

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACIC - FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

PEDRO HENRIQUE CARDOSO THEODÓZIO

**ANÁLISE ECONOMICA FINANCEIRA E O VALOR DE MERCADO:
Estudo de caso das empresas de celulose listadas na B3**

UBERLÂNDIA
OUTUBRO DE 2017

PEDRO HENRIQUE CARDOSO THEODÓZIO

**ANÁLISE ECONOMICA FINANCEIRA E O VALOR DE MERCADO:
Estudo de caso das empresas de celulose listadas na B3**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof.^a Thalita Pereira Caetano Campanholo

UBERLÂNDIA
OUTUBRO DE 2017

PEDRO HENRIQUE CARDOSO THEODÓZIO

ANÁLISE ECONOMICA FINANCEIRA E O VALOR DE MERCADO:

Estudo de caso das empresas de celulose listadas na B3

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Universidade Federal de Uberlândia, como parte das exigências para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Banca de Avaliação:

Prof. (Nome do orientador)
Afiliações

Prof. (Nome do professor avaliador)
Afiliações

Prof. (Nome do professor avaliador)
Afiliações

Uberlândia, ____ de _____ de ____.

RESUMO

A técnica de análise de fundamentos para investimento é bastante difundida no mercado financeiro, principalmente em investimentos de médio e longo prazo. Por meio de indicadores, investidores conseguem levantar a saúde econômica e financeira da empresa e assim decidir se é viável ou não um investimento. Por esta óptica, empresas sólidas tendem a ter papéis mais atrativos e, conseqüentemente, de maior valor no mercado. Outros investidores, no entanto, preferem utilizar de análise gráfica ou especulação para fazer suas operações, inclusive especulação cambial. Identificar qual variável impacta mais num setor é fundamental para investir nele com maior segurança. O presente trabalho tem como finalidade analisar a evolução do valor de mercado e de indicadores econômicos e financeiros da Fibria Celulose S.A., Klabin S.A., Suzano Papel e Celulose S.A. e Irani S.A. Estas empresas são companhias de capital aberto do setor de papel e celulose listadas na Bolsa de Valores BM&F Bovespa e Cetip. Os índices utilizados para este estudo de caso foram os de liquidez, estrutura de capital, endividamento e capital de giro. Estes índices foram calculados e comparados com o desenvolvimento de valor de mercado das companhias. A evolução do câmbio foi estudada para comparar a influência de fatores externos em um mercado exportador. Os resultados mostram quais variáveis interferem mais no valor de mercado destas companhias. Com esta pesquisa, espera-se que mais investidores e o público em geral tomem conhecimento da relevância de estar ambientado ao mercado de uma companhia para que nela possam investir.

Palavras-chave: investimento. papel. celulose. câmbio.

ABSTRACT

The analysis technique of fundamentals to investment is quite widespread in the financial market, especially in medium and long term investments. By means of indicators, investors can rise economic and financial health of the company and thus decide whether it is viable or not an investment. By this approach, solid companies tend to have more attractive roles, consequently, of greater value in the market. Other investors, however, prefer to use graphic analysis or speculation to make their operations, including currency speculation. Identify which variable impacts more in a sector it is essential to invest him with greater security. This study aims to analyze the evolution of the value of the market and of economic and financial indicators of Fibria Cellulose S.A., Klabin S.A., Suzano Pulp and Paper S.A. and Irani S.A. These companies are publicly traded companies in the paper and pulp sector listed in the B3. The indices used for this case study were those of liquidity, capital structure, debt and working capital. These indices were calculated and compared to the market value. It was accompanied by the evolution of the exchange rate to compare the influence of external factors in a market exporter. The results show which variables interfere more in the market value of these companies. With this research, it is expected that more investors and the general public will become aware of the importance of being set to the market of a company so that it can invest.

