.01.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.01.03	Outros	18.745	94.871	144.741
1.02.01.03.01	Imposto de renda diferido	7.917	85.054	115.977
1.02.01.03.02	Demais contas a receber	10.828	9.818	28.764
<b>1.02.02</b>	<b>Ativo Permanente</b>	<b>4.175.193</b>	<b>6.112.676</b>	<b>6.830.258</b>
1.02.02.01	Investimentos	1.294.132	1.962.600	2.719.635
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	0	0	0
1.02.02.01.02	Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	0	0	0
1.02.02.01.03	Participações em Controladas	1.293.378	1.961.860	1.983.921
1.02.02.01.04	Participações em Controladas - Ágio	0	0	734.999
1.02.02.01.05	Outros Investimentos	755	740	715
1.02.02.02	Imobilizado	2.824.056	4.068.797	4.034.931
1.02.02.02.01	Terrenos	17.026	449.811	480.320
1.02.02.02.02	Imóveis	240.984	252.645	241.689
1.02.02.02.03	Máquinas, equipt <sup>os</sup> e instalações	2.254.376	2.352.361	2.233.971
1.02.02.02.04	Veículos	1.740	34.342	26.493
1.02.02.02.05	Móveis e utensílios	9.488	13.895	17.779
1.02.02.02.06	Plantações e florestas	0	662.280	718.697
1.02.02.02.07	Obras em andamento	182.584	221.050	256.318
1.02.02.02.08	Adiantamentos a fornecedores	81.190	45.947	19.651
1.02.02.02.09	Outros	36.668	36.468	40.013
1.02.02.02.10	Depreciação e exaustão acumulada	(185.332)	(301.970)	(394.100)
1.02.02.03	Intangível	0	0	0
1.02.02.04	Diferido	57.004	81.279	75.692
	<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>5.621.701</b>	<b>7.089.220</b>	<b>8.965.152</b>

1 - CÓDIGO CVM 01279-3	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S/A	3 - CNPJ 60.643.228/0001-21
---------------------------	---	--------------------------------

## BALANÇO PATRIMONIAL - PASSIVO

2001 à 2003

(Reais Mil)

Código	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
<b>2.01</b>	<b>Passivo Circulante</b>	<b>579.519</b>	<b>996.570</b>	<b>593.735</b>
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	78.515	72.629	98.836
2.01.02	Debêntures	0	0	0
2.01.03	Fornecedores	213.955	197.082	104.774
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	47.088	38.987	37.218
2.01.04.01	Impostos e taxas a recolher	35.979	12.530	10.451
2.01.04.02	Imposto de renda e contribuição social	11.109	26.456	26.768
2.01.05	Dividendos a Pagar	147.884	128.822	282.949
2.01.06	Provisões	0	218.912	0
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	92.076	340.138	69.958
2.01.08.01	Adiantamentos de controladas	0	0	0
2.01.08.02	Salários e encargos	41.922	35.264	37.010
2.01.08.03	Obrigações com contratos de swap	0	0	0
2.01.08.04	Demais contas a pagar	50.154	304.874	32.948
2.01.08.05	Comissões A Pagar	0	0	0
2.02	Passivo Não Circulante	396.298	829.233	772.501
<b>2.02.01</b>	<b>Passivo Exigível a Longo Prazo</b>	<b>396.298</b>	<b>829.233</b>	<b>772.501</b>
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	223.463	487.318	483.155
2.02.01.01.01	Financiamentos	223.463	487.318	483.155
2.02.01.02	Debêntures	0	0	0
2.02.01.03	Provisões	0	0	0
2.02.01.03.01	Provisão para contingências	0	0	0
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
2.02.01.06	Outros	172.835	341.915	289.346
2.02.01.06.01	Imposto de renda diferido	128.253	232.961	124.486
2.02.01.06.02	Provisão para contingências	0	0	0
2.02.01.06.03	Outros	44.582	108.954	164.861
2.02.02	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
<b>2.04</b>	<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>4.186.327</b>	<b>3.749.773</b>	<b>4.109.316</b>
2.04.01	Capital Social Realizado	2.735.701	2.260.229	2.016.546
2.04.02	Reservas de Capital	75.260	66.517	75.749
2.04.03	Reservas de Reavaliação	67.152	50.460	41.576
2.04.03.01	Ativos Próprios	67.152	50.460	41.576
2.04.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0	0
2.04.04	Reservas de Lucro	1.308.213	1.372.567	1.975.444
2.04.04.01	Legal	79.853	86.429	129.187
2.04.04.02	Estatutária	0	0	0
2.04.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.04.04.04	De Lucros a Realizar	0	0	0
2.04.04.05	Retenção de Lucros	1.248.473	1.296.324	1.846.368
2.04.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.04.04.07	Outras Reservas de Lucro	(20.112)	(10.186)	(111)
2.04.04.07.01	Ações em tesouraria	(20.112)	(10.186)	(111)
2.04.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0
2.04.06	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
	<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>5.162.144</b>	<b>5.575.575</b>	<b>5.475.552</b>

1 - CÓDIGO CVM <b>01279-3</b>	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL <b>VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S/A</b>	3 - CNPJ <b>60.643.228/0001-21</b>
----------------------------------	--	---------------------------------------

**BALANÇO PATRIMONIAL - PASSIVO**

2004 à 2006

(Reais Mil)

	<b>Código</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>31/12/2004</b>	<b>31/12/2005</b>	<b>31/12/2006</b>
<b>CAPITAL DE TERCEIROS</b>	<b>2.01</b>	<b>Passivo Circulante</b>	<b>830.054</b>	<b>798.531</b>	<b>1.166.217</b>
	2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	97.742	119.028	415.733
	2.01.02	Debêntures	0	0	0
	2.01.03	Fornecedores	100.813	141.428	227.042
	2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	63.080	43.219	54.570
	2.01.04.01	Impostos e taxas a recolher	14.060	43.219	54.570
	2.01.04.02	Imposto de renda e contribuição social	49.021	0	0
	2.01.05	Dividendos a Pagar	219.611	248.805	275.331
	2.01.06	Provisões	0	0	0
	2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
	2.01.08	Outros	348.809	246.051	193.541
	2.01.08.01	Adiantamentos de controladas	294.410	175.915	3.548
	2.01.08.02	Salários e encargos	36.603	47.067	42.368
	2.01.08.03	Obrigações com contratos de swap	0	0	122.311
	2.01.08.04	Demais contas a pagar	17.796	23.069	25.314
	2.01.08.05	Comissões A Pagar	0	0	0
	2.02	Passivo Não Circulante	625.955	1.951.823	2.680.219
	<b>2.02.01</b>	<b>Passivo Exigível a Longo Prazo</b>	<b>625.955</b>	<b>1.951.823</b>	<b>2.680.219</b>
	2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	344.935	1.683.550	2.412.644
	2.02.01.01.01	Financiamentos	344.935	1.683.550	2.412.644
	2.02.01.02	Debêntures	0	0	0
	2.02.01.03	Provisões	249.833	161.866	121.605
	2.02.01.03.01	Provisão para contingências	249.833	161.866	121.605
	2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
	2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
	2.02.01.06	Outros	31.186	106.407	145.970
	2.02.01.06.01	Imposto de renda diferido	31.186	22.761	0
2.02.01.06.02	Provisão para contingências	0	0	0	
2.02.01.06.03	Outros	0	83.646	145.970	
2.02.02	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0	
<b>CAPITAL PRÓPRIO</b>	<b>2.04</b>	<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>4.165.693</b>	<b>4.338.866</b>	<b>5.118.716</b>
	2.04.01	Capital Social Realizado	2.615.808	2.565.471	3.052.211
	2.04.02	Reservas de Capital	73.937	73.148	84.290
	2.04.03	Reservas de Reavaliação	34.048	30.465	16.304
	2.04.03.01	Ativos Próprios	34.048	30.465	16.304
	2.04.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0	0
	2.04.04	Reservas de Lucro	1.441.900	1.669.781	1.965.911
	2.04.04.01	Legal	155.503	180.943	206.320
	2.04.04.02	Estatutária	0	0	0
	2.04.04.03	Para Contingências	0	0	0
	2.04.04.04	De Lucros a Realizar	0	0	0
	2.04.04.05	Retenção de Lucros	1.292.101	1.520.582	1.760.653
	2.04.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
	2.04.04.07	Outras Reservas de Lucro	(5.703)	(31.744)	(1.062)
	2.04.04.07.01	Ações em tesouraria	(5.703)	(31.744)	(1.062)
	2.04.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0
	2.04.06	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
	<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>5.621.701</b>	<b>7.089.220</b>	<b>8.965.152</b>	

1 - CÓDIGO CVM 01279-3	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S/A	3 - CNPJ 60.643.228/0001-21
---------------------------	---	--------------------------------

## DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

2001 à 2003

(Reais Mil)

Código	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
3.01	<b>Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>2.770.213</b>	<b>2.624.495</b>	<b>2.996.293</b>
3.02	(-) Deduções da Receita Bruta	(292.245)	(308.486)	(324.800)
3.03	<b>(=) Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>2.477.968</b>	<b>2.316.009</b>	<b>2.671.492</b>
3.04	(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(1.345.326)	(1.324.605)	(1.611.376)
3.05	<b>(=) Resultado Bruto</b>	<b>1.132.642</b>	<b>991.404</b>	<b>1.060.116</b>
3.06	(-) Despesas/Receitas Operacionais	(254.308)	(268.203)	70.209
3.06.01	Com Vendas	(168.952)	(123.044)	(118.144)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(122.704)	(113.776)	(113.334)
3.06.02.01	Gerais e Administrativas	(117.017)	(107.791)	(107.760)
3.06.02.02	Honorários da diretoria	(5.687)	(5.986)	(5.574)
3.06.03	Financeiras	43.939	281.428	(265.599)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	147.794	312.879	9.460
3.06.03.01.01	Receitas Financeiras	147.794	51.825	9.460
3.06.03.01.02	Variações monetárias e cambiais líquidas	0	261.055	0
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(103.855)	(31.451)	(275.059)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	1.067	0	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	0	(9.400)	(37.094)
3.06.05.01	Outras Despesas Operacionais	0	0	0
3.06.05.02	Amortização do ágio	0	0	0
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	(7.659)	(303.412)	604.380
3.07	<b>(=) Resultado Operacional</b>	<b>878.334</b>	<b>723.200</b>	<b>1.130.325</b>
3.08	(-) Resultado Não Operacional	(67.638)	(94.547)	(54.359)
3.08.01	Receitas	0	0	0
3.08.02	Despesas	(67.638)	(94.547)	(54.359)
3.09	<b>(=) Resultado Antes Tributação/Participações</b>	<b>810.696</b>	<b>628.653</b>	<b>1.075.967</b>
3.10	(-) Provisão para IR e Contribuição Social	(154.327)	(92.558)	(117.019)
3.11	(-) IR Diferido	(36.153)	(127.000)	82.583
3.12	(-) Participações/Contribuições Estatutárias	(12.766)	0	0
3.12.01	Participações	(12.766)	0	0
3.12.02	Participações dos empregados	(12.766)	0	0
3.12.03	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
3.15	<b>Lucro/Prejuízo do Período</b>	<b>607.450</b>	<b>409.095</b>	<b>1.041.530</b>

1 - CÓDIGO CVM 01279-3	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S/A	3 - CNPJ 60.643.228/0001-21
---------------------------	---	--------------------------------

## DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

2004 à 2006

(Reais Mil)

Código	Descrição da Conta	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
3.01	<b>Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>2.836.051</b>	<b>2.653.603</b>	<b>2.965.875</b>
3.02	(-) Deduções da Receita Bruta	(330.017)	(406.588)	(423.100)
3.03	<b>(=) Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>2.506.034</b>	<b>2.247.016</b>	<b>2.542.775</b>
3.04	(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(1.529.194)	(1.641.316)	(1.780.116)
3.05	<b>(=) Resultado Bruto</b>	<b>976.840</b>	<b>605.699</b>	<b>762.659</b>
3.06	(-) Despesas/Receitas Operacionais	(115.805)	(43.131)	(140.958)
3.06.01	Com Vendas	(102.582)	(92.819)	(192.196)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(111.668)	(130.649)	(133.879)
3.06.02.01	Gerais e Administrativas	(107.113)	(125.447)	(128.868)
3.06.02.02	Honorários da diretoria	(4.555)	(5.202)	(5.011)
3.06.03	Financeiras	(203.592)	(80.200)	(72.631)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	135.067	393.542	505.196
3.06.03.01.01	Receitas Financeiras	10.256	40.289	177.119
3.06.03.01.02	Variações monetárias e cambiais líquidas	124.811	353.253	328.077
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(338.659)	(473.742)	(577.827)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	0	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(48.983)	(66.862)	(75.729)
3.06.05.01	Outras Despesas Operacionais	(10.378)	(66.862)	(20.713)
3.06.05.02	Amortização do ágio	(38.604)	0	(55.016)
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	351.021	327.399	333.477
3.07	<b>(=) Resultado Operacional</b>	<b>861.035</b>	<b>562.569</b>	<b>621.701</b>
3.08	(-) Resultado Não Operacional	(4.939)	(13.795)	(14.531)
3.08.01	Receitas	0	0	0
3.08.02	Despesas	(4.939)	(13.795)	(14.531)
3.09	<b>(=) Resultado Antes Tributação/Participações</b>	<b>856.096</b>	<b>548.773</b>	<b>607.170</b>
3.10	(-) Provisão para IR e Contribuição Social	(124.808)	(63.531)	0
3.11	(-) IR Diferido	77.441	83.422	22.931
3.12	(-) Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0
3.12.01	Participações	0	0	0
3.12.02	Participações dos empregados	0	0	0
3.12.03	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
3.15	<b>Lucro/Prejuízo do Período</b>	<b>808.728</b>	<b>568.665</b>	<b>630.101</b>

## 4.4 ANÁLISE FINANCEIRA TRADICIONAL

### 4.4.1 Análise Vertical e Horizontal em cadeia do Balanço Patrimonial

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL						3 - CNPJ		
01279-3	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S/A						60.643.228/0001-21		
BALANÇO PATRIMONIAL - ATIVO		2001 à 2003			REESTRUTURADO				
Descrição da Conta	31/12/2001	AV %	AH %	31/12/2002	AV %	AH %	31/12/2003	AV %	AH %
<b>Ativo Circulante</b>	<b>677.531</b>	<b>13,12</b>	<b>27,76</b>	<b>801.491</b>	<b>14,38</b>	<b>118,30</b>	<b>853.453</b>	<b>15,59</b>	<b>106,48</b>
Disponibilidades	59.414	1,15	3,15	118.599	2,13	199,61	86.051	1,57	72,56
Créditos	359.547	6,97	119,64	333.668	5,98	92,80	273.989	5,00	82,11
Estoque	226.924	4,40	100,71	193.734	3,47	85,37	200.412	3,66	103,45
Outros	31.646	0,61	115,66	155.491	2,79	491,35	293.002	5,35	188,44
<b>Ativo Realizável a Longo Prazo</b>	<b>210.821</b>	<b>4,08</b>	<b>340,40</b>	<b>571.358</b>	<b>10,25</b>	<b>271,02</b>	<b>366.393</b>	<b>6,69</b>	<b>64,13</b>
Créditos Diversos	191.174	3,70	427,01	541.265	9,71	283,13	338.712	6,19	62,58
Créditos com Pessoas Ligadas	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!
Outros	19.646	0,38	114,47	30.093	0,54	153,17	27.681	0,51	91,99
<b>Ativo Permanente</b>	<b>4.273.793</b>	<b>82,79</b>	<b>115,18</b>	<b>4.202.727</b>	<b>75,38</b>	<b>98,34</b>	<b>4.255.706</b>	<b>77,72</b>	<b>101,26</b>
Investimentos	290.119	5,62	108,18	820.908	14,72	282,96	1.097.078	20,04	133,64
Imobilizado	3.860.200	74,78	119,17	3.320.296	59,55	86,01	3.091.273	56,46	93,10
Intangível	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!
Diferido	123.474	2,39	60,83	61.522	1,10	49,83	67.356	1,23	109,48
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>5.162.144</b>	<b>100,00</b>	<b>83,08</b>	<b>5.575.575</b>	<b>100,00</b>	<b>108,01</b>	<b>5.475.552</b>	<b>100,00</b>	<b>98,21</b>
<b>BALANÇO PATRIMONIAL - PASSIVO</b>									
<b>Passivo Circulante</b>	<b>579.519</b>	<b>11,23</b>	<b>85,55</b>	<b>996.570</b>	<b>17,87</b>	<b>171,97</b>	<b>593.735</b>	<b>10,84</b>	<b>59,58</b>
Empréstimos e Financiamentos	78.515	1,52	24,07	72.629	1,30	92,50	98.836	1,81	136,08
Debêntures	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!
Fornecedores	213.955	4,14	217,88	197.082	3,53	92,11	104.774	1,91	53,16
Impostos, Taxas e Contribuições	47.088	0,91	130,59	38.987	0,70	82,79	37.218	0,68	95,46
Dividendos a Pagar	147.884	2,86	93,84	128.822	2,31	87,11	282.949	5,17	219,64
Provisões	0	0,00	#DIV/0!	218.912	3,93	#DIV/0!	0	0,00	0,00
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!
Outros	92.076	1,78	155,16	340.138	6,10	369,41	69.958	1,28	20,57
<b>Passivo Exigível a Longo Prazo</b>	<b>396.298</b>	<b>7,68</b>	<b>28,20</b>	<b>829.233</b>	<b>14,87</b>	<b>209,24</b>	<b>772.501</b>	<b>14,11</b>	<b>93,16</b>
Empréstimos e Financiamentos	223.463	4,33	17,80	487.318	8,74	218,08	483.155	8,82	99,15
Debêntures	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!
Provisões	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!
Outros	172.835	3,35	115,37	341.915	6,13	197,83	289.346	5,28	84,63
Resultados de Exercícios Futuros	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>4.186.327</b>	<b>81,10</b>	<b>101,36</b>	<b>3.749.773</b>	<b>67,25</b>	<b>89,57</b>	<b>4.109.316</b>	<b>75,05</b>	<b>109,59</b>
Capital Social Realizado	2.735.701	53,00	90,23	2.260.229	40,54	82,62	2.016.546	36,83	89,22
Reservas de Capital	75.260	1,46	90,23	66.517	1,19	88,38	75.749	1,38	113,88
Reservas de Reavaliação	67.152	1,30	82,74	50.460	0,91	75,14	41.576	0,76	82,39
Reservas de Lucro	1.308.213	25,34	140,10	1.372.567	24,62	104,92	1.975.444	36,08	143,92
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!	0	0,00	#DIV/0!
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>5.162.144</b>	<b>100,00</b>	<b>83,08</b>	<b>5.575.575</b>	<b>100,00</b>	<b>108,01</b>	<b>5.475.552</b>	<b>100,00</b>	<b>98,21</b>