Keywords: investment. paper. pulp. exchange.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	6
2 REFERENCIAL TEÓRICO	7
2.1 CONCEITO E CARACTERIZAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES	7
2.2 AVALIAÇÕES DE DESEMPENHO	8
2.2.1 Índices de liquidez	9
2.2.2 Índices de endividamento.....	10
2.2.3 Índices de capital de giro	12
2.2.4 Câmbio e valor de mercado	13
3 METODOLOGIA.....	14
4 ANÁLISE DE DADOS.....	16
4.1 ANÁLISE DOS ÍNDICES	16
4.2 ANÁLISE DO VALOR DE MERCADO	17
4.3 ANÁLISES COMPARATIVAS	20
5 CONCLUSÃO.....	21
REFERÊNCIAS	22
ANEXOS	24

1 INTRODUÇÃO

A busca por espaço no mercado, cada vez mais competitivo, leva as organizações a recorrerem a diversas ferramentas, seja para aperfeiçoar suas operações, economizar recursos ou ter o melhor reconhecimento de suas necessidades.

Para Gomes et al. (2015), as demonstrações contábeis são relatórios que proporcionam dimensionar a real situação financeira e patrimonial de uma organização em determinado período. Essa ferramenta de gestão é de extrema importância para as empresas, pois os métodos de análise das demonstrações contábeis são fontes de dados que auxiliam as organizações nas tomadas de decisões.

As demonstrações contábeis presentes no Brasil são:

- Balanço Patrimonial– BP
- Demonstração do Resultado do Exercício – DRE
- Demonstração do Resultado Abrangente– DRA
- Demonstrações de Mutações do Patrimônio Líquido – DMPL
- Demonstração dos Fluxos de Caixa – DFC
- Demonstração do Valor Adicionado – DVA
- Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados – DLPA

Sendo assim, este trabalho aborda a análise de indicadores das duas primeiras demonstrações, o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício.

De acordo com Gitman (2004), os administradores preocupam-se com todos os aspectos da situação financeira da empresa e, além de procurar constituir índices considerados favoráveis – tanto pelos proprietários e acionistas quanto pelos credores –, eles utilizam índices que acompanham o desempenho da empresa de período em período.

No aspecto gerencial e contábil, informações a respeito da situação econômica e financeira da empresa são fundamentais às decisões dos próximos passos pelos gestores e também para um bom entendimento da saúde da entidade para os investidores. Segundo Gomes e Laurindo (2014), com base nos resultados levantados pela Análise das Demonstrações Contábeis, os gestores têm uma melhor visão sobre a situação e evolução financeira da empresa, bem como a sua posição no mercado em relação aos concorrentes, quando são comparados seus índices com os indicadores do mercado.

Por se tratar de um aspecto de cunho relevante, tanto para investidores quanto para administradores e demais *stakeholders*¹, esta pesquisa busca encontrar a relação entre os fundamentos econômicos e financeiros de uma empresa e seu valor de mercado.

Diante disso, o problema da pesquisa consiste em qual é o impacto dos índices presentes nas demonstrações financeiras e do câmbio no valor de mercado das empresas de celulose listadas e negociadas na B3?

O presente artigo tem como objetivo geral acompanhar a evolução de fundamentos econômicos, financeiros e do câmbio no valor de mercado de empresas brasileiras do setor de papel e celulose listadas na B3, pois por se tratar de um setor exportador, pode ser afetado por ambas as variáveis presentes neste trabalho.

Como objetivo específico, há a análise de se fundamentos econômicos e financeiros e o câmbio causam um direto e relevante impacto no valor de mercado das companhias brasileiras de papel e celulose de capital aberto.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CONCEITO E CARACTERIZAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES

O objetivo principal da Contabilidade é auxiliar os usuários, tanto internos como externos, na tomada de decisão, com a promoção de informações úteis e confiáveis sobre a situação econômica e financeira da companhia (PEIXOTO; MALAQUIAS, 2012). O Balanço Patrimonial, primeira demonstração apresentada neste estudo, é um relatório contábil obrigatório, ele apresenta a situação patrimonial da empresa em um determinado momento. Para Marion (2009), o Balanço Patrimonial se define como o mais importante relatório contábil: nele é identificada a saúde financeira e econômica da empresa, podendo ser realizado no fim do ano ou em qualquer outra data prefixada.

O Balanço Patrimonial é composto por dois grandes grupos: na esquerda o denominado Ativo, e na direita o Passivo, este formado pelo passivo exigível e pelo patrimônio líquido.

Segundo o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 00 (2011), Ativo é um recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados e do qual se espera que

¹ Consiste em uma pessoa ou grupo que tem interesse em uma empresa, negócio ou indústria, podendo ou não ter feito um investimento neles.

resultem futuros benefícios econômicos para a entidade; Passivo é uma obrigação presente da entidade, derivada de eventos já ocorridos, de cuja liquidação se espera que resulte em saída de recursos capazes de gerar benefícios econômicos; Patrimônio Líquido, por sua vez, é o valor residual dos ativos da entidade depois de deduzidos todos os seus passivos.

Marion (2009) afirma que ativo circulante é o grupo que gera dinheiro para a empresa cumprir suas obrigações de curto prazo. Já o Realizável a Longo Prazo compreende itens que serão realizados em dinheiro em um período superior a um ano, ou de acordo com o ciclo operacional da atividade predominante.

Em relação ao passivo circulante, Marion (2009) refere-se como obrigações com terceiros as que devem ser pagas no Curto Prazo, ao passo que o exigível a longo prazo é tido como obrigações com terceiros a serem pagas no Longo Prazo.

Para Silva (2013), os métodos de análise de balanço seguem critérios científicos para alcançar as suas conclusões. No primeiro momento, são escolhidos os indicadores de análises que serão submetidos a testes comparativos por padrões já definidos. Em seguida, é possível determinar algum diagnóstico sobre os elementos analisados levando ao procedimento final, a tomada de decisão.

Como a tomada de decisão é um dos aspectos mais importantes da análise de demonstrações, é fundamental que os gestores também utilizem destas informações para que consigam expandir o valor de mercado da empresa e gerar mais valor à companhia.

A segunda demonstração estudada neste trabalho é a Demonstração do Resultado do Exercício. De acordo com Iudícibus et al. (2010), esta demonstração é onde aparecerão, detalhadamente e dentro de critérios de classificação, as contas de Receita, Despesa e o Lucro ou Prejuízo Líquido. Ela é útil para os administradores medirem sua eficiência e, quando necessário, alterarem a política dos negócios da empresa.

A Demonstração do Resultado do Exercício pela óptica do investidor é onde conseguirá enxergar a riqueza produzida pela empresa em determinada competência e sua representatividade comparada às contas da mesma.

2.2 AVALIAÇÕES DE DESEMPENHO

Para Gitman (2010), os índices financeiros podem ser divididos, por conveniência, em cinco categorias: liquidez, atividade, endividamento, rentabilidade, capital de giro e valor de mercado.

Será utilizado o método de avaliação de múltiplos, o qual consiste em escolher um fundamento do negócio e sua relação com o valor da companhia.

Neste trabalho destacaremos três: os índices de liquidez, de endividamento e de capital de giro. Estas três categorias irão nortear, respectivamente, a capacidade da empresa de cumprir com seus compromissos, tanto no curto quanto no longo prazo; como estão alocados os recursos da empresa, observando também o risco do capital; qual necessidade da empresa de capital para financiar suas necessidades de giro e também quanto possui para solver essa necessidade.

2.2.1 Índices de liquidez

Para Assaf Neto (2006), os indicadores de liquidez mostram a situação financeira da empresa perante aos seus compromissos. Dentro da categoria liquidez existem quatro índices: Liquidez Imediata, Liquidez Corrente, Liquidez Seca e Liquidez Geral.