1 - CÓDIGO CVM 01279-3	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S/A	3 - CNPJ 60.643.228/0001-21
---------------------------	---	--------------------------------

## BALANÇO PATRIMONIAL - ATIVO

2004 à 2006

REESTRUTURADO

(Reais Mil)

Descrição da Conta	31/12/2004	A V %	A H %	31/12/2005	A V %	A H %	31/12/2006	A V %	A H %
<b>Ativo Circulante</b>	<b>1.185.407</b>	<b>21,09</b>	<b>138,90</b>	<b>804.575</b>	<b>11,35</b>	<b>67,87</b>	<b>1.762.522</b>	<b>19,66</b>	<b>219,06</b>
Disponibilidades	2.400	0,04	2,79	139.683	1,97	5.820,37	762.710	8,51	546,03
Créditos	273.106	4,86	99,68	266.845	3,76	97,71	301.778	3,37	113,09
Estoques	223.882	3,98	111,71	287.310	4,05	128,33	341.135	3,81	118,73
Outros	686.019	12,20	234,13	110.738	1,56	16,14	356.899	3,98	322,29
<b>Ativo Realizável a Longo Prazo</b>	<b>261.101</b>	<b>4,64</b>	<b>71,26</b>	<b>171.969</b>	<b>2,43</b>	<b>65,86</b>	<b>372.372</b>	<b>4,15</b>	<b>216,53</b>
Créditos Diversos	242.356	4,31	71,55	77.098	1,09	31,81	227.631	2,54	295,25
Créditos com Pessoas Ligadas	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Outros	18.745	0,33	67,72	94.871	1,34	506,10	144.741	1,61	152,57
<b>Ativo Permanente</b>	<b>4.175.193</b>	<b>74,27</b>	<b>98,11</b>	<b>6.112.676</b>	<b>86,22</b>	<b>146,40</b>	<b>6.830.258</b>	<b>76,19</b>	<b>111,74</b>
Investimentos	1.294.132	23,02	117,96	1.962.600	27,68	151,65	2.719.635	30,34	138,57
Imobilizado	2.824.056	50,23	91,36	4.068.797	57,39	144,08	4.034.931	45,01	99,17
Intangível	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Diferido	57.004	1,01	84,63	81.279	1,15	142,58	75.692	0,84	93,13
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>5.621.701</b>	<b>100,00</b>	<b>102,67</b>	<b>7.089.220</b>	<b>100,00</b>	<b>126,10</b>	<b>8.965.152</b>	<b>100,00</b>	<b>126,46</b>

## BALANÇO PATRIMONIAL - PASSIVO

<b>Passivo Circulante</b>	<b>830.054</b>	<b>14,77</b>	<b>139,80</b>	<b>798.531</b>	<b>11,26</b>	<b>96,20</b>	<b>1.166.217</b>	<b>13,01</b>	<b>146,05</b>
Empréstimos e Financiamentos	97.742	1,74	98,89	119.028	1,68	121,78	415.733	4,64	349,27
Debêntures	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Fornecedores	100.813	1,79	96,22	141.428	1,99	140,29	227.042	2,53	160,54
Impostos, Taxas e Contribuições	63.080	1,12	169,49	43.219	0,61	68,51	54.570	0,61	126,26
Dividendos a Pagar	219.611	3,91	77,61	248.805	3,51	113,29	275.331	3,07	110,66
Provisões	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Outros	348.809	6,20	498,60	246.051	3,47	70,54	193.541	2,16	78,66
<b>Passivo Exigível a Longo Prazo</b>	<b>625.955</b>	<b>11,13</b>	<b>81,03</b>	<b>1.951.823</b>	<b>27,53</b>	<b>311,82</b>	<b>2.680.219</b>	<b>29,90</b>	<b>137,32</b>
Empréstimos e Financiamentos	344.935	6,14	71,39	1.683.550	23,75	488,08	2.412.644	26,91	143,31
Debêntures	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Provisões	249.833	4,44	0,00	161.866	2,28	64,79	121.605	1,36	75,13
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Outros	31.186	0,55	10,78	106.407	1,50	341,20	145.970	1,63	137,18
Resultados de Exercícios Futuros	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>4.165.693</b>	<b>74,10</b>	<b>101,37</b>	<b>4.338.866</b>	<b>61,20</b>	<b>104,16</b>	<b>5.118.716</b>	<b>57,10</b>	<b>117,97</b>
Capital Social Realizado	2.615.808	46,53	129,72	2.565.471	36,19	98,08	3.052.211	34,05	118,97
Reservas de Capital	73.937	1,32	97,61	73.148	1,03	98,93	84.290	0,94	115,23
Reservas de Reavaliação	34.048	0,61	81,89	30.465	0,43	89,48	16.304	0,18	53,52
Reservas de Lucro	1.441.900	25,65	72,99	1.669.781	23,55	115,80	1.965.911	21,93	117,73
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>5.621.701</b>	<b>100,00</b>	<b>102,67</b>	<b>7.089.220</b>	<b>100,00</b>	<b>126,10</b>	<b>8.965.152</b>	<b>100,00</b>	<b>126,46</b>

#### 4.4.2 Comentários da análise vertical e horizontal do Balanço Patrimonial

As Análises serão feitas com base nas Demonstrações, em moeda constante corrigidas pela taxa do IGPM, aos quais os cálculos estão em anexo, e análise horizontal com base móvel.

Em 2001 as origens de recursos são compostas por 18,91% de Capital de Terceiros, sendo 11,23% a Curto Prazo e 7,68% a Longo Prazo, e 81,10% de Capital Próprio. Em 2002 os recursos originaram-se em 17,87% a Curto Prazo, 14,87% a Longo Prazo e 67,25% de Capital Próprio. Já em 2003 o Capital de Terceiros participa 10,84% a Curto Prazo e 14,11% a Longo Prazo, e o Capital Próprio representa 75,05% do total do Passivo.

Já em 2004 as origens de recursos foram compostas por 25,90% de Capital de Terceiros, sendo 14,77% a Curto Prazo e 11,13% a Longo Prazo, e 74,10% de Capital Próprio. No ano de 2005 os recursos dividiram-se em 11,26% a Curto Prazo, 27,53% a Longo Prazo e 61,20% de Capital Próprio. No ano seguinte, o Capital de Terceiros participa 13,01% a Curto Prazo e 29,90% a Longo Prazo, e o Capital Próprio representa 57,10% do total do Passivo.

O Capital de Terceiros a Curto Prazo teve um aumento de 71,97% no ano de 2002 em relação ao ano anterior, decorrente principalmente do aumento de outras despesas em 269,41%, considerando que esta conta representa apenas 1,78% do total do passivo. No ano de 2003 em relação a 2002, houve uma grande redução de 40,42%, devido a total redução da conta Provisões no percentual de 100%, houve ainda redução na conta Fornecedores em 46,84% e na conta Outros, em 79,43%.

Nos anos posteriores analisados os percentuais do Capital de Terceiros a Curto Prazo teve aumento nos anos de 2004, 39,80% e 2006 em 46,05% e redução de 3,80% em 2005, e as principais contas incentivadoras ao aumento de 2004 e 2006 foram Impostos, Taxas e Contribuições, Empréstimos e Financiamentos.

As origens de recursos a Longo Prazo apresentaram quedas nos anos de 2003 e 2004, sendo 6,84% e 18,97% sucessivamente. Já nos anos de 2002, 2005 e 2006 apresentou-se aumento de 109,24%, 211,82% e 37,32% sucessivamente. Nos anos em que houve reduções, a principal conta observada foi à conta Outros, já nos anos em que houve aumento, a conta que mais se destacou fora Empréstimos e

Financiamentos com um aumento exorbitante de 388,08% em 2005. Em relação ao Capital Próprio, nos anos analisados apenas no ano de 2002 houve redução, nos anos subsequentes houve sempre pequenos 9,59%, 1,37%, 4,16% e 17,97% de 2003 à 2006 sucessivamente. O aumento de 2006 deu-se principalmente pelo aumento do Capital Social Realizado, com 18,97%.

Em 2001 as aplicações no Ativo Circulante representaram 13,12% do Ativo Total, sendo neste período 6,97% aplicados no Realizável a Curto Prazo. O Realizável a Longo Prazo representa apenas 4,08%, e o Ativo Permanente 82,79%. Em 2002 o Ativo foi aplicado em 14,38% no Ativo Circulante, sendo 5,98% a Curto Prazo e 75,38% no Ativo Permanente. No ano de 2003 o Ativo Circulante representa 15,59% do total do Ativo, sendo que neste período o realizável a longo prazo somam 6,69% e o Ativo Permanente representa 77,72%.

Nos anos de 2004 à 2006 a representatividade do Ativo Circulante frente ao total do ativo foi de 21,09%, 11,35% e 19,66%, já a representatividade do Realizável a Longo Prazo foi de 4,64%, 2,43% e 4,15%. No Permanente estes percentuais foram de 74,27%, 86,22% e 76,19% sucessivamente.

O Ativo Circulante teve redução apenas em 2005, de 32,13%, causado pela redução da conta Outros em 83,86%. Nos outros anos analisados sempre apresentou aumentos, sendo o maior registrado em 2006, totalizando 119,06% incentivado principalmente pelo grande aumento das Disponibilidades em 446,03%.

O Realizável a Longo prazo, registrou reduções nos seus índices nos anos de 2003, 2004 e 2005, com 35,87%, 28,74% e 34,14%, e apresentou consideráveis aumentos nos anos de 2002 e 2006, sendo 171,02% e 116,53%.

O Ativo Permanente apresentou ligeira queda apenas nos anos 2002 e 2004, sendo 1,66% e 1,89%, e nos outros períodos analisados registrou sempre aumentos, sendo o mais considerável o do ano de 2005, registrando 46,40%, beneficiado pelo aumento dos investimentos em 51,65%.

Gráfico 1 - Análise Vertical - BP 2001

**BALANÇO PATRIMONIAL 2001 (%)**

13,12	11,23
4,08	7,68
82,79	81,10

Gráfico 2 - Análise Vertical - BP 2002

**BALANÇO PATRIMONIAL 2002 (%)**

14,38	17,87
10,25	14,87
75,38	67,25

Gráfico 3 - Análise Vertical - BP 2003

**BALANÇO PATRIMONIAL 2003 (%)**

15,59	10,84
6,69	14,11
77,72	75,05

Gráfico 4 - Análise Vertical - BP 2004

**BALANÇO PATRIMONIAL 2004 (%)**

21,09	14,77
4,64	11,13
74,27	74,10

Gráfico 5 - Análise Vertical - BP 2005

**BALANÇO PATRIMONIAL 2005 (%)**

11,35	11,26
2,43	27,53
86,22	61,20

Gráfico 6 - Análise Vertical - BP 2006

**BALANÇO PATRIMONIAL 2006 (%)**

19,66	13,01
4,15	29,90
76,19	57,10

## 4.4.3 Análise Vertical e Horizontal em cadeia da DRE

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL						3 - CNPJ		
81279-3	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S/A						60.843.228/0001-21		
Demonstração do Resultado do Exercício									
REESTRUTURADO									
(Reais Mil)									
Descrição da Conta	31/12/2001	AV %	AH %	31/12/2002	AV %	AH %	31/12/2003	AV %	AH %
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	2.770.213	111,79	96,12	2.624.495	113,32	94,74	2.996.293	112,16	114,17
(-) Deduções da Receita Bruta	(292.245)	(11,79)	90,75	(308.486)	(13,32)	105,56	(324.800)	(12,16)	105,29
<b>(=) Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>2.477.968</b>	<b>100,00</b>	<b>96,80</b>	<b>2.316.009</b>	<b>100,00</b>	<b>93,46</b>	<b>2.671.492</b>	<b>100,00</b>	<b>115,35</b>
(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(1.345.326)	(54,29)	106,66	(1.324.605)	(57,19)	98,46	(1.611.376)	(60,32)	121,65
<b>(=) Resultado Bruto</b>	<b>1.132.642</b>	<b>45,71</b>	<b>87,22</b>	<b>991.404</b>	<b>42,81</b>	<b>87,53</b>	<b>1.060.116</b>	<b>39,68</b>	<b>106,93</b>
(-) Despesas/Receitas Operacionais	(254.308)	(10,26)	53,73	(268.203)	(11,58)	105,46	70.209	2,63	(26,18)
Com Vendas	(168.952)	(6,82)	89,71	(123.044)	(5,31)	72,83	(118.144)	(4,42)	96,02
Gerais e Administrativas	(122.704)	(4,95)	125,28	(113.776)	(4,91)	92,72	(113.334)	(4,24)	99,61
Financeiras	43.939	1,77	(23,26)	281.428	12,15	<b>640,49</b>	(265.599)	(9,94)	<b>(94,38)</b>
Receitas Financeiras	147.794	5,96	30,93	312.879	13,51	211,70	9.460	0,35	3,02
Despesas Financeiras	(103.855)	(4,19)	15,58	(31.451)	(1,36)	30,28	(275.059)	(10,30)	874,56
Outras Receitas Operacionais	1.067	0,04	227,81	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Outras Despesas Operacionais	0	0,00	0,00	(9.400)	(0,41)	0,00	(37.094)	(1,39)	394,61
Resultado da Equivalência Patrimonial	(7.659)	(0,31)	(547,71)	(303.412)	(13,10)	3.961,27	604.380	22,62	(199,19)
<b>(=) Resultado Operacional</b>	<b>878.334</b>	<b>35,45</b>	<b>106,42</b>	<b>723.200</b>	<b>31,23</b>	<b>82,34</b>	<b>1.130.325</b>	<b>42,31</b>	<b>156,29</b>
(-) Resultado Não Operacional	(67.638)	(2,73)	86,38	(94.547)	(4,08)	139,78	(54.359)	(2,03)	57,49
Receitas	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Despesas	(67.638)	(2,73)	86,38	(94.547)	(4,08)	139,78	(54.359)	(2,03)	57,49
<b>(=) Resultado Antes Tributação/Participações</b>	<b>810.696</b>	<b>32,72</b>	<b>108,52</b>	<b>628.653</b>	<b>27,14</b>	<b>77,54</b>	<b>1.075.967</b>	<b>40,28</b>	<b>171,15</b>
(-) Provisão para IR e Contribuição Social	(154.327)	(6,23)	88,99	(92.558)	(4,00)	59,98	(117.019)	(4,38)	126,43
(+) IR Diferido	(36.153)	(1,46)	85,23	(127.000)	(5,48)	351,29	82.583	3,09	(65,03)
Participações/Contribuições Estatutárias	(12.766)	(0,52)	94,06	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
<b>(=) Lucro/Prejuízo do Período</b>	<b>607.450</b>	<b>24,51</b>	<b>86,59</b>	<b>409.095</b>	<b>17,66</b>	<b>67,35</b>	<b>1.041.530</b>	<b>38,99</b>	<b>254,59</b>
Descrição da Conta	31/12/2004	AV %	AH %	31/12/2005	AV %	AH %	31/12/2006	AV %	AH %
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	2.836.051	113,17	94,65	2.653.603	118,09	93,57	2.965.875	116,64	111,77
(-) Deduções da Receita Bruta	(330.017)	(13,17)	101,61	(406.588)	(18,09)	123,20	(423.100)	(16,64)	104,06
<b>(=) Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>2.506.034</b>	<b>100,00</b>	<b>93,81</b>	<b>2.247.016</b>	<b>100,00</b>	<b>89,66</b>	<b>2.542.775</b>	<b>100,00</b>	<b>113,16</b>
(-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(1.529.194)	(61,02)	94,90	(1.641.316)	(73,04)	107,33	(1.780.116)	(70,01)	108,48
<b>(=) Resultado Bruto</b>	<b>976.840</b>	<b>38,98</b>	<b>92,14</b>	<b>605.699</b>	<b>26,96</b>	<b>62,01</b>	<b>762.659</b>	<b>29,99</b>	<b>125,91</b>
(-) Despesas/Receitas Operacionais	(115.805)	(4,62)	(164,94)	(43.131)	(1,92)	37,24	(140.958)	(5,54)	326,82
Com Vendas	(102.582)	(4,09)	86,83	(92.819)	(4,13)	90,48	(192.196)	(7,56)	207,07
Gerais e Administrativas	(111.668)	(4,46)	98,53	(130.649)	(5,81)	117,00	(133.879)	(5,27)	102,47
Financeiras	(203.592)	(8,12)	76,65	(80.200)	(3,57)	39,39	(72.631)	(2,86)	90,56
Receitas Financeiras	135.067	5,39	1.427,75	393.542	17,51	291,37	505.196	19,87	128,37
Despesas Financeiras	(338.659)	(13,51)	123,12	(473.742)	(21,08)	139,89	(577.827)	(22,72)	121,97
Outras Receitas Operacionais	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Outras Despesas Operacionais	(48.983)	(1,95)	132,05	(66.862)	(2,98)	136,50	(75.729)	(2,98)	113,26
Resultado da Equivalência Patrimonial	351.021	14,01	58,08	327.399	14,57	93,27	333.477	13,11	101,86
<b>(=) Resultado Operacional</b>	<b>861.035</b>	<b>34,36</b>	<b>76,18</b>	<b>562.569</b>	<b>25,04</b>	<b>65,34</b>	<b>621.701</b>	<b>24,45</b>	<b>110,51</b>
(-) Resultado Não Operacional	(4.939)	(0,20)	9,09	(13.795)	(0,61)	279,31	(14.531)	(0,57)	105,33
Receitas	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Despesas	(4.939)	(0,20)	9,09	(13.795)	(0,61)	279,31	(14.531)	(0,57)	105,33
<b>(=) Resultado Antes Tributação/Participações</b>	<b>856.096</b>	<b>34,16</b>	<b>79,57</b>	<b>548.773</b>	<b>24,42</b>	<b>64,10</b>	<b>607.170</b>	<b>23,88</b>	<b>110,64</b>
(-) Provisão para IR e Contribuição Social	(124.808)	(4,98)	106,66	(63.531)	(2,83)	50,90	0	0,00	0,00
(+) IR Diferido	77.441	3,09	93,77	83.422	3,71	107,72	22.931	0,90	27,49
Participações/Contribuições Estatutárias	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00	0	0,00	0,00
<b>(=) Lucro/Prejuízo do Período</b>	<b>808.728</b>	<b>32,27</b>	<b>77,65</b>	<b>568.665</b>	<b>25,31</b>	<b>70,32</b>	<b>630.101</b>	<b>24,78</b>	<b>110,80</b>