A liquidez de uma empresa, para Gitman (2010), é medida por sua capacidade de cumprir as obrigações de curto prazo à medida que vencem. Para Gomes e Laurindo (2014), os índices de liquidez demonstram a capacidade da empresa de liquidar em dia suas obrigações. Com estes dois conceitos, o índice de liquidez mostra o quão sustentável uma empresa é diante de seus credores.

De acordo com Matarazzo (2010), a partir dos índices de liquidez, pode-se verificar a situação financeira da empresa, pois ocorre o confronto dos ativos circulantes com as dívidas. Uma empresa em boas condições de quitar suas dívidas tem bons índices de liquidez. Esta empresa, então, se mostra sólida e com menor risco de inadimplência, um fator competitivo que pode atrair investidores. Em tempo, quanto maior o índice, maior a capacidade da organização de cumprir com suas obrigações.

Entre os índices de liquidez presentes nos estudos, três se destacam: liquidez geral, liquidez corrente, e liquidez seca.

Marion (2007) afirma que o índice de Liquidez Geral indica quanto a empresa possui em dinheiro e tudo que poderá converter para liquidar suas dívidas a curto e a longo prazo. Este índice pode ser calculado pela relação da soma do ativo circulante com ativo realizável a longo prazo sobre passivo circulante somado ao exigível a longo prazo.

$$\text{Índice de Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo realizável a longo prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}$$

De acordo com Gitman (2010), a liquidez corrente, um dos índices mais comumente citados, mede a capacidade da empresa de saldar suas obrigações de curto prazo. É definido pela relação de ativo circulante pelo passivo circulante.

Para Assaf Neto (2006) quanto maior a liquidez corrente, maior a capacidade da empresa de financiar sua necessidade de capital de giro.

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

Em relação à liquidez seca, Gitman (2010) afirma ser bem semelhante à liquidez corrente, exceto pela diferença de excluírem-se os ativos menos líquidos do cálculo. Pode ser calculado pela relação entre ativo circulante (exceto estoques) sobre o passivo circulante.

$$\text{Índice de Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

2.2.2 Índices de endividamento

Segundo Assaf Neto (2006), os índices de endividamento mostram o quanto uma empresa tomou emprestado para cada unidade monetária aplicada de capital próprio. Inserem-se na categoria de endividamento e estrutura patrimonial os índices de Imobilizações Financeiras, Imobilização Técnica, Endividamento a Curto Prazo e Endividamento Geral.

O endividamento da empresa, também conhecido com estrutura de capital, segundo J. P. Silva (2008), deve-se a fontes de financiamentos utilizados, sendo que os fundos aplicados vêm dos proprietários da organização ou de terceiros e ambos geram uma expectativa de retorno sobre o valor fornecido.

Para Gomes et al. (2015), esse tipo de análise relaciona as contas do balanço, indicando se a organização utiliza mais recurso de terceiros ou se a mesma utiliza recursos próprios, e também se os recursos de terceiros têm seu vencimento previsto predominantemente em curto prazo ou em longo prazo.

Utilizar-se demasiadamente de recursos de terceiros pode acarretar num custo mais alto para a organização, ora que bancos e demais financiadores exigem uma taxa de retorno mais onerosa à empresa que os proprietários e investidores. Isso pode elevar o risco da

empresa, seja de inadimplência, seja de competitividade. Por este motivo, é crucial a análise de índices de endividamento de uma empresa.