#### **4.4.4 Comentários da análise vertical e horizontal da Demonstração de Resultado do Exercício**

A Votorantim (VCP) no ano de 2001 apresentou um Lucro Operacional de 35,45% em relação à Receita Líquida. As deduções representaram 11,79% da Receita Bruta, já o Custo dos Bens e Serviços Vendidos equivalem 54,29% da Receita Líquida, e as Despesas Operacionais, diminuindo as Receitas Operacionais somam 10,26% da Receita Líquida. O Lucro do Período equivale a 24,51% da Receita Líquida, sendo que a Provisão para IR e Contribuição Social representam juntos 6,23%.

Em 2002, a empresa apresentou um Lucro Operacional de 31,23% em relação à Receita Líquida. As deduções reduziram 13,32% a Receita Bruta, o Custo dos Bens e Serviços Vendidos representaram 57,19% da Receita Líquida, já as Receitas Operacionais, deduzindo o valor das Despesas Operacionais equivalem 11,58%. O percentual do Lucro Líquido em relação à Receita Líquida é de 17,66%.

E no ano de 2003, a empresa obteve um Lucro Operacional de 42,31% em relação a Receita Líquida. As deduções reduziram a Receita Bruta em 12,16%, já o Custo dos Bens e Serviços Vendidos diminuíram a Receita Líquida em 60,32%. Subtraindo as Receitas Operacionais das Despesas Operacionais este resultado representa 2,63% da Receita Líquida. O percentual do Lucro Líquido do Período em relação à Receita Líquida é 38,99%.

Entretanto no ano de 2004 o um Lucro Operacional foi de apenas 34,36% em relação à Receita Líquida. As deduções representaram 13,17% da Receita Bruta, o Custo dos Bens e Serviços Vendidos equivalem 61,02% da Receita Líquida e as Despesas/Receitas Operacionais equivalem -4,62% da Receita Líquida. O Lucro do Período equivale a 32,27% da Receita Líquida, sendo que as provisões para IRPJ (Imposto de Renda Pessoa Jurídica) e CSLL (Contribuição Social Sobre Lucro Líquido) neste período ficaram em 4,98%.

Nos dois anos seguintes, 2005 e 2006, a empresa continua apresentando Lucro Operacional de 25,04% e 24,45%, em relação à Receita Líquida. As deduções reduziram 18,09% e 16,64% dos períodos da Receita Bruta. O Custo dos Bens e Serviços Vendidos representaram 73,04% e 70,01% da Receita Líquida, as

Despesas/Receitas Operacionais equivalem -1,92% e -5,54%. Nestes dois períodos, seguindo o Resultado Operacional, houve lucro no período em relação à Receita Líquida de 25,31% e 24,78%.

Analisando Horizontalmente, verifica-se que a empresa Votorantim (VCP) teve uma redução em sua Receita Líquida de 6,54% no ano de 2002 e um aumento de 15,35% em 2003, acusando decréscimo nos dois períodos seguintes, de 6,19% em 2004, 10,34% em 2005 e um aumento de 13,16% em 2006. Em relação às Deduções da Receita Bruta, a empresa apresentou aumentos em todos os períodos, sendo o maior em 2005, 23,20%. O Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos apresentou redução em 2002 e 2004, sendo 1,54% e 5,10% sucessivamente, já nos períodos de 2003, 2005 e 2006 houve aumentos de 21,65%, 7,33% e 8,46%, sendo este quase sempre maior do que o crescimento da Receita, ponto fraco da empresa.

Observando o valor das Despesas/Receitas Operacionais, percebe-se pequeno aumento em 2002 de 5,46%, e grandes reduções nos três períodos seguintes, voltando a apresentar aumento no período de 2006, desta vez num índice bem maior, 226,82%, causado principalmente pelas despesas com vendas.

Nos períodos de 2002, 2004 e 2005 constatou-se que a empresa apresentou no Resultado Operacional, índices negativos com o menor sendo registrado em 2005, 34,66%, visto o crescimento das despesas financeiras em 60,61% mesmo apresentando apenas 3,57% da receita líquida.

Analisando os dados, verificou-se que a empresa apresentou Lucro em todos os períodos, registrando o maior índice em 2003, 38,99%, incentivado pelo bom índice do Resultado Operacional que atingiu um índice de 42,31%, e pelo baixo volume das despesas não-operacionais, 2,03%.

Gráfico 7 - Análise Vertical – DRE 2001

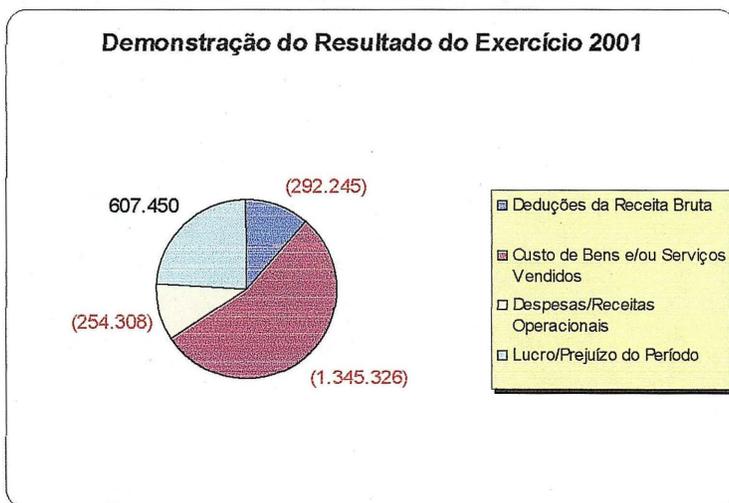


Gráfico 8 - Análise Vertical – DRE 2002

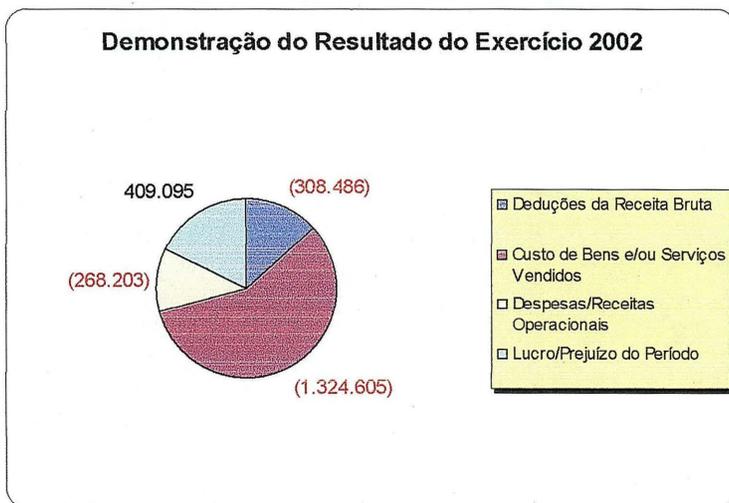


Gráfico 9 - Análise Vertical – DRE 2003

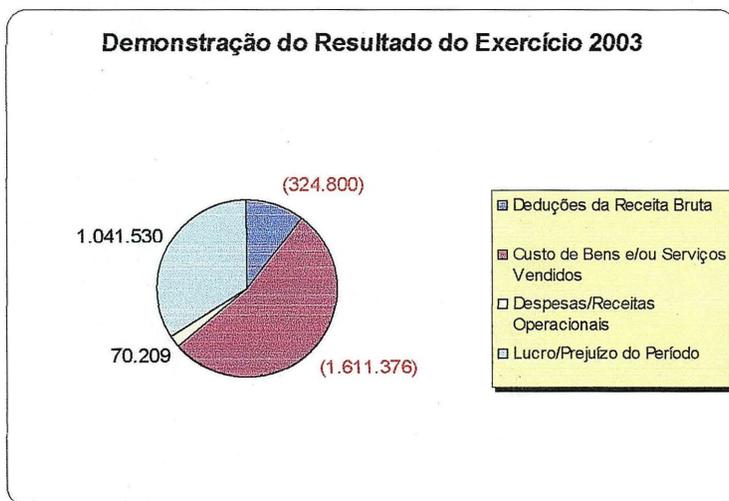


Gráfico 10 - Análise Vertical – DRE 2004

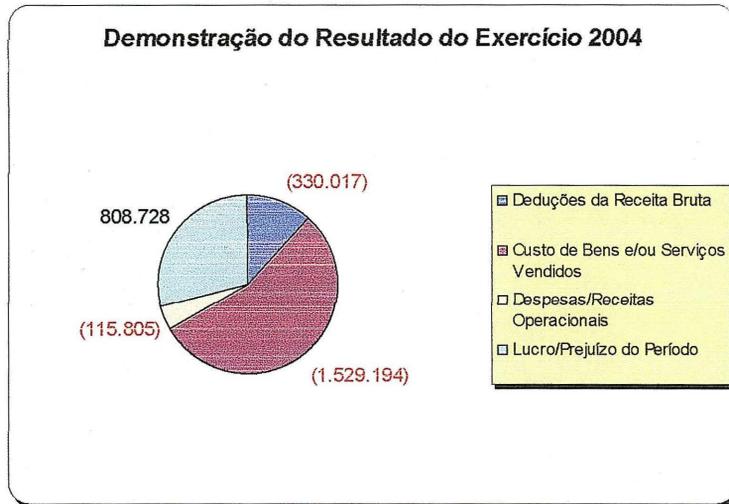


Gráfico 11 - Análise Vertical – DRE 2005

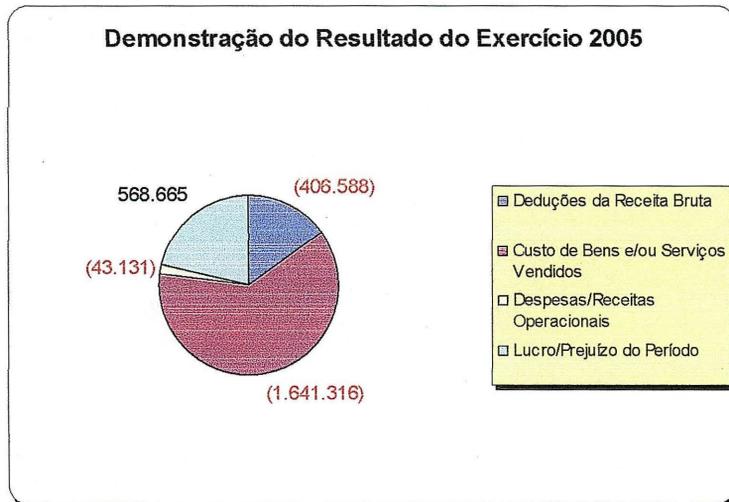


Gráfico 12 - Análise Vertical – DRE 2006



## 4.5 ANÁLISE ATRAVÉS DE ÍNDICES

### 4.5.1 Cálculos

GRUPO	DENOMINAÇÃO	FÓRMULAS	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Análise Financeira	Liquidez Imediata	Disponível	0,10	0,12	0,14	0,00	0,17	0,65
		Passivo Circulante						
	Liquidez Seca	Ativo Circulante - Estoques	0,78	0,61	1,10	1,16	0,65	1,22
		Passivo Circulante						
Liquidez Corrente	Ativo Circulante	1,17	0,80	1,44	1,43	1,01	1,51	
	Passivo Circulante							
Liquidez Geral	Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo	0,91	0,75	0,89	0,99	0,36	0,56	
	Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo							
Análise Estrutural	Participação do Capital de Terceiros	Capital de Terceiros	23,31%	48,69%	33,25%	34,95%	63,39%	75,14%
		Patrimônio Líquido						
	Composição das Exigibilidades	Passivo Circulante	59,39%	54,58%	43,46%	57,01%	29,03%	30,32%
		Capital de Terceiros						
Imobilização de Recursos Próprios	Ativo Permanente	102,09%	112,08%	103,56%	100,23%	140,88%	133,44%	
	Patrimônio Líquido							
Capitalização	Capitais Próprios Médio	#REF!	73,91%	71,12%	74,57%	66,91%	58,91%	
Análise Econômica	Margem Líquida	Lucro Líquido	24,51%	17,66%	38,99%	32,27%	25,31%	24,78%
		Vendas Líquidas						
	Rentabilidade do Ativo	Lucro Líquido	#REF!	7,62%	18,85%	14,58%	8,95%	7,85%
		Ativo Médio						
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Lucro Líquido	#REF!	10,31%	26,51%	19,55%	13,37%	13,32%
		Patrimônio Líquido Médio						
Produtividade	Vendas Líquidas	#REF!	0,43	0,48	0,45	0,35	0,32	
	Ativo Médio							

### 4.5.2 Análise financeira

#### Liquidez Imediata:

No ano de 2001 a empresa tem para cada R\$1,00 de dívida exigida a curto prazo, R\$0,10 de disponibilidades para quitar esta obrigação. No ano de 2002 este índice aumenta para R\$0,12, R\$0,14 em 2003, e nada em 2004, R\$0,17 em 2005 e melhorando um pouco em 2006, em relação aos anos anteriores, chegando a R\$0,65.

Este índice não é muito relevante, pois mostra o quanto a empresa possui de disponibilidades hoje para quitar obrigações que vencem até 360 dias. Porém comentando sobre a liquidez imediata na empresa Votorantim S/A (VCP), o índice não é ruim, pois nos cinco primeiros anos manteve-se abaixo de 0,25, isto significa que a empresa aplica pouco nas disponibilidades, e financeiramente isto é bom, face ao rendimento em aplicações a curto prazo.

**Liquidez Seca:**

Em 2001 para cada R\$1,00 de Passivo Circulante a empresa possui R\$0,78 de Ativo a curto prazo, tendo que realizar os estoques para saldar a dívida. Este índice cai em 2002 para R\$0,61, mas no ano seguinte apresenta um aumento em relação ao ano anterior passando a apresentar R\$1,10. Em 2004 o índice passa para R\$1,16, diminuindo para R\$0,65 em 2005 voltando a aumentar para R\$1,22 em 2006.

Quanto a empresa possui de Ativo Líquido para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante, isto é o que a Liquidez Seca representa, quanto maior melhor, portanto ela consegue saldar toda sua dívida a curto prazo, em 3 períodos, realizando o Ativo Circulante e excluindo um dos itens de maior risco de realização, os Estoques.

**Liquidez Corrente:**

Este índice mostra o quanto à empresa possui de Ativo Circulante para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante, quanto maior melhor.