Gitman (2010) afirma que, quanto mais capital de terceiros houver em relação aos ativos totais da empresa, maior será sua alavancagem financeira. Quanto maior a alavancagem financeira, maiores os riscos e retornos esperados da empresa. Segundo o autor, o índice mais comumente utilizado é o índice de endividamento geral, calculado por passivo exigível total sobre ativo total: quanto mais alto for este índice, maior seu grau de alavancagem e maior o seu risco.

$$\text{Índice de Endividamento Geral} = \frac{\text{Passivo exigível total}}{\text{Ativo Total}}$$

Para César (2016), o índice de composição do endividamento tem o objetivo de demonstrar a política adotada para captação de recursos de terceiros. Pode-se identificar através desse índice se a empresa concentra seu endividamento a curto ou longo prazo. O índice é calculado pela relação do passivo circulante sobre o passivo exigível total. Quanto maior for esse índice, significar que maior é a concentração de dívida no curto prazo e maior a necessidade de giro para manter o funcionamento sem inadimplência na empresa.

$$\text{Índice de Composição do Endividamento} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Exigível Total}}$$

Outro índice utilizado de estrutura de capital é o de Imobilização do Patrimônio Líquido. César (2016) diz que este indica quanto do Patrimônio Líquido da empresa está aplicado no Ativo Imobilizado, ou seja, o quanto do Ativo Imobilizado da empresa é financiado pelo seu Patrimônio Líquido, por recursos próprios. Quanto maior o índice, menor porcentagem sobrar para o Ativo Circulante e, em consequência, maior a dependência de Capitais de Terceiros para o financiamento do Ativo Circulante. O cálculo é feito por Ativo Permanente sobre Patrimônio Líquido.

Um índice de imobilização do patrimônio líquido alto pode ser muito oneroso para uma empresa, que procurará outras formas de financiamento para atender as suas necessidades de capital de giro.

$$\text{Índice de Imobilização do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

2.2.3 Índices de capital de giro

Gitman (2010), em relação aos índices de capital de giro, ressalta que o Capital de Giro Líquido é geralmente definido como a diferença entre os ativos circulantes e os passivos circulantes. Nesse contexto, quando os primeiros excedem os segundos, a organização possui capital de giro positivo; quando os primeiros são inferiores aos segundos, a empresa possui um capital de giro líquido negativo.

Corroborando essa visão, A. A. Silva (2010) ao afirmar que o capital de giro, também designado de capital circulante líquido, significa a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, compondo uma medida estática da folga financeira de que a organização dispõe para liquidar suas obrigações de curto prazo. Sua análise deve ser realizada em conjunto com os indicadores de liquidez e indicadores da atividade operacional, combinada com o estudo do capital de giro próprio.

$$\text{CCL} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

Já sob a óptica da necessidade do capital de giro (NCG), segundo Matarazzo (2010), não é 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.

Ela pode ser mensurada em termos de dias ou em termos monetários através da diferença entre o ativo circulante operacional e passivo circulante operacional.

$$\text{NCG} = \text{Ativo Circulante Operacional} - \text{Passivo Circulante Operacional}$$

O saldo em tesouraria (ST) indica o quanto a situação de giro da empresa é saudável; quanto maior o saldo em tesouraria, maior a capacidade de solvência desta empresa. Por outro lado, um ST positivo e bastante elevado pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimentos com os recursos que possui. Este índice é calculado na diferença entre o CCL e o NCG.

$$\text{ST} = \text{Capital Circulante Líquido} - \text{Necessidade de Capital de Giro}$$

Para E. J. S. Silva (2013), em uma análise das demonstrações contábeis, não são os cálculos dos índices e seus valores finais encontrados o fator mais importante, mas sim as informações relevantes que são extraídas por usuários da contabilidade que entendem e interpretam os valores demonstrados para auxiliá-los nas suas projeções de resultados e tomadas de decisões.

2.2.4 Câmbio e valor de mercado

Lima (2016) afirma que o valor de mercado de uma empresa é representado pela cotação das suas ações em Bolsa, multiplicada pelo número total de ações que compõem seu capital. Entretanto, para o cálculo adequado do valor de mercado, deveriam ser consideradas as cotações em Bolsa de cada tipo de ação (ordinárias e preferenciais) e ponderadas pelas quantidades de cada tipo no capital da empresa. Ocasionalmente não há negócios com os dois tipos em Bolsa, neste caso, pode-se utilizar como referência a cotação da ação mais líquida e efetua-se a multiplicação pelo número total de ações.