A empresa em 2001 possui R\$1,17 de Ativo Circulante para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo. Em 2002 diminui para R\$0,80, aumentando para R\$1,44 em 2003. No período de 2004 este índice passa para R\$1,43, caindo para R\$1,01 em 2005 e aumentando novamente para R\$1,51 no período de 2006.

Então se observa uma boa situação financeira da empresa, pela possibilidade de saldar seus compromissos a curto prazo; mostra também que a empresa possui Capital de Giro Líquido, pois seus índices ultrapassam a 1 em quase todos os períodos.

**Liquidez Geral:**

Este índice mede o quanto a empresa possui de Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo para cada R\$1,00 de dívida total, quanto maior melhor, então para o primeiro ano analisado, a empresa possui R\$0,91 de Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo para saldar essas dívidas, no segundo ano este índice diminui para R\$0,75 e no terceiro cresce para R\$0,89. Já em 2004 apresenta R\$0,99, em 2005 decresce consideravelmente para R\$0,36 e R\$0,56 em 2006.

Observa-se que nos seis períodos o índice da empresa não ultrapassa a 1, representando que a empresa não consegue pagar todos seus compromissos com terceiros, não dispondo de folga. Esta folga seria o Capital de Giro Próprio.

### **4.5.3 Análise estrutural**

#### **Participação do Capital de Terceiros (Endividamento):**

Mede o quanto à empresa tomou de capitais de terceiros para cada R\$100,00 de capital próprio, quanto menor, melhor. Em 2001 a Votorantim S/A (VCP) tinha para este montante de capital próprio investido, 23,31% tomado de capitais de terceiros. Em 2002 este percentual aumenta consideravelmente para 48,69% e decresce em 2003 para 33,25%. No período seguinte, apresenta um índice de 34,95% tomado de capital de terceiros, no ano de 2005 apresenta um grande aumento, passando para 63,39%, e apresenta o maior índice em todos os períodos analisados em 2006, 75,14%.

Como este índice também representa o grau de endividamento, ele mostra que a empresa oscila muito o seu endividamento nos períodos analisados. Percebe-se portanto que o risco ou dependência de capital de terceiros é menor que 40%, em quase todos os períodos exceto em 2006, em relação ao capital próprio aplicado. Para saber se este índice está bom ou não, normalmente compara-se com padrões de mercado.

#### **Composição do endividamento:**

Este item mede qual é o percentual de obrigações a curto prazo em relação às obrigações totais, o ideal seria quanto menor, melhor.

Da dívida total que a empresa tem, em 2001 59,39% vencem a curto prazo, em 2002 diminui um pouco para 54,58% e em 2003 decresce mais ainda passando para 43,46%. No período de 2004 volta a aumentar apresentando 57,01%, mas em 2005 apresenta o menor índice em todos os períodos analisados, 29,03%, e apresenta em 2006, 30,32%.

Este índice mostra que em média a empresa concentra mais suas dívidas a longo prazo, na maioria dos períodos analisados, tendo um perfil de dívida predominante.

#### **Imobilização de Recursos Próprios:**

Mostra o quanto à empresa aplicou no ativo permanente para cada R\$100,00 de patrimônio líquido, Quanto menor, melhor.

Em 2001 a empresa Votorantim S/A (VCP) apresenta um índice de 102,09% aplicados no Ativo Permanente. Este percentual oscila muito nos anos subsequentes para 112,08%, 103,56%, 100,23%, 140,88% e em 2006 133,44%. Este índice mostra que a empresa não possui Capital de Giro Próprio nos seis períodos analisados.

#### **Capitalização:**

Demonstra que o percentual dos recursos não correntes (Patrimônio Líquido e Exigível a Longo Prazo) foram destinados ao ativo permanente, quanto menor, melhor.

As aplicações de 2002, em média foram de 73,91% proveniente da média do capital próprio, e em 2003 teve um pequeno decréscimo passando para 71,12%, e em 2004 74,57%. Já em 2005 diminuiu para 66,91% e decresce mais um pouco em 2006 apresentando 58,91%, mostrando assim que a empresa não está se descapitalizando, pelo menos a curto prazo.

#### **4.5.4 Análise econômica**

##### **Margem Líquida:**

Apresenta o quanto à empresa obtém de lucro para cada R\$100,00 vendidos, quanto maior melhor. No primeiro ano a empresa obteve lucro de 24,51%, oscilando nos períodos subsequentes analisado, apresentando 17,66% em 2002, 38,99% em 2003, 32,27% em 2004, 25,31% em 2005 e 24,78% em 2006, sempre apresentando lucro.

Este índice mostra que a empresa apresentou queda ano a ano, face ao aumento das Deduções da Receita Bruta.

### **Rentabilidade do Ativo:**

Demonstra quanto à empresa obtém de lucro para cada R\$100,00 de investimento total, quanto maior melhor.

A empresa em 2002 obteve um Lucro Líquido de 7,62% em relação às aplicações médias totais, aumentando consideravelmente em 2003 para 18,85%. Nos três períodos seguintes, a empresa teve apenas reduções, chegando a apresentar um índice de 7,85% em 2006.

O quadro abaixo mostra quanto tempo cada ano levaria para dobrar o seu ativo, segundo dados apresentados:

ANO	CÁLCULO	Tempo para dobrar o seu Ativo
2001	$\frac{100,00 \%}{10,68 \%} =$	9 anos
2002	$\frac{100,00 \%}{7,62 \%} =$	13 anos
2003	$\frac{100,00 \%}{18,85 \%} =$	5 anos
2004	$\frac{100,00 \%}{14,58\%} =$	7 anos
2005	$\frac{100,00 \%}{8,95\%} =$	11 anos
2006	$\frac{100,00 \%}{7,85\%} =$	13 anos

Este é o chamado retorno do ativo total.

Este índice mede a eficácia geral da administração de uma empresa em termos de geração de lucros com os ativos disponíveis, cresce mesmo com a produtividade diminuindo, face à proporção que ela diminui, ser menor que o aumento da margem líquida.

### **Rentabilidade do Patrimônio Líquido:**

Mede o quanto à empresa obtém de lucro para cada R\$100,00 de capital próprio investido, em média no exercício, quanto maior melhor.

No primeiro período analisado, a empresa (os acionistas) obtiveram um lucro de 10,31%, aumentando consideravelmente no período seguinte, chegando a apresentar lucro de 26,51%. Nos períodos seguintes este índice oscila entre 19,55% e 13,32%.

A empresa está decrescendo sua rentabilidade, porém para dizer se está bom ou não, deve-se comparar tal índice com a taxa de rendimentos alternativos no mercado, afinal de contas o investimento em uma empresa representa risco, pois nada garante sua rentabilidade, que pode até mesmo ser negativa, como neste caso.

### **Produtividade:**

Mede o quanto à empresa vendeu para cada R\$1,00 de investimento total, quanto maior melhor. Este índice mostra o giro de vendas em relação ao que foi investido na empresa, ou seja, a eficiência com que a empresa usa seus ativos para gerar vendas. A Votorantim S/A (VCP) girou em 2002 seu ativo total 0,43 vezes, em 2003 0,48 vezes, 2004 0,45 vezes, em 2005 0,35 e em 2006 0,32 vezes.

#### 4.6 ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO

Nos seis anos analisados a empresa teve folga financeira em cinco, apenas em 2002 teve que pagar a curto prazo, ou seja, não teve Capital de Giro Líquido; Ativo Circulante maior que o Passivo Circulante em:

(Capital de Giro Líquido: AC - PC ):

- 2001 = 98.012
- 2002 = **(195.079)**
- 2003 = 259.718
- 2004 = 355.353
- 2005 = 6.044
- 2006 = 596.305

Seguindo o raciocínio acima, em cinco dos seis períodos analisados o Capital de Giro Líquido foi sempre sustentado pelo capital de terceiros a longo prazo, e em nenhum período pelo Capital de Giro Próprio.

A empresa Votorantim S/A (VCP) nos períodos analisados não apresenta Capital de Giro Próprio, ou seja, o capital próprio investido é menor que as aplicações no Ativo Permanente, inexistindo assim recursos próprios para aplicar no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo.

Esta proporção vem aumentando ano a ano, apresentando o maior valor em 2005, sendo:

(Capital de Giro Próprio: PL – AP)

- 2001 = **(87.466)**
- 2002 = **(452.954)**
- 2003 = **(146.389)**
- 2004 = **(9.500)**
- 2005 = **(1.773.810)**
- 2006 = **(1.711.542)**

Isso mostra que a empresa imobiliza mais de 50% de seu capital próprio, não podendo aplicar no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo, aumentando assim a dependência de capitais de terceiros para o financiamento do Ativo Circulante.

Gráfico 13 - Análise do Capital de Giro 2001

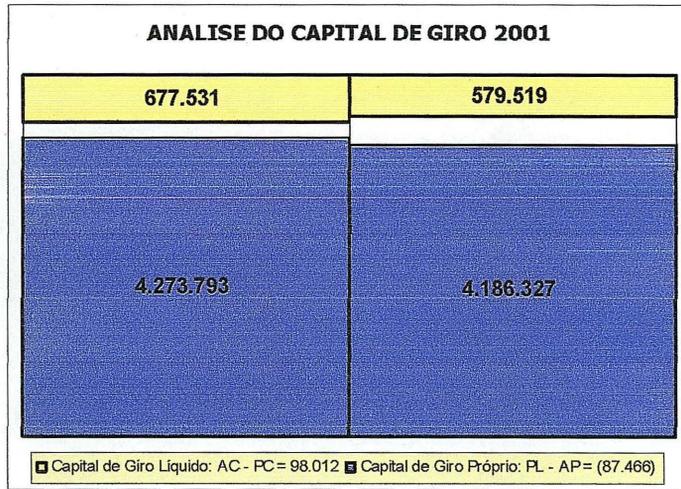


Gráfico 14 - Análise do Capital de Giro 2002

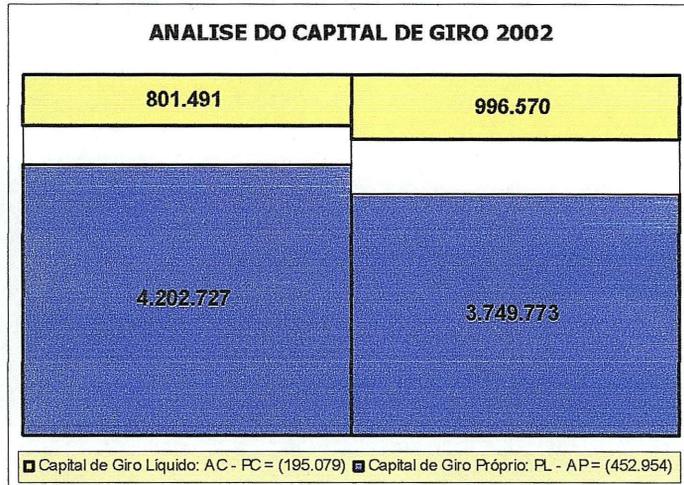


Gráfico 15 - Análise do Capital de Giro 2003

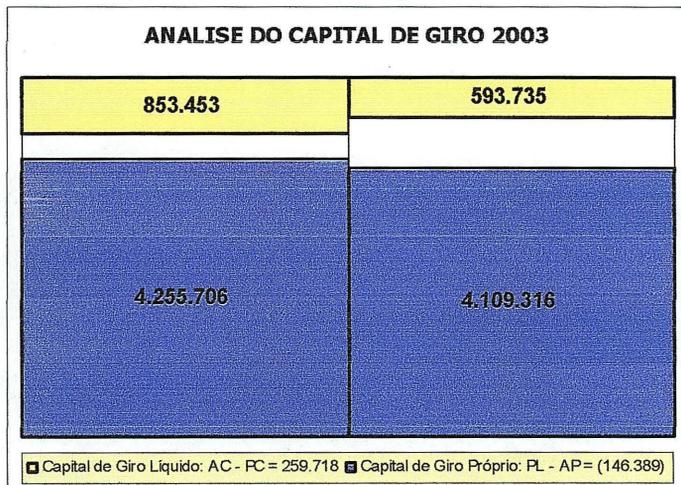


Gráfico 16 - Análise do Capital de Giro 2004

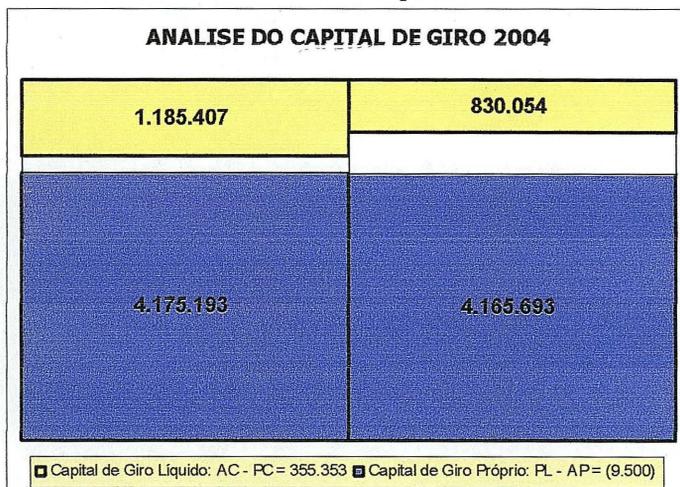


Gráfico 17 - Análise do Capital de Giro 2005

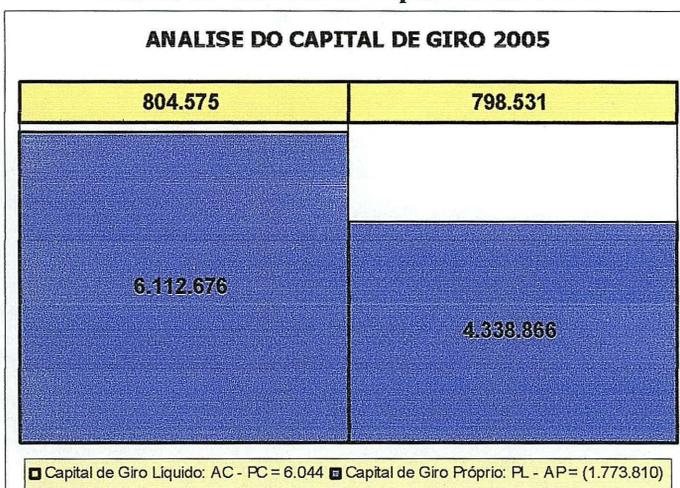
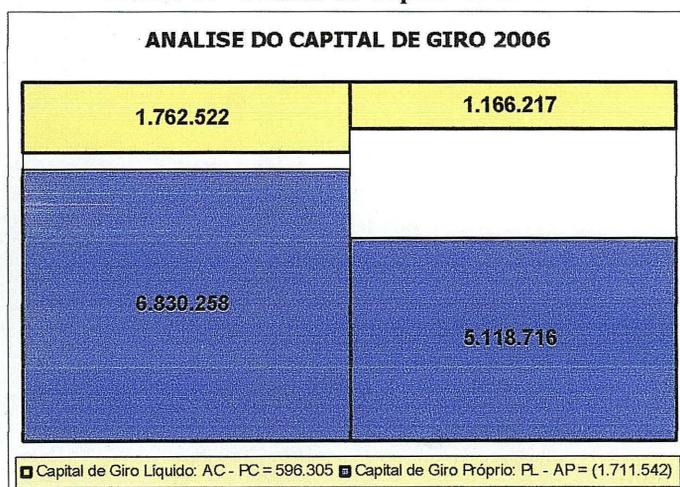


Gráfico 18 - Análise do Capital de Giro 2006



#### 4.7 Conclusões e Recomendações

As conclusões discorridas abaixo, baseiam-se no método tradicional de análise financeira das empresas, o que pode diferenciar das conclusões da análise dinâmica que será mostrada posteriormente neste trabalho.

Observa-se que nos seis períodos analisados a maior representatividade de origens de recursos é o capital próprio, que representou quase sempre mais de 70 pontos percentuais de capital disponível na empresa. Tal fato deve ser verificado se não está prejudicando o retorno da aplicação, pois dependendo do custo de captação do capital de terceiros, o retorno sobre o ativo aplicado pode ser maior e até de menor risco se a empresa utilizar mais de capital de terceiros do que próprio.

As aplicações nos seis anos analisados, oscilam entre 13 a 19 pontos percentuais aplicados no curto prazo.

Verifica-se que a empresa Votorantim S/A (VCP) mantém seus índices oscilando entre os períodos, tanto a sua receita como os custos. Deste modo não podemos definir com exatidão um ponto forte neste índice, ou o ponto fraco.

Um ponto fraco identificado, foi o Resultado Operacional que apresentou reduções, causado principalmente pelo Resultado não Operacional, que no período de 2005 teve aumento de 179,31%, e isto fez com que o lucro operacional diminuísse, mas nada que chegasse a apresentar prejuízo.

A situação financeira da empresa é razoável, porém os índices financeiros mostram que a empresa não tem condições de saldar suas dívidas a curto prazo com aplicações de curto prazo, só se realizar os estoques, sem folga financeira para financiar o seu giro, tendo que pagar a curto prazo, ou seja, o Capital de Giro Líquido. Está conseguindo também nos seis anos analisados, quitar todos os recursos de terceiros a curto prazo com seu Ativo Circulante, exceto em 2002, entretanto sem Capital de Giro Próprio.

Como já citado anteriormente, a empresa está aplicando muito a curto prazo, o que financeiramente não é bom, pois assim obtém baixos rendimentos em suas aplicações. Recomenda-se que a empresa ao invés de aplicar cada vez mais em Aplicações Financeiras a Curto Prazo, aplique a longo prazo, pois no Ativo Permanente já esta investindo pesado.

O endividamento da empresa é decrescente, em 2001 a Votorantim S/A (VCP) tinha para cada R\$100,00 de capital próprio investido, R\$23,31, tomado de capitais de terceiros. Em 2002 este percentual aumentou para 48,69% e volta a diminuir em 2003 para 33,25%. No período seguinte, em 2004, apresenta um ligeiro aumento, apresentando 34,95% tomado de capital de terceiros, no ano de 2005 aumenta consideravelmente para 63,39%, e em 2006 é onde apresenta o maior índice analisado, 75,14%, extrapolando 50% em 2006 e 2007, ou seja, até 2005 a maior fonte de recursos provinha de capital próprio. O perfil da dívida está mostrando que até o período de 2005 concentrava mais suas dívidas a curto prazo, mudando nos dois últimos períodos para longo prazo, não tendo um perfil de dívida predominante.

A empresa não teve nos seis períodos analisados folga financeira que financiasse o seu giro mesmo pagando a curto prazo, ou seja, não tem Capital de Giro Líquido. O Capital de Giro Próprio, ou seja, o capital próprio investido é menor que as aplicações no Ativo Permanente, faltando assim recursos próprios para aplicar no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo. Este valor vem aumentando, isso mostra que a empresa imobiliza mais de 50% de seu capital próprio, não tendo como aplicar no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo, aumentando assim a dependência de capitais de terceiros para o financiamento do Ativo Circulante.

Entretanto, a situação econômica da empresa não é razoável. A margem líquida está sempre positiva em todos os períodos analisados, porém sabe-se que para tal, houve aumento na dependência do capital de terceiros. A eficiência com que seus ativos estão gerando vendas, ou seja, a produtividade está caindo, é um ponto preocupante, justamente porque mede a eficiência da empresa; girando o ativo sempre abaixo de 1 vez em todos os períodos. Porém a rentabilidade do ativo apresenta pequenos aumentos, acompanhado o aumento da margem líquida.

## 4.8 CICLOMETRIA

### 4.8.1 Cálculos da Ciclotmetria

CICLOMETRIA						
						TEMPO: 360
<b>1 Cálculo do Custo do Produto Acabado</b>						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Custo Produtos Vendidos	0	1.324.605	1.611.376	1.529.194	1.641.316	1.780.116
Estoque Inicial Prod. Acabados	0	74.154	62.881	75.009	66.656	62.242
Estoque Final Prod. Acabados	0	62.881	75.009	66.656	62.242	124.006
CPV = Elpa + CPA - EFpa						
<b>CPA =</b> CPV - Elpa + EFpa =	0	1.313.332	1.623.503	1.520.841	1.636.903	1.841.880
<b>2 Cálculo do Custo do CPP</b>						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Custo Produtos Acabados	0	1.313.332	1.623.503	1.520.841	1.636.903	1.841.880
Estoque Inicial Prod. Em Elaboração	0	21.516	16.267	20.136	19.445	20.211
Estoque Final Prod. Em Elaboração	0	16.267	20.136	19.445	20.211	21.741
CPA = Elpe + CPP - EFpe						
<b>CPP =</b> CPA - Elpe + EFpe =	0	1.308.084	1.627.372	1.520.150	1.637.668	1.843.410
<b>3 Cálculo do Custo do Materiais Aplicados na Produção</b>						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
CPP	0	1.308.084	1.627.372	1.520.150	1.637.668	1.843.410
<b>MAP =</b> 40% CPP =	0	523.233	650.949	608.060	655.067	737.364
<b>4 Cálculo do Prazo Médio Estoque de Matéria Prima</b>						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Estoque Inicial Matéria Prima	0	38.460	32.953	22.354	30.350	88.162
Estoque Final Matéria Prima	0	32.953	22.354	30.350	88.162	67.206
Custo Material Aplicado na Produção ( Receita Bruta - Devoluções e Abatimentos)	0	523.233	650.949	608.060	655.067	737.364
	0	2.316.009	2.671.492	2.506.034	2.247.016	2.542.775
<b>PME MP=</b> $[(Eimp + EFmp)/2 * t / MAP] * [MAP / (ROB - DA)] =$	0	6	4	4	9	11
<b>5 Cálculo do Prazo Médio Estoque de Produtos Em Elaboração</b>						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Estoque Inicial Prod. Em Elaboração	0	21.516	16.267	20.136	19.445	20.211
Estoque Final Prod. Em Elaboração	0	16.267	20.136	19.445	20.211	21.741
Custo Produtos Acabados ( Receita Bruta - Devoluções e Abatimentos)	0	1.313.332	1.623.503	1.520.841	1.636.903	1.841.880
	0	2.316.009	2.671.492	2.506.034	2.247.016	2.542.775
<b>PME pe=</b> $[(Elpe + EFpe)/2 * t / CPA] * [CPA / (ROB - DA)] =$	0	3	2	3	3	3
<b>6 Cálculo do Prazo Médio Estoque de Produtos Acabados</b>						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Estoque Inicial Prod. Acabados	0	74.154	62.881	75.009	66.656	62.242
Estoque Final Prod. Acabados	0	62.881	75.009	66.656	62.242	124.006
Custo Produtos Vendidos ( Receita Bruta - Devoluções e Abatimentos)	0	1.324.605	1.611.376	1.529.194	1.641.316	1.780.116
	0	2.316.009	2.671.492	2.506.034	2.247.016	2.542.775
<b>PME pa=</b> $[(Elpa + EFpa)/2 * t / CPV] * [CPV / (ROB - DA)] =$	0	11	9	10	10	13

7 Cálculo do Prazo Médio Recebimento de Duplicatas (Clientes)								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006		
Saldo Inicial Duplicatas a Receber	0	359.338	331.332	271.894	273.106	266.845		
Saldo Final Duplicatas a Receber	0	331.332	271.894	273.106	266.845	301.778		
( Receita Bruta - Devoluções e Abatimentos)	0	2.316.009	2.671.492	2.506.034	2.247.016	2.542.775		
<b>PM dr=</b> $[(\text{Sldr} + \text{SFdr})/2 * t / \text{VP}] * [\text{VP}/(\text{ROB} - \text{DA})] =$	0	54	41	39	43	40		
8 Cálculo do Prazo Médio Pagamentos a Fornecedores								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006		
Custo Material Aplicado na Produção	0	523.233	650.949	608.060	655.067	737.364		
Estoque Inicial Matéria Prima	0	38.460	32.953	22.354	30.350	88.162		
Estoque Final - Matéria Prima	0	32.953	22.354	30.350	88.162	67.206		
Imp. sobre Prod. Industrializados (IPI)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02		
Imp. sobre Circulação Mercadorias (ICMS)	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17		
Saldo Inicial Duplicatas a Pagar	0	213.955	197.082	104.774	100.813	141.428		
Saldo Final Duplicatas a Pagar	213.955	197.082	104.774	100.813	141.428	227.042		
( Receita Bruta - Devoluções e Abatimentos)	0	2.316.009	2.671.492	2.506.034	2.247.016	2.542.775		
MAP = Elmp + Compras Líquidas - EFmp								
Comp Líq. = (MAP - Elmp + EFmp)	0	517.727	640.349	616.056	712.879	716.408		
Comp Bruta = Compras Líquida * (1 + %IPI) / (1 - %ICMS)	0	636.243	786.936	757.081	876.068	880.405		
PM dpq= $[(\text{Sldpg} + \text{SFdpq})/2 * t / \text{Compras Brutas}] * [\text{Compras Brutas}/(\text{ROB} - \text{DA})] =$	0	32	20	15	19	26		
9 Cálculo dos Ciclos								
	ITENS (DIAS)		2001	2002	2003	2004	2005	2006
+	PME mp		0,00	5,55	3,73	3,79	9,49	11,00
+	PME pe		0,00	2,94	2,45	2,84	3,18	2,97
+	PME pa		0,00	10,65	9,29	10,18	10,33	13,18
=	<b>CICLO PRODUÇÃO</b>		<b>0,00</b>	<b>19,14</b>	<b>15,47</b>	<b>16,80</b>	<b>23,00</b>	<b>27,15</b>
+	PM dr		0,00	53,68	40,64	39,15	43,25	40,25
=	<b>CICLO OPERACIONAL</b>		<b>0,00</b>	<b>72,82</b>	<b>56,11</b>	<b>55,95</b>	<b>66,25</b>	<b>67,40</b>
-	PM dpq		0,00	31,95	20,34	14,77	19,40	26,08
=	<b>CICLO FINANCEIRO</b>		<b>0,00</b>	<b>40,87</b>	<b>35,78</b>	<b>41,18</b>	<b>46,84</b>	<b>41,32</b>
10 Necessidade de Recursos Financeiros referente ao Ciclo Financeiro Equivalente								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006		
Receita Média Diária = Receita Líquida / Tempo	6.883,24	6.433,36	7.420,81	6.961,21	6.241,71	7.063,26		
Necessidade Financeira = Receita Média Diária x CFE	0,00	262.932,18	265.485,13	286.681,65	292.387,90	291.860,11		
Necessidade Real de Busca de Recursos = Necessidade Financeira - Disponibilidades	(59.414,18)	144.333,58	179.434,44	284.281,75	152.705,01	(470.849,89)		

Gráfico 19 - Ciclo Financeiro e Operacional 2002

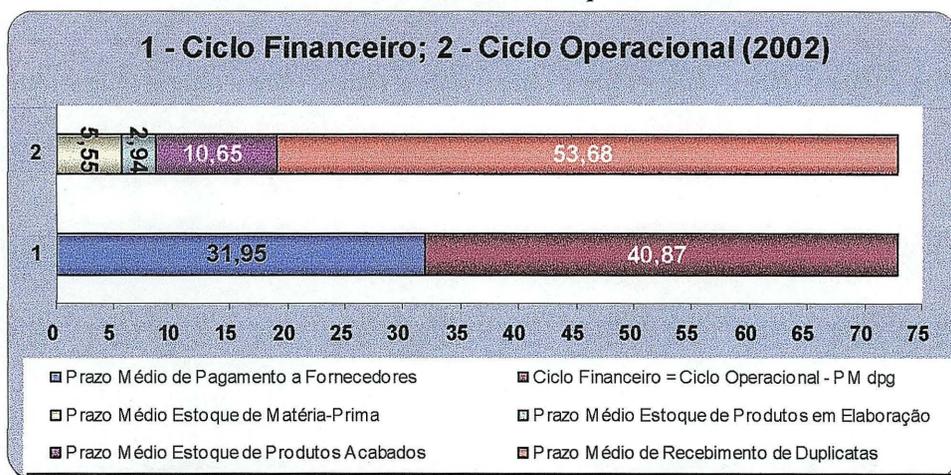


Gráfico 20 - Ciclo Financeiro e Operacional 2003

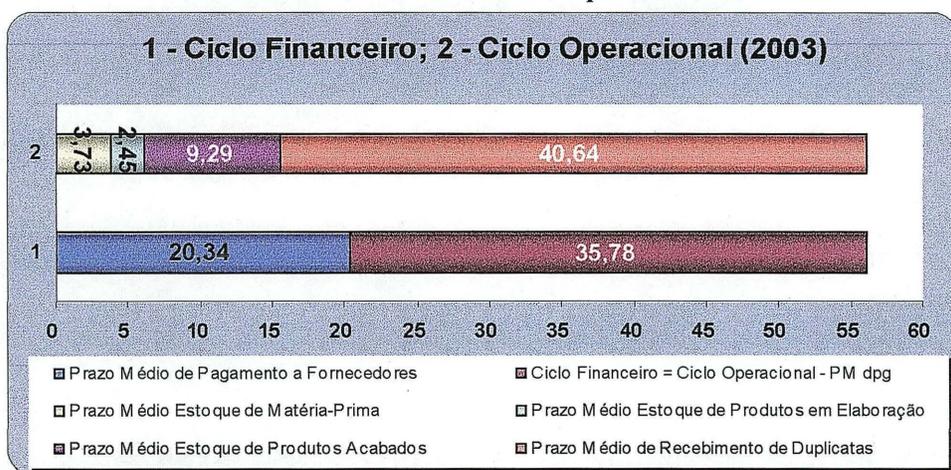
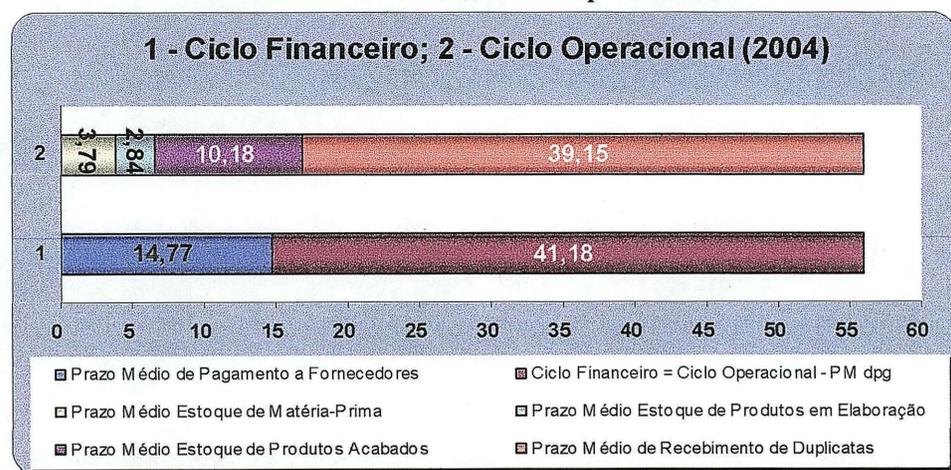
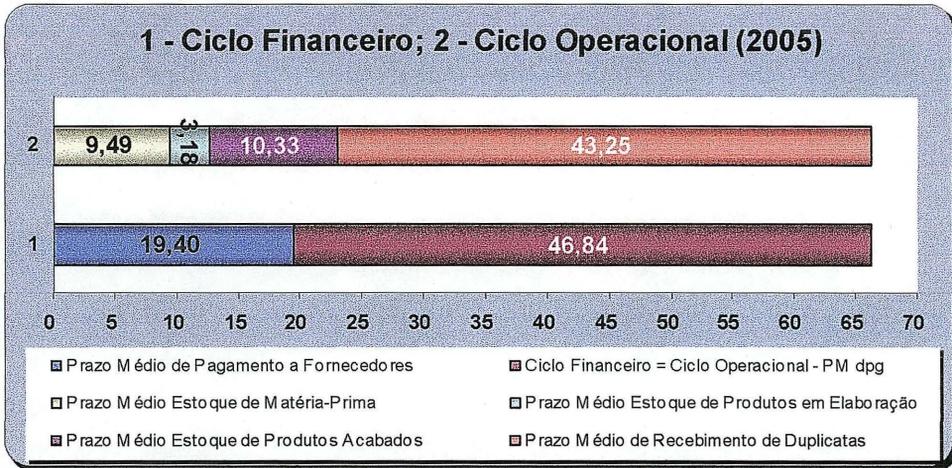


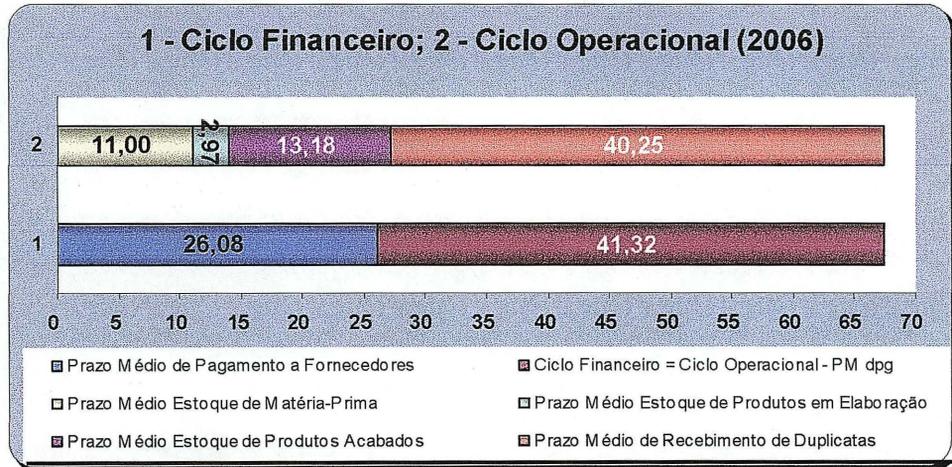
Gráfico 21 - Ciclo Financeiro e Operacional 2004



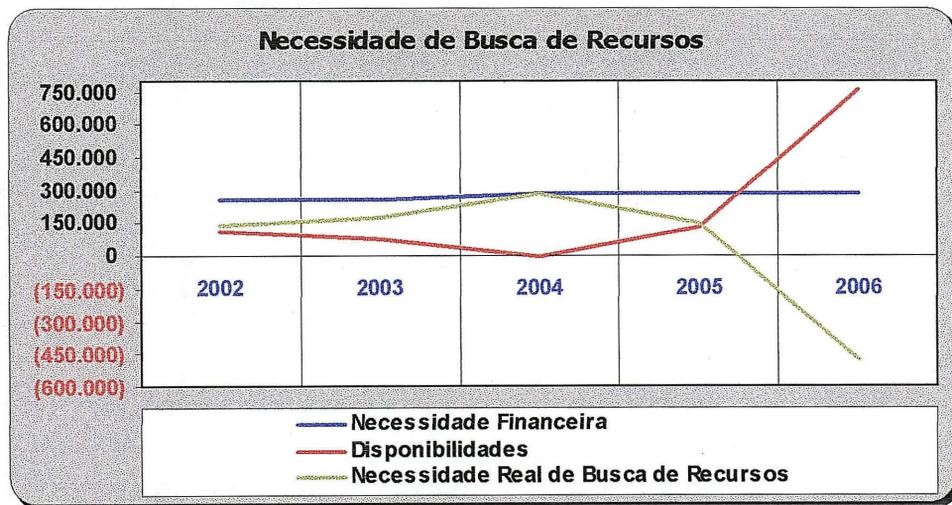
**Gráfico 22 - Ciclo Financeiro e Operacional 2005**



**Gráfico 23 - Ciclo Financeiro e Operacional 2006**



**Gráfico 24 - Necessidade de busca de Recurso**



#### 4.8.2 Análise dos Ciclos de Produção, Operacional e Financeiro

Conclui-se que a necessidade financeira da empresa Votorantim S/A (VCP) no ano de 2002 foi de R\$262.932,18, porém ela tinha em seu disponível o valor de R\$118.598,60, resultando na necessidade real de busca de recursos o valor de R\$144.333,58.