O conhecimento do valor de mercado de uma companhia é uma importante forma de reconhecer se a companhia está se desenvolvendo, ou seja, ficando com a marca mais valiosa, o que provavelmente proporcionará maior capacidade de gerar riquezas para seu acionista.

Outro motivo importante para acompanhar o valor de mercado de uma empresa é porque este representa o desejo de investidores pela mesma, e assim é possível identificar o que os leva a comprar uma ação da mesma.

Uma variável atuante no setor estudado é o câmbio. O setor de papel e celulose é um setor exportador; sendo assim, uma tendência a ser estudada é se o valor de mercado das companhias que o compõe acompanha a oscilação do valor do dólar.

Segundo o Banco Central Brasileiro (2014), câmbio é a operação de troca de moeda de um país pela moeda de outro país.

Ao exportar seu produto, é mais benéfico para a empresa nacional que a cotação da moeda estrangeira esteja alta em relação à moeda local, o que gera maior receita para a empresa quando essa é convertida em moeda local.

Sendo assim, as empresas da amostra utilizada tendem a ter seu valor de mercado elevado quando ocorre uma alta do dólar.

3 METODOLOGIA

Quanto ao objetivo, o presente trabalho caracteriza-se como descritivo, porque sua finalidade é analisar os demonstrativos financeiros das empresas de papel e celulose brasileiras listadas na Bolsa de Valores. De acordo com Beuren et al. (2009, p. 81), “a pesquisa descritiva tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis”.

Quanto à abordagem do problema, caracteriza-se como quantitativa, porque utiliza instrumentos estatísticos para o tratamento das informações. Segundo Beuren et al. (2009, p. 92), “a abordagem quantitativa caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados”.

A pesquisa, quanto aos procedimentos técnicos, é de caráter documental, pois procura conceitos sobre análise de demonstrações contábeis e também sobre avaliação do valor de mercado de uma empresa.

A busca da pesquisa foi em livros, periódicos e sites especializados a conceituação e cálculos para obtenção de resultado. O levantamento de dados de demonstrações recentes das empresas foi utilizado como base de cálculo de índices, e o levantamento de informações acerca de ações emitidas e cotação de ações levou ao cálculo do valor de mercado da companhia.

A análise de dados foi pautada em demonstrações contábeis das quatro empresas do setor de papel e celulose, listadas em bolsa, compreendidas num período de 2014 a 2016. Estes demonstrativos foram obtidos por meio dos sites de RI (Relações com Investidores) de cada uma das empresas.

Compõe a amostra as empresas Fibria Celulose S.A., Klabin S.A., Suzano Papel e Celulose S.A. e a Celulose Irani S.A.

A evolução dos índices em harmonia com o valor de mercado demonstrará um maior esforço por parte dos investidores em investir através de fundamentos, por meio da avaliação de múltiplos. Caso a evolução dos valores de mercados seja semelhante ao desenvolvimento do câmbio, teremos um mercado disposto a investir através de especulação, análises gráficas e tendências.

Foi denominado um coeficiente denominado “x” para a evolução dos índices de liquidez entre 2014 e 2016. Este consistirá na média da evolução dos diversos índices de liquidez presentes no estudo. Será denominado de “y” o progresso médio dos indicadores de

endividamento. Na mesma metodologia, será intitulada “z” a média da transformação dos indicadores de giro.

Os procedimentos adotados neste estudo consistem em: (i) realizar uma coleta de dados das demonstrações divulgadas pelas empresas do ramo de celulose conforme a amostra da pesquisa (ii) calcular os indicadores de liquidez, endividamento e capital de giro ; (iii) analisar os dados, o que possibilitará alcançar os objetivos propostos neste trabalho.