Em 2003 a necessidade financeira da empresa foi de R\$265.485,13 e tinha em seu disponível R\$86.050,69, conseqüentemente sua necessidade real de busca de recursos foi de R\$179.434,44.

No período de 2004 sua necessidade financeira foi de R\$286.681,65, e em seu disponível tinha o valor de R\$2.399,90, resultando na necessidade real de busca de recursos de R\$284.281,75.

No ano de 2005 a necessidade financeira aumentou um pouco para R\$292.387,90, e possuía em seu disponível R\$139.682,89, e uma necessidade real de busca de recursos de R\$152.705,01.

Enfim no último período, a necessidade financeira foi de R\$291.860,11 e tinha como disponível R\$762.710,00, isso significa que não houve uma necessidade real de busca de recursos, pois ficou com saldo de R\$470.849,89.

Já o prazo médio dos estoques de matéria-prima foram de 6 dias em 2002, 4 em 2003, 4 dias em 2004, 9 em 2005 e 11 em 2006; no ano de 2002 o prazo médio do estoque de produtos em elaboração foi de 3 dias em 2002, 2 em 2003, 3 em 2004, 3 em 2005 e 3 dias no ano de 2006; o prazo médio do estoque de produtos acabados, foi 11 de dias no ano de 2002, 9 em 2003, 10 no ano de 2004, 10 em 2005 e 13 dias no ano de 2006. O prazo médio de recebimento de duplicatas em 2002 a 2006 foram de 54, 41, 39, 43, 40 dias, respectivamente. O prazo médio de pagamento a fornecedores foi de 32, 20, 15, 19, 26 dias de 2002 a 2006 respectivamente.

Observa-se que em todos os períodos, os resultados foram consideráveis. O tempo médio de estocagem das mercadorias, o qual é obtido através dos prazos médios dos estoques, é considerado bom, variando de 2 a 13 dias; mas o tempo decorrido entre a venda das mercadorias e o recebimento, o qual nota-se no

resultado do prazo médio de recebimento de duplicatas, que ultrapassam 50 dias em 2002, chegando a cair para 40 dias em 2006, é consideravelmente alto.

Com o prazo médio de pagamento a fornecedores sendo de 15 à 32 dias, o que se pode observar, é que nos cinco períodos analisados, o ciclo financeiro da Votorantim S/A (VCP) foi considerado razoável, entretanto não satisfatório, o que gerou para a empresa um custo pela necessidade de obter recursos para suas vendas.

Verifica-se que a empresa não conseguiu manter o ciclo de produção, operacional e financeiro sincronizados, isto porque o pagamento de compras de matéria-prima não ocorreu ao mesmo tempo do recebimento das vendas. Isso fez com que o ciclo operacional fosse superior devido ao grande prazo dado aos clientes.

## 4.9 ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO

1 - CÓDIGO CVM 01279-3	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S/A	3 - CNPJ 60.643.228/0001-21
---------------------------	---	--------------------------------

## BALANÇO PATRIMONIAL RECLASSIFICADO

Descrição da Conta	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>ATIVO</b>						
<b>Ativo Circulante Financeiro (ACF)</b>	<b>74.900</b>	<b>131.393</b>	<b>97.466</b>	<b>10.317</b>	<b>224.737</b>	<b>977.011</b>
Disponibilidades	59.414	118.599	86.051	2.400	139.683	762.710
Caixa e bancos	3.025	18.412	16.843	2.400	1.064	15.849
Aplicações financeiras	56.389	100.186	69.208	0	138.619	746.861
Créditos à Receber de Contratos Swap	0	0	0	0	0	0
Imp.de renda e contrib.social diferidos	0	0	0	0	0	98.324
Imposto de renda diferido	15.486	12.795	11.415	7.917	85.054	115.977
<b>Ativo Circulante Cíclico (ACC)</b>	<b>809.291</b>	<b>1.224.157</b>	<b>1.106.115</b>	<b>1.425.363</b>	<b>741.990</b>	<b>1.129.119</b>
Créditos	359.547	333.668	273.989	273.106	266.845	301.778
Clientes	359.338	331.332	271.894	273.106	266.845	301.778
Créditos Diversos	209	2.336	2.095	0	0	0
Estoques	226.924	193.734	200.412	223.882	287.310	341.135
Produtos acabados	74.154	62.881	75.009	66.656	62.242	124.006
Produtos em elaboração	21.516	16.267	20.136	19.445	20.211	21.741
Matérias-primas	38.460	32.953	22.354	30.350	88.162	67.206
Almoxarifado	77.752	62.742	71.524	91.421	104.844	110.742
Importações em andamento	2.951	8.901	3.120	9.151	5.551	11.855
Adiantamentos a fornecedores	12.091	9.990	8.269	6.859	6.300	5.585
Outros	31.646	155.491	293.002	686.019	110.738	258.575
Impostos a recuperar	12.731	31.136	29.142	21.502	72.847	187.891
Adiantamentos a controladas	0	94.316	228.718	646.285	0	0
Outras contas a receber	18.915	30.038	35.141	18.231	37.890	70.684
Créditos Diversos	191.174	541.265	338.712	242.356	77.098	227.631
Depósitos vinculados	35.589	51.987	60.757	66.542	2.888	4.446
Créditos a receber de contratos "swap"	126.451	418.859	189.469	94.943	0	0
Impostos a restituir	29.135	70.419	88.486	80.872	74.210	52.882
Aplicações financeiras	0	0	0	0	0	170.303
<b>Ativo Não Circulante (ANC)</b>	<b>4.277.953</b>	<b>4.220.025</b>	<b>4.271.972</b>	<b>4.186.021</b>	<b>6.122.493</b>	<b>6.859.022</b>
Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0	0	0	0
Com Coligadas e Equiparadas	0	0	0	0	0	0
Com Controladas	0	0	0	0	0	0
Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0	0	0	0
Outros	4.160	17.298	16.266	10.828	9.818	28.764
Demais contas a receber	4.160	17.298	16.266	10.828	9.818	28.764
Investimentos	290.119	820.908	1.097.078	1.294.132	1.962.600	2.719.635
Participações Coligadas/Equiparadas	0	0	0	0	0	0
Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	0	0	0	0	0	0
Participações em Controladas	284.793	817.021	1.095.034	1.293.378	1.961.860	1.983.921
Participações em Controladas - Ágio	0	0	0	0	0	734.999
Outros Investimentos	5.325	3.887	2.044	755	740	715
Imobilizado	3.860.200	3.320.296	3.091.273	2.824.056	4.068.797	4.034.931
Terrenos	279.042	20.516	18.417	17.026	449.811	480.320
Imóveis	444.685	407.249	395.411	240.984	252.645	241.689
Máquinas, equipt's e instalações	3.324.953	3.555.976	3.730.170	2.254.376	2.352.361	2.233.971
Veículos	68.477	8.008	7.871	1.740	34.342	26.493
Móveis e utensílios	23.179	18.908	16.997	9.488	13.895	17.779
Plantações e florestas	743.661	0	0	0	662.280	718.697
Obras em andamento	653.064	567.522	245.544	182.584	221.050	256.318
Adiantamentos a fornecedores	217.530	132.450	50.875	81.190	45.947	19.651
Outros	54.576	84.810	101.067	36.668	36.468	40.013
Depreciação e exaustão acumulada	(1.948.967)	(1.475.144)	(1.475.079)	(185.332)	(301.970)	(394.100)
Intangível	0	0	0	0	0	0
Diferido	123.474	61.522	67.356	57.004	81.279	75.692
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>5.162.144</b>	<b>5.575.575</b>	<b>5.475.552</b>	<b>5.621.701</b>	<b>7.089.220</b>	<b>8.965.152</b>

1 - CÓDIGO CVM 01279-3	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S/A	3 - CNPJ 60.643.228/0001-21
---------------------------	---	--------------------------------

## BALANÇO PATRIMONIAL RECLASSIFICADO

(R\$ em Mil)

Descrição da Conta	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>PASSIVO</b>						
<b>Passivo Circulante Oneroso (PCO)</b>	<b>226.400</b>	<b>201.451</b>	<b>381.785</b>	<b>317.352</b>	<b>367.833</b>	<b>691.064</b>
Empréstimos e Financiamentos	78.515	72.629	98.836	97.742	119.028	415.733
Debêntures	0	0	0	0	0	0
Dividendos a Pagar	147.884	128.822	282.949	219.611	248.805	275.331
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0	0	0	0
<b>Passivo Circulante Cíclico (PCC)</b>	<b>353.119</b>	<b>795.119</b>	<b>211.950</b>	<b>512.701</b>	<b>430.698</b>	<b>475.153</b>
Fornecedores	213.955	197.082	104.774	100.813	141.428	227.042
Impostos, Taxas e Contribuições	47.088	38.987	37.218	63.080	43.219	54.570
Impostos e taxas a recolher	35.979	12.530	10.451	14.060	43.219	54.570
Imposto de renda e contribuição social	11.109	26.456	26.768	49.021	0	0
Provisões	0	218.912	0	0	0	0
Outros	92.076	340.138	69.958	348.809	246.051	193.541
Adiantamentos de controladas	0	0	0	294.410	175.915	3.548
Salários e encargos	41.922	35.264	37.010	36.603	47.067	42.368
Obrigações com contratos de swap	0	0	0	0	0	122.311
Demais contas a pagar	50.154	304.874	32.948	17.796	23.069	25.314
Comissões A Pagar	0	0	0	0	0	0
<b>Passivo Não Circulante (PNC)</b>	<b>4.582.625</b>	<b>4.579.005</b>	<b>4.881.817</b>	<b>4.791.647</b>	<b>6.290.689</b>	<b>7.798.935</b>
Empréstimos e Financiamentos	223.463	487.318	483.155	344.935	1.683.550	2.412.644
Financiamentos	223.463	487.318	483.155	344.935	1.683.550	2.412.644
Debêntures	0	0	0	0	0	0
Provisões	0	0	0	249.833	161.866	121.605
Provisão para contingências	0	0	0	249.833	161.866	121.605
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0	0	0	0
Outros	172.835	341.915	289.346	31.186	106.407	145.970
Imposto de renda diferido	128.253	232.961	124.486	31.186	22.761	0
Provisão para contingências	0	0	0	0	0	0
Outros	44.582	108.954	164.861	0	83.646	145.970
Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0	0	0	0
Capital Social Realizado	2.735.701	2.260.229	2.016.546	2.615.808	2.565.471	3.052.211
Reservas de Capital	75.260	66.517	75.749	73.937	73.148	84.290
Reservas de Reavaliação	67.152	50.460	41.576	34.048	30.465	16.304
Ativos Próprios	67.152	50.460	41.576	34.048	30.465	16.304
Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0	0	0	0	0
Reservas de Lucro	1.308.213	1.372.567	1.975.444	1.441.900	1.669.781	1.965.911
Legal	79.853	86.429	129.187	155.503	180.943	206.320
Estatutária	0	0	0	0	0	0
Para Contingências	0	0	0	0	0	0
De Lucros a Realizar	0	0	0	0	0	0
Retenção de Lucros	1.248.473	1.296.324	1.846.368	1.292.101	1.520.582	1.760.653
Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0	0	0	0
Outras Reservas de Lucro	(20.112)	(10.186)	(111)	(5.703)	(31.744)	(1.062)
Ações em tesouraria	(20.112)	(10.186)	(111)	(5.703)	(31.744)	(1.062)
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0	0	0	0
<b>PASSIVO TOTAL</b>	<b>5.162.144</b>	<b>5.575.575</b>	<b>5.475.552</b>	<b>5.621.701</b>	<b>7.089.220</b>	<b>8.965.152</b>

#### 4.9.1 Cálculo do NCG / CCL / ST / AUTO-FINANCIAMENTO

CALCULO DO IOG, CCL, ST E AUTO FINANCIAMENTO						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
RECEITA DE VENDAS (ROB - DA)	0	2.316.009	2.671.492	2.506.034	2.247.016	2.542.775
IOG/NCG/KT = (ACC - PCC)	456.172	429.038	894.165	912.661	311.292	653.966
SALDO DA TESOUREARIA = (ACF - PCO)	(151.500)	(70.058)	(284.319)	(307.035)	(143.097)	285.947
CAPITAL CIRCUL. LÍQUIDO = (ST+ IOG)	304.672	358.980	609.846	605.626	168.196	939.913
AUTO - FINANCIAMENTO	2.408.533	1.755.416	2.233.660	774.449	621.831	748.870
LUCRO LÍQUIDO	607.450	409.095	1.041.530	808.728	568.665	630.101
DEPRECIÇÃO + EXAUSTÃO + AMORTIZAÇÃO	1.948.967	1.475.144	1.475.079	185.332	301.970	394.100
DIVIDENDO	(147.884)	(128.822)	(282.949)	(219.611)	(248.805)	(275.331)
CALCULO DOS INDICADORES						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
IOG (NCG) / (ROB-DA)	0,00	18,52	33,47	36,42	13,85	25,72
AUT / (ROB-DA)	0,00	75,79	83,61	30,90	27,67	29,45
CCL / (ROB-DA)	0,00	15,50	22,83	24,17	7,49	36,96
ST / (ROB-DA)	0,00	(3,02)	(10,64)	(12,25)	(6,37)	11,25
CRESCIMENTO DAS VENDAS:	0,00	15,35	(6,19)	(10,34)	13,16	(100,00)
CCL / IOG (vezes)	0,67	0,84	0,68	0,66	0,54	1,44
ST / IOG (vezes)	(0,33)	(0,16)	(0,32)	(0,34)	(0,46)	0,44
Cfe (dias de vendas)	0,00	40,87	35,78	41,18	46,84	41,32

#### 4.9.2 Tipologia

A empresa se enquadra no tipo III de estrutura de Balanço nos cinco primeiros períodos analisados, e no tipo II no último período. Portanto suas condições são:

O Saldo de Tesouraria menor que zero, a Necessidade do Capital de Giro e o Capital de Giro maiores que 0, e a restrição é ST menor que o Capital de Giro que é menor que a Necessidade de Capital de Giro ( $ST < CCL < NCG$ ), para os cinco primeiros períodos.

Para 2006 fica da seguinte maneira: O Saldo de Tesouraria, a Necessidade do Capital de Giro e o Capital de Giro são maiores que 0, e a condição é ST menor que o Capital de Giro que é maior que a Necessidade de Capital de Giro ( $ST < CCL > NCG$ ), para o período de 2006.