No cálculo dos índices de liquidez, foram consideradas empresas com bons fundamentos as empresas com índices médios acima de 1,35; empresas seguras com índices acima de 1,0, e empresas com fundamentos ruins as com resultado abaixo de 1,0.

Em relação aos resultados de endividamento, utilizou-se do critério de menos de 1,0 para empresas sólidas e mais de 1,0 para caracterizar empresas com fundamentos ruins.

Na composição do endividamento, quanto menor foi o índice obtido, melhor a saúde da empresa. Isto significa que, quanto menor o índice, maior o prazo das dívidas da empresa, exigindo um menor capital para giro do negócio, tornando-o menos alavancado.

Para os resultados obtidos de capital de giro, foi realizada a avaliação da seguinte maneira:

Quadro 1 – Posicionamento financeiro da empresa com base nas variáveis – CCL, NCG e ST

CCL	NCG	ST	Situação
+	-	+	Excelente
+	+	+	Sólida
+	+	-	Insatisfatória
-	-	+	Alto risco
-	-	-	Muito ruim
-	+	-	Péssima

Fonte: autor.

Na realização da coleta de dados financeiros, foram utilizados os Balanços e as Demonstrações contábeis consolidadas e individuais no período, os quais foram armazenados para o cálculo dos índices por meio do Software Microsoft Office Excel 2013. Já para a análise do desempenho econômico de cada empresa, foi utilizado o método de estatística descritiva para cada um dos índices, em um período de três anos.

4 ANÁLISE DE DADOS

4.1 ANÁLISE DOS ÍNDICES

A análise de dados será pautada nos demonstrativos financeiros das empresas conforme apresentados nos aspectos metodológicos.

Através dos resultados dos índices, relacionar-se-á a evolução dos fundamentos das empresas com a evolução do seu valor de mercado e do câmbio.

O Quadro 2 apresenta a evolução dos índices de liquidez, de 2014 a 2016.

Quadro 2 – Evolução dos índices de liquidez de 2014 a 2016

	Índices Liquidez											
	Liquidez Imediata			Liquidez Seca			Liquidez Corrente			Liquidez Geral		
	2016	2015	2014	2016	2015	2014	2016	2015	2014	2016	2015	2014
Fibria	1,16656	0,84239	0,54491	1,46126	1,31609	0,96339	1,86841	1,84772	1,55351	0,53626	0,52801	0,61569
Irani	0,44475	0,38236	0,50970	0,84700	0,81481	1,01249	0,99755	0,99151	1,20249	0,36333	0,30249	0,33973
Klabin	1,55998	1,77430	2,28016	2,19205	2,52178	2,91240	2,40368	2,74350	3,13619	0,53959	0,48445	0,61275
Suzano	0,96487	0,69735	1,20161	1,75368	1,50204	1,80345	2,09655	1,87691	2,15456	0,46045	0,39076	0,42044

Fonte: autor.

Na análise dos índices de liquidez, a Klabin demonstrou um desempenho superior às demais concorrentes do setor, com índices que indicam uma grande capacidade de liquidação, embora em queda durante o período analisado.

Por outro lado, a Fibria é a empresa que mais vem melhorando seu risco de inadimplência no período analisado, uma vez que evoluiu continuamente enquanto todas as outras oscilaram para cima e para baixo.

A empresa Irani apresenta, além de fundamentos de liquidez ruins, um decréscimo dos mesmos.

Suzano segue o setor e apresenta fundamentos piores em 2016 comparados a 2014.

Com exceção à Fibria, houve um movimento comum entre as outras empresas do setor, com uma piora dos índices de 2014 para 2015, seguida de uma recuperação em 2016 em relação a 2015.

O Quadro 3 apresenta a evolução dos índices de endividamento, de 2014 a 2016.