Gráfico 25 - Análise Dinâmica - Tipologia 2001

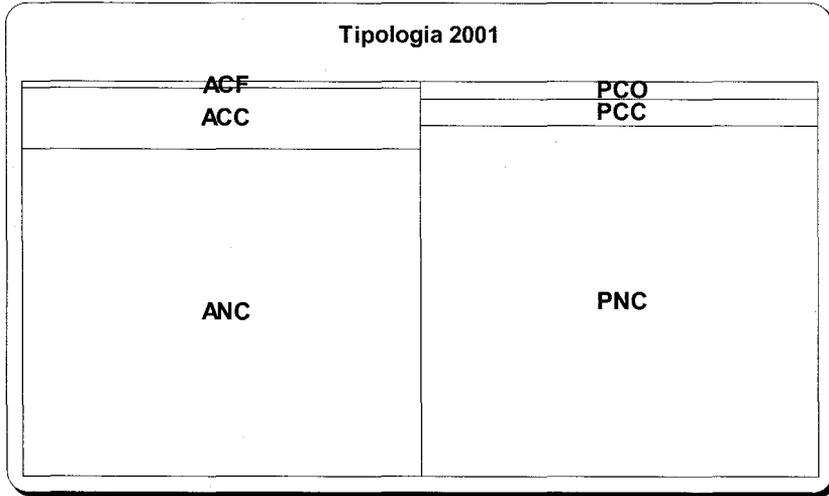


Gráfico 26 - Análise Dinâmica - Tipologia 2002

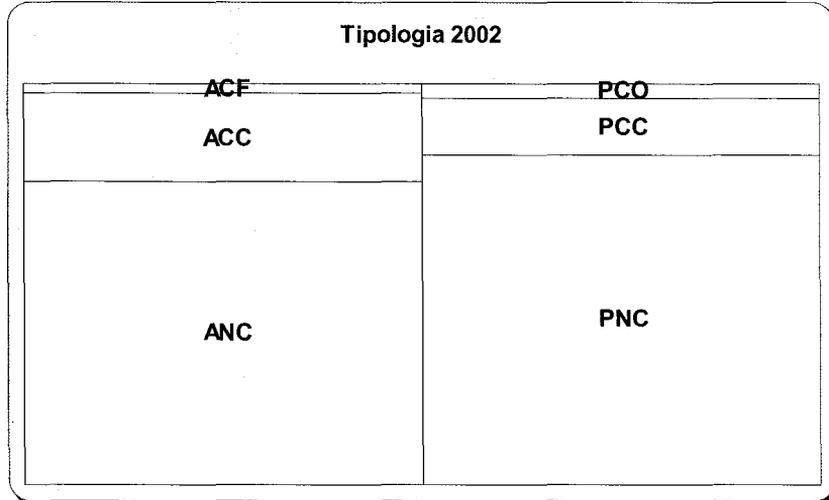


Gráfico 27 - Análise Dinâmica - Tipologia 2003

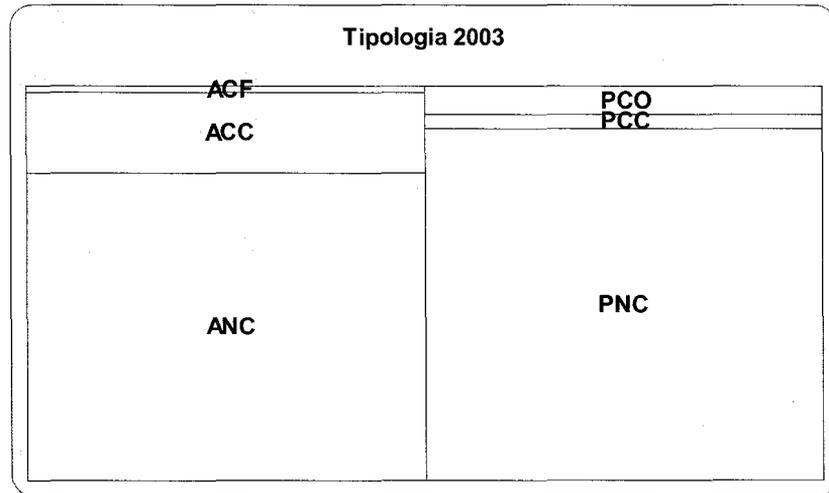


Gráfico 28 - Análise Dinâmica - Tipologia 2004

Tipologia 2004	
ACF	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

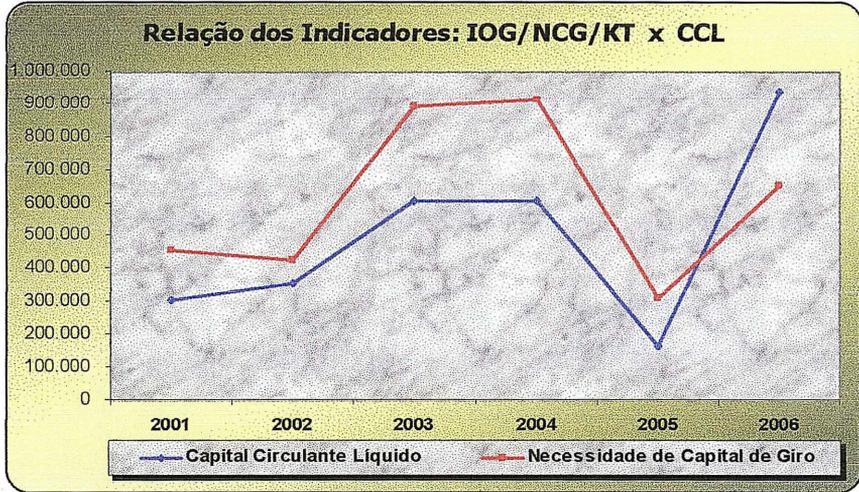
Gráfico 29 - Análise Dinâmica - Tipologia 2005

Tipologia 2005	
ACF	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

Gráfico 30 - Análise Dinâmica - Tipologia 2006

Tipologia 2006	
ACF	PCO
ACC	PCC
ANC	PNC

Gráfico 31 - NCG X CCL



#### 4.10 CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES

A Necessidade de Capital de Giro da Votorantim S/A (VCP) é positiva nos seis períodos analisados. As variações podem ser vista no Gráfico NCG X CCL. Observando o gráfico pode-se concluir que o ativo cíclico (aplicações de capital de giro) é maior que o passivo cíclico (fontes de capital de giro), exceto em 2006, apresentando assim uma demanda de recursos para o giro dos negócios financiando com recursos próprios. Também observa-se que as saídas de caixa ocorrem antes das entradas, necessitando assim de aplicação permanente de fundos, ou seja, a Necessidade de Capital de Giro.

O Saldo de Tesouraria da Votorantim S/A (VCP) vêm oscilando ano a ano, sempre com saldo negativo até 2006, quando apresenta um saldo positivo elevado, mostrando que há sobra de recursos de curto prazo, tendo assim capital de giro suficiente pra cobrir as necessidades de capital de giro, e ainda mantém um nível de caixa elevado. Entretanto não é bom que a empresa fique com este valor parado, aconselha-se que a empresa invista mais no mercado financeiro, para ter um retorno melhor, e uma segurança financeira mais concreta.

O Capital de Giro da empresa vem oscilando até 2006 quando apresenta um elevado saldo, porém ainda assim as origens de longo prazo superaram as necessidades de investimento de longo prazo. Isto mostra a boa solvência da empresa.

Quanto à empresa se classificar no tipo III de estruturas de balanço em cinco dos seis períodos, conclui-se que a situação financeira da empresa é insatisfatória até 2005, passando para sólida em 2006, uma vez que dispõe de saldo de tesouraria positivo para fazer frente a temporárias necessidades de capital de giro. É possível ainda constatar que o Capital de Giro é suficiente para suprir as Necessidades do Capital de Giro e ainda proporcionar recursos para aplicação em ACF, o que revela uma relativa liquidez da empresa, entretanto a mesma possui o efeito tesoura, apesar de acontecer no melhor ano da empresa, dentre os analisados.

A tendência da empresa é passar para o tipo I, porém a médio e longo prazo, pois a o saldo de tesouraria, o capital de giro e a necessidade de capital de giro

estão aumentando, uma vez que uma das restrições para a empresa se enquadrar no tipo I é ter a NCG menor que 0, e restrição do ST ser maior que o CCL.

Em relação ao API X Resultado da Equivalência Patrimonial, os índices foram: -2,64%, -36,96%, 55,09%, 27,12%, 16,68% e 12,26% de 2001 à 2006 Isto significa que a participação em coligadas e controladas oscila ano a ano, se estas coligadas e controladas estiverem com saúde financeira isto é um bom investimento, caso contrário ela deve diminuir este tipo de investimento. Podemos observar a estrutura acionária da empresa através da Ilustração 8 - Estrutura acionária - % do capital Total - 31/03/2005.

## REFERÊNCIAS

ACEVEDO, Claudia Rosa; NOHARA, Jouliana Jordan. **Monografia do Curso de Administração**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2004

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**. 8 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

\_\_\_\_\_; MARTINS, Eliseu. **Administração Financeira**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 1986.

FLEURIET, Michel. **O Modelo Fleuriet. A Dinâmica Financeira das Empresas Brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiros**. 4 ed. Rio de Janeiro: Campus.2003

GIL, Antônio Carlos. **Projetos de Pesquisa**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1996.

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Análise de Balanços**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade Gerencial**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 1 ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004.

SANTI FILHO, Armando de; OLINQUEVITCH, José Leônidas. **Análise de Balanços para Controle Gerencial**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1993

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do Trabalho Científico**. 22 ed. São Paulo: Cortez, 2002.

SILVA, J.P. da. **Análise Financeira das Empresas**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 1999

SILVEIRA, Moisés Prates. **Gestão Financeira nas Empresas**. Curitiba: Curso de Especialização em Contabilidade e Finanças da Universidade Federal do Paraná. 2006.

VERGARA, Sylvia Constant. **Métodos de Pesquisa em Administração**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2005.

IGPM, Índices e Tabelas. **Tabela de Atualização Pelo IGP-DI / IGPM (Após Jun/89) - Desde Janeiro de 1980**. Disponível em: <http://paginas.terra.com.br/servicos/indices/atualiz/corrigpm.htm> Acesso em 01 mar.2008

VOTORANTIM, Celulose e Papel. **A empresa**. Disponível em: <http://www.vcp.com.br/Institucional/Empresa/default.htm> Acesso em 01 mar.2008

**ANEXOS**

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01279-3	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL SA	60.643.228/0001-21

02.01 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2003	4 - 31/12/2002	5 - 31/12/2001
1	Ativo Total	4.621.189	4.198.279	3.211.408
1.01	Ativo Circulante	720.287	603.504	421.497
1.01.01	Disponibilidades	72.624	89.302	36.962
1.01.01.01	Caixa e bancos	14.215	13.864	1.882
1.01.01.02	Aplicações financeiras	58.409	75.438	35.080
1.01.02	Créditos	231.238	251.244	223.677
1.01.02.01	Contas a receber de clientes	243.533	266.443	231.924
1.01.02.02	Devedores por exportação	1.768	1.759	91
1.01.02.03	Devedores por exportação - associadas	0	0	268
1.01.02.04	Cambiais descontadas	0	0	(229)
1.01.02.05	Provisão p/créditos liquidação duvidosa	(14.063)	(16.958)	(8.377)
1.01.03	Estoques	169.141	145.877	141.171
1.01.03.01	Produtos acabados	63.305	47.348	46.132
1.01.03.02	Produtos em processo	16.994	12.249	13.385
1.01.03.03	Matérias-primas	18.866	24.813	23.926
1.01.03.04	Almoxarifado	60.364	47.243	48.370
1.01.03.05	Importações em andamento	2.633	6.702	1.836
1.01.03.06	Adiantamento a fornecedores	6.979	7.522	7.522
1.01.04	Outros	247.284	117.081	19.687
1.01.04.01	Impostos a recuperar	24.595	23.445	7.920
1.01.04.02	Adiantºs a fornecedores-empr.controladas	193.031	71.018	0
1.01.04.03	Outras contas a receber	29.658	22.618	11.767
1.02	Ativo Realizável a Longo Prazo	309.224	430.219	131.153
1.02.01	Créditos Diversos	285.862	407.560	118.931
1.02.01.01	Depósitos vinculados	51.277	39.145	22.140
1.02.01.02	Créditos a receber de contratos swap	159.906	315.391	78.666
1.02.01.03	Impostos a restituir	74.679	53.024	18.125
1.02.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.02.01	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03	Outros	23.362	22.659	12.222
1.02.03.01	Imposto de renda diferido	9.634	9.634	9.634
1.02.03.02	Demais contas a receber	13.728	13.025	2.588
1.03	Ativo Permanente	3.591.678	3.164.556	2.658.758
1.03.01	Investimentos	925.898	618.125	180.485
1.03.01.01	Participações em Coligadas	0	0	0
1.03.01.02	Participações em Controladas	924.173	615.198	177.172
1.03.01.02.01	VCP Exportadora e Participações S.A.	331.624	0	65.552
1.03.01.02.02	Pakprint S.A.	2.260	2.080	1.040
1.03.01.02.03	VCP Florestal S.A.	537.390	537.604	0
1.03.01.02.04	Voto Votorantim Overseas Trading Operat	8	684	643
1.03.01.02.05	Voto Votorantim Overs.Trading Operat. II	6.414	0	0
1.03.01.02.06	VCP Terminais Portuários S.A.	200	200	200
1.03.01.02.07	VCP Overseas Holding KFT	0	1.472	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01279-3	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL SA	60.643.228/0001-21

02.01 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -31/12/2003	4 -31/12/2002	5 -31/12/2001
1.03.01.02.08	Normus Empreend. e Participações Ltda	9.698	0	0
1.03.01.02.09	Ágio-Celpav	36.579	73.158	109.737
1.03.01.03	Outros Investimentos	1.725	2.927	3.313
1.03.02	Imobilizado	2.608.934	2.500.106	2.401.459
1.03.02.01	Terrenos	15.543	15.448	173.594
1.03.02.02	Imóveis	333.714	306.649	276.642
1.03.02.03	Máquinas, equipt <sup>o</sup> s.e instalações	3.148.143	2.677.568	2.068.478
1.03.02.04	Veículos	6.643	6.030	42.600
1.03.02.05	Móveis e utensílios	14.345	14.237	14.420
1.03.02.06	Plantações e florestas	0	0	462.637
1.03.02.07	Obras em andamento	207.231	427.331	406.276
1.03.02.08	Adiantamentos a fornecedores	42.937	99.732	135.327
1.03.02.09	Projetos de tecnologia da informação	85.297	63.860	33.952
1.03.02.10	Depreciação e exaustão acumulada	(1.244.919)	(1.110.749)	(1.212.467)
1.03.03	Diferido	56.846	46.325	76.814

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01279-3	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL SA	60.643.228/0001-21

02.01 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2006	4 - 31/12/2005	5 - 31/12/2004
1	Ativo Total	8.965.152	6.849.117	5.326.786
1.01	Ativo Circulante	1.762.522	777.325	1.123.220
1.01.01	Disponibilidades	762.710	134.952	2.274
1.01.01.01	Caixa e bancos	15.849	1.028	2.274
1.01.01.02	Aplicações financeiras	746.861	133.924	0
1.01.02	Créditos	301.778	257.807	258.779
1.01.02.01	Clientes	301.778	257.807	258.779
1.01.02.01.01	Contas a receber clientes	318.453	274.377	273.191
1.01.02.01.02	Provisão p/créditos liquidação duvidosa	(16.675)	(16.570)	(14.412)
1.01.02.02	Créditos Diversos	0	0	0
1.01.03	Estoques	341.135	277.579	212.137
1.01.03.01	Produtos acabados	124.006	60.134	63.159
1.01.03.02	Produtos em processo	21.741	19.526	18.425
1.01.03.03	Matérias-primas	67.206	85.176	28.758
1.01.03.04	Almoxarifado	110.742	101.293	86.625
1.01.03.05	Importações em andamento	11.855	5.363	8.671
1.01.03.06	Adiantamentos a fornecedores	5.585	6.087	6.499
1.01.04	Outros	356.899	106.987	650.030
1.01.04.01	Impostos a recuperar	187.891	70.380	20.374
1.01.04.02	Adiantamentos a controladas	0	0	612.381
1.01.04.03	Imp.de renda e contrib.social diferidos	98.324	0	0
1.01.04.04	Outras contas a receber	70.684	36.607	17.275
1.02	Ativo Não Circulante	7.202.630	6.071.792	4.203.566
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	372.372	166.145	247.404
1.02.01.01	Créditos Diversos	227.631	74.487	229.642
1.02.01.01.01	Depósitos vinculados	4.446	2.790	63.051
1.02.01.01.02	Créditos a receber de contratos "swap"	0	0	89.962
1.02.01.01.03	Impostos a restituir	52.882	71.697	76.629
1.02.01.01.04	Aplicações financeiras	170.303	0	0
1.02.01.02	Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.01.02.01	Com Coligadas e Equiparadas	0	0	0
1.02.01.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.01.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.01.03	Outros	144.741	91.658	17.762
1.02.01.03.01	Imposto de renda diferido	115.977	82.173	7.502
1.02.01.03.02	Demais contas a receber	28.764	9.485	10.260
1.02.02	Ativo Permanente	6.830.258	5.905.647	3.956.162
1.02.02.01	Investimentos	2.719.635	1.896.129	1.226.242
1.02.02.01.01	Participações Coligadas/Equiparadas	0	0	0
1.02.02.01.02	Participações Coligadas/Equiparadas-Ágio	0	0	0
1.02.02.01.03	Participações em Controladas	1.983.921	1.895.414	1.225.527
1.02.02.01.04	Participações em Controladas - Ágio	734.999	0	0
1.02.02.01.05	Outros Investimentos	715	715	715
1.02.02.02	Imobilizado	4.034.931	3.930.992	2.675.906
1.02.02.02.01	Terrenos	480.320	434.576	16.133

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01279-3	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL SA	60.643.228/0001-21

02.01 - BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -31/12/2006	4 -31/12/2005	5 -31/12/2004
1.02.02.02.02	Imóveis	241.689	244.088	228.342
1.02.02.02.03	Máquinas, equipt <sup>o</sup> s e instalações	2.233.971	2.272.689	2.136.111
1.02.02.02.04	Veículos	26.493	33.179	1.649
1.02.02.02.05	Móveis e utensílios	17.779	13.424	8.990
1.02.02.02.06	Plantações e florestas	718.697	639.849	0
1.02.02.02.07	Obras em andamento	256.318	213.563	173.006
1.02.02.02.08	Projetos de tecnologia da informação	40.013	35.233	34.744
1.02.02.02.09	Adiantamentos a fornecedores	19.651	44.391	76.931
1.02.02.03	Intangível	0	0	0
1.02.02.04	Diferido	75.692	78.526	54.014

## 01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01279-3	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL SA	60.643.228/0001-21

## 02.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2003	4 - 31/12/2002	5 - 31/12/2001
2	Passivo Total	4.621.189	4.198.279	3.211.408
2.01	Passivo Circulante	501.093	750.394	360.523
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	83.414	54.688	48.845
2.01.02	Debêntures	0	0	0
2.01.03	Fornecedores	88.426	148.398	133.103
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	31.411	29.356	29.294
2.01.04.01	Impostos e taxas a recolher	8.820	9.435	22.383
2.01.04.02	Imposto de renda e contribuição social	22.591	19.921	6.911
2.01.05	Dividendos a Pagar	238.800	97.000	92.000
2.01.05.01	Dividendos propostos	238.800	97.000	92.000
2.01.06	Provisões	0	164.836	0
2.01.06.01	Provisão passivo a descoberto controlada	0	164.836	0
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	59.042	256.116	57.281
2.01.08.01	Salários e encargos sociais	31.235	26.553	26.080
2.01.08.02	Demais contas a pagar	27.807	229.563	31.201
2.02	Passivo Exigível a Longo Prazo	651.966	624.393	246.540
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	407.767	366.939	139.018
2.02.01.01	Financiamentos	407.767	366.939	139.018
2.02.02	Debêntures	0	0	0
2.02.03	Provisões	0	0	0
2.02.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.04.01	Com controladas	0	0	0
2.02.05	Outros	244.199	257.454	107.522
2.02.05.01	Provisão para contingências	139.099	81.917	27.261
2.02.05.02	Imposto de renda diferido	105.062	175.414	79.787
2.02.05.03	Outros	38	123	474
2.03	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	3.468.130	2.823.492	2.604.345
2.05.01	Capital Social Realizado	1.701.900	1.701.900	1.701.900
2.05.02	Reservas de Capital	63.930	50.086	46.820
2.05.03	Reservas de Reavaliação	35.089	37.995	41.776
2.05.03.01	Ativos Próprios	35.089	37.995	41.776
2.05.03.02	Controladas/Coligadas	0	0	0
2.05.04	Reservas de Lucro	1.667.211	1.033.511	813.849
2.05.04.01	Legal	109.030	65.079	49.677
2.05.04.02	Estatutária	0	0	0
2.05.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04	De Lucros a Realizar	0	0	0
2.05.04.05	Retenção de Lucros	1.558.275	976.102	776.684
2.05.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas de Lucro	(94)	(7.670)	(12.512)
2.05.04.07.01	Ações em tesouraria	(94)	(7.670)	(12.512)
2.05.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01279-3	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL SA	60.643.228/0001-21

02.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 31/12/2006	4 - 31/12/2005	5 - 31/12/2004
2	Passivo Total	8.965.152	6.849.117	5.326.786
2.01	Passivo Circulante	1.166.217	771.486	786.509
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	415.733	114.997	92.614
2.01.02	Debêntures	0	0	0
2.01.03	Fornecedores	227.042	136.638	95.524
2.01.04	Impostos, Taxas e Contribuições	54.570	41.755	59.771
2.01.04.01	Impostos e taxas a recolher	54.570	41.755	13.322
2.01.04.02	Imposto de renda e contribuição social	0	0	46.449
2.01.05	Dividendos a Pagar	275.331	240.378	208.090
2.01.06	Provisões	0	0	0
2.01.07	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	193.541	237.718	330.510
2.01.08.01	Adiantamentos de controladas	3.548	169.957	278.965
2.01.08.02	Salários e encargos	42.368	45.473	34.683
2.01.08.03	Obrigações com contratos de swap	122.311	0	0
2.01.08.04	Demais contas a pagar	25.314	22.288	16.862
2.02	Passivo Não Circulante	2.680.219	1.885.717	593.117
2.02.01	Passivo Exigível a Longo Prazo	2.680.219	1.885.717	593.117
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	2.412.644	1.626.530	326.840
2.02.01.01.01	Financiamentos	2.412.644	1.626.530	326.840
2.02.01.02	Debêntures	0	0	0
2.02.01.03	Provisões	121.605	156.384	236.727
2.02.01.03.01	Provisão para contingências	121.605	156.384	236.727
2.02.01.04	Dívidas com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.01.05	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
2.02.01.06	Outros	145.970	102.803	29.550
2.02.01.06.01	Imposto de renda diferido	0	21.990	29.550
2.02.01.06.02	Obrigações com contratos de "swap"	94.404	32.067	0
2.02.01.06.03	Outros	51.566	48.746	0
2.02.02	Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0
2.04	Patrimônio Líquido	5.118.716	4.191.914	3.947.160
2.04.01	Capital Social Realizado	3.052.211	2.478.582	2.478.582
2.04.02	Reservas de Capital	84.290	70.671	70.058
2.04.03	Reservas de Reavaliação	16.304	29.433	32.262
2.04.03.01	Ativos Próprios	16.304	29.433	32.262
2.04.03.02	Controladas/Coligadas e Equiparadas	0	0	0
2.04.04	Reservas de Lucro	1.965.911	1.613.228	1.366.258
2.04.04.01	Legal	206.320	174.815	147.345
2.04.04.02	Estatutária	0	0	0
2.04.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.04.04.04	De Lucros a Realizar	0	0	0
2.04.04.05	Retenção de Lucros	1.760.653	1.469.082	1.224.317
2.04.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.04.04.07	Outras Reservas de Lucro	(1.062)	(30.669)	(5.404)
2.04.04.07.01	Ações em tesouraria	(1.062)	(30.669)	(5.404)

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01279-3	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL SA	60.643.228/0001-21

02.02 - BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 -31/12/2006	4 -31/12/2005	5 -31/12/2004
2.04.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0
2.04.06	Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01279-3	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL SA	60.643.228/0001-21

03.01 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/2003 a 31/12/2003	4 - 01/01/2002 a 31/12/2002	5 - 01/01/2001 a 31/12/2001
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	2.528.774	1.976.184	1.723.370
3.02	Deduções da Receita Bruta	(274.121)	(232.283)	(181.808)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	2.254.653	1.743.901	1.541.562
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(1.359.949)	(997.397)	(836.937)
3.05	Resultado Bruto	894.704	746.504	704.625
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	59.254	(201.951)	(158.207)
3.06.01	Com Vendas	(99.710)	(92.649)	(105.106)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(95.650)	(85.671)	(76.335)
3.06.02.01	Gerais e Administrativas	(90.946)	(81.164)	(72.797)
3.06.02.02	Honorários da diretoria	(4.704)	(4.507)	(3.538)
3.06.03	Financeiras	(224.157)	211.909	27.335
3.06.03.01	Receitas Financeiras	7.984	235.591	91.944
3.06.03.01.01	Receitas Financeiras	7.984	39.023	91.944
3.06.03.01.02	Variações monetárias e cambiais líquidas	0	196.568	0
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(232.141)	(23.682)	(64.609)
3.06.03.02.01	Despesas Financeiras	(82.856)	(23.682)	(59.065)
3.06.03.02.02	Variações monetárias e cambiais líquidas	(149.285)	0	(5.544)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	0	664
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(31.306)	(7.078)	0
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	510.077	(228.462)	(4.765)
3.07	Resultado Operacional	953.958	544.553	546.418
3.08	Resultado Não Operacional	(45.877)	(71.192)	(42.078)
3.08.01	Receitas	0	0	0
3.08.02	Despesas	(45.877)	(71.192)	(42.078)
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	908.081	473.361	504.340
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	(98.760)	(69.694)	(96.008)
3.11	IR Diferido	69.697	(95.628)	(22.491)
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	(7.942)
3.12.01	Participações	0	0	(7.942)
3.12.01.01	Participações dos empregados	0	0	(7.942)
3.12.02	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
3.15	Lucro/Prejuízo do Exercício	879.018	308.039	377.899
	NÚMERO AÇÕES, EX-TESSOURARIA (Mil)	38.321.119	38.178.399	38.087.299
	LUCRO POR AÇÃO (Reais)	0,02294	0,00807	0,00992
	PREJUÍZO POR AÇÃO (Reais)			

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL	3 - CNPJ
01279-3	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL SA	60.643.228/0001-21

03.01 - DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO (Reais Mil)

1 - CÓDIGO	2 - DESCRIÇÃO	3 - 01/01/2006 a 31/12/2006	4 - 01/01/2005 a 31/12/2005	5 - 01/01/2004 a 31/12/2004
3.01	Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	2.965.875	2.563.729	2.687.271
3.02	Deduções da Receita Bruta	(423.100)	(392.817)	(312.704)
3.03	Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	2.542.775	2.170.912	2.374.567
3.04	Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	(1.780.116)	(1.585.727)	(1.448.972)
3.05	Resultado Bruto	762.659	585.185	925.595
3.06	Despesas/Receitas Operacionais	(140.958)	(41.670)	(109.730)
3.06.01	Com Vendas	(192.196)	(89.675)	(97.201)
3.06.02	Gerais e Administrativas	(133.879)	(126.224)	(105.810)
3.06.02.01	Gerais e Administrativas	(128.868)	(121.198)	(101.494)
3.06.02.02	Honorários da diretoria	(5.011)	(5.026)	(4.316)
3.06.03	Financeiras	(72.631)	(77.484)	(192.912)
3.06.03.01	Receitas Financeiras	505.196	380.213	127.981
3.06.03.01.01	Receitas Financeiras	177.119	38.924	9.718
3.06.03.01.02	Variações monetárias e cambiais líquidas	328.077	341.289	118.263
3.06.03.02	Despesas Financeiras	(577.827)	(457.697)	(320.893)
3.06.03.02.01	Despesas Financeiras	(234.141)	(233.407)	(130.829)
3.06.03.02.02	Variações monetárias e cambiais líquidas	(343.686)	(224.290)	(190.064)
3.06.04	Outras Receitas Operacionais	0	0	0
3.06.05	Outras Despesas Operacionais	(75.729)	(64.597)	(46.413)
3.06.05.01	Outras Despesas Operacionais	(20.713)	(64.597)	(9.834)
3.06.05.02	Amortização do ágio	(55.016)	0	(36.579)
3.06.06	Resultado da Equivalência Patrimonial	333.477	316.310	332.606
3.07	Resultado Operacional	621.701	543.515	815.865
3.08	Resultado Não Operacional	(14.531)	(13.328)	(4.680)
3.08.01	Receitas	0	0	0
3.08.02	Despesas	(14.531)	(13.328)	(4.680)
3.09	Resultado Antes Tributação/Participações	607.170	530.187	811.185
3.10	Provisão para IR e Contribuição Social	0	(61.379)	(118.261)
3.11	IR Diferido	22.931	80.597	73.378
3.12	Participações/Contribuições Estatutárias	0	0	0
3.12.01	Participações	0	0	0
3.12.02	Contribuições	0	0	0
3.13	Reversão dos Juros sobre Capital Próprio	0	0	0
3.15	Lucro/Prejuízo do Período	630.101	549.405	766.302
	NÚMERO AÇÕES, EX-TESOURARIA (Mil)	204.114	190.532	191.456
	LUCRO POR AÇÃO (Reais)	3,08701	2,88353	4,00250
	PREJUÍZO POR AÇÃO (Reais)			

**TABELA DE ATUALIZAÇÕES PELO IGP-DI/IGPM (Após Jun/89) - Desde Janeiro de 1980**

< VALOR BASE = 10,00 em JANEIRO/1980 > OS VALORES INDICADOS REFEREN-SE AO DIA 1º DE CADA MÊS

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
1980	10,0000	10,6250	11,0713	11,7986	12,4712	13,2693	14,0482	15,2339	16,2896	17,1481	18,4599	19,8554
1981	21,0249	22,4042	24,3063	26,0928	27,5227	29,2263	30,5298	32,0807	34,2398	35,9792	37,5443	39,5379
1982	41,0403	43,6217	46,6098	49,9797	52,6536	55,8760	60,3405	63,9971	67,7090	70,1871	73,5421	77,2192
1983	81,9604	89,3779	95,2053	104,8115	114,4542	122,1226	137,1192	155,3698	171,0777	192,9585	218,5448	236,9682
1984	254,8830	279,8870	314,2011	345,4641	376,3486	409,6931	447,5897	493,7810	546,2206	603,6283	679,5648	746,7058
1985	825,3339	929,6561	1,024,1092	1,154,2734	1,237,6120	1,333,8982	1,438,4758	1,566,7878	1,786,1381	1,949,2126	2,125,6163	2,443,3959
1986	2,765,9242	3,257,9821	3,7460	3,9528	3,9299	3,9425	3,9634	3,9883	4,0414	4,0854	4,1422	4,2441
1987	4,5650	5,1146	5,8362	6,7117	8,0594	10,2822	12,9432	14,1508	14,7876	15,9735	17,7546	20,3237
1988	23,5531	28,0612	33,0140	39,0093	46,9399	56,0979	67,7831	82,3835	101,2494	127,3312	162,4492	207,8862
1989	267,9445	0,3659	0,4091	0,4264	0,4484	0,5056	0,6052	0,8225	1,1261	1,5757	2,2160	3,1131
1990	4,5803	7,3954	13,4070	24,6623	31,6540	33,5311	36,8641	41,2914	46,9153	52,9205	59,7843	69,8639
1991	82,4394	97,0312	117,4272	128,2187	138,2326	148,5724	161,1714	182,4782	210,3061	241,7049	296,4027	372,3410
1992	460,3252	568,7778	727,2393	882,7968	1,058,8253	1,275,1433	1,576,2046	1,920,4477	2,393,4540	2,998,2798	3,800,6195	4,691,1047
1993	5,867,6337	7,383,2435	9,481,5614	11,970,4712	15,421,5581	20,001,7608	26,300,3153	34,5192	45,4928	61,5427	83,1072	113,1505
1994	156,5097	217,6581	306,4191	446,4832	629,1395	897,0271	1,302,5731	0,4942	0,5136	0,5226	0,5321	0,5473
1995	0,5519	0,5570	0,5647	0,5711	0,5830	0,5864	0,6009	0,6118	0,6252	0,6208	0,6240	0,6315
1996	0,6360	0,6470	0,6533	0,6559	0,6580	0,6682	0,6750	0,6841	0,6860	0,6867	0,6880	0,6894
1997	0,6944	0,7067	0,7098	0,7179	0,7228	0,7243	0,7297	0,7304	0,7310	0,7345	0,7372	0,7420
1998	0,7482	0,7554	0,7567	0,7582	0,7592	0,7602	0,7631	0,7618	0,7606	0,7600	0,7606	0,7582
1999	0,7616	0,7680	0,7957	0,8182	0,8240	0,8216	0,8246	0,8374	0,8504	0,8628	0,8774	0,8984
2000	0,9147	0,9260	0,9292	0,9306	0,9328	0,9357	0,9436	0,9584	0,9813	0,9927	0,9965	0,9994
2001	1,0057	1,0119	1,0142	1,0199	1,0301	1,0390	1,0492	1,0647	1,0794	1,0827	1,0955	1,1076
2002	1,1100	1,1140	1,1147	1,1157	1,1219	1,1312	1,1486	1,1710	1,1982	1,2270	1,2744	1,3406
2003	1,3909	1,4233	1,4557	1,4780	1,4916	1,4877	1,4728	1,4666	1,4722	1,4896	1,4953	1,5026
2004	1,5117	1,5250	1,5356	1,5529	1,5717	1,5923	1,6143	1,6354	1,6554	1,6668	1,6733	1,6870
2005	1,6995	1,7061	1,7112	1,7258	1,7406	1,7368	1,7292	1,7233	1,7121	1,7030	1,7132	1,7201
2006	1,7199	1,7357	1,7359	1,7319	1,7246	1,7312	1,7442	1,7473	1,7538	1,7589	1,7671	1,7804
2007	1,7861	1,7950	1,7999	1,8060	1,8067	1,8074	1,8121	1,8172	1,8350	1,8587		

FONTE: <http://paginas.terra.com.br/servicos/indices/atualiz/corrigpm.htm>

CALCULO PARA 2001

IGPM 2006 — 1,780  
IGPM 2001 — 1,108

1,6074

CALCULO PARA 2002

IGPM 2006 — 1,780  
IGPM 2002 — 1,341

1,3281

CALCULO PARA 2003

IGPM 2006 — 1,780  
IGPM 2003 — 1,503

1,1849

CALCULO PARA 2004

IGPM 2006 — 1,780  
IGPM 2004 — 1,687

1,0554

CALCULO PARA 2005

IGPM 2006 — 1,780  
IGPM 2005 — 1,720

1,0351

CALCULO PARA 2006

IGPM 2006 — 1,780  
IGPM 2006 — 1,780

1,0000