Quadro 3 – Evolução dos índices de endividamento de 2014 a 2016

Índices de Estrutura Patrimonial									
	Endividamento			Composição do Endividamento			Imobilização do PL		
	2016	2015	2014	2016	2015	2014	2016	2015	2014
Fibria	0,59879	0,56461	0,42894	0,24236	0,21629	0,23643	1,03781	0,84396	0,71317
Irani	0,73499	0,76086	0,70359	0,36070	0,30145	0,27914	2,19306	2,48611	1,98460
Klabin	0,75778	0,79624	0,66665	0,18654	0,15119	0,17845	1,64005	2,06869	1,14869
Suzano	0,65498	0,67473	0,63317	0,19889	0,18411	0,17230	1,53979	1,72038	1,56054

Fonte: autor.

A Fibria se apresenta como a empresa de menor endividamento. Em relação a este índice, todas as empresas demonstraram uma piora entre 2014 e 2016.

Na composição do endividamento, a Klabin apresenta os melhores índices, com suas dívidas de curto prazo representando uma pequena parcela de suas obrigações. Novamente, é perceptível uma piora de todas as empresas também neste fundamento entre 2014 e 2016.

Os resultados obtidos em relação à imobilização do PL não foram bons em nenhuma das empresas, com os melhores fundamentos sendo alcançados pela Fibria, e a única empresa a apresentar evolução entre 2014 e 2016 foi a Suzano, mesmo que com evolução pouco significativa.

O Quadro 4 apresenta a evolução dos índices de capital de giro, de 2014 a 2016.

Quadro 4 – Evolução dos índices de capital de giro de 2014 a 2016

Índices de Capital de Giro									
	CCL			NCG			Saldo em Tesouraria		
	2016	2015	2014	2016	2015	2014	2016	2015	2014
Fibria	3.493.735	2.505.279	1.161.947	296.723	1.372.873	1.155.535	3.197.012	1.132.406	6.412
Irani	-1.090	-3.228	66.766	101.546	78.748	71.010	-102.636	-81.976	-4.244
Klabin	5.816.371	5.513.449	5.380.803	2.359.439	1.995.778	1.410.473	3.456.932	3.517.671	3.970.330
Suzano	4.199.632	3.078.445	3.541.779	2.534.949	2.996.348	1.877.155	1.664.683	82.097	1.664.624

Fonte: autor.

Encontram-se em situação sólida a Fibria, a Klabin e a Suzano. A empresa Irani encontra-se na classificação péssima em 2015 e 2016, sendo que em 2014 sua situação era insatisfatória.

A Klabin é a empresa mais sólida em relação ao Capital de Giro, pois apresenta os maiores níveis em tesouraria. Todas as atuantes do setor apresentam decréscimo no ST, com exceção da Fibria, que melhorou significativamente seu saldo em todo o período analisado.

4.2 ANÁLISE DO VALOR DE MERCADO

O valor de mercado das empresas foi calculado pela multiplicação simples de cotação da ação pelo número de ações emitidas.

A cotação utilizada foi a de fechamento do pregão no after market do último dia do ano analisado.

Para efeito de cálculo, utilizou-se tanto de ações preferenciais, quanto de ações ordinárias, de modo que a soma das duas resultou no valor de mercado.

A seguir, são expostos os quadros com o valor de mercado de cada uma das empresas do setor de papel e celulose listadas na B3.

Quadro 5 – Valor de mercado da empresa Fibria Celulose

Fibria Celulose			
Ano	2016	2015	2014
Numero de ações	553.934.646	553.934.646	553.934.646
Cotação	31,89	51,89	32,51
Valor de Mercado	17.664.975.861	28.743.668.781	18.008.415.341
EVOLUÇÃO FIBRIA	-38,54%	59,61%	0

Fonte: autor.

Quadro 6 – Valor de mercado da empresa Irani

Irani			
Ano	2016	2015	2014
Numero de ações PN	12.810.260	12.810.260	12.810.260
Cotação PN	2,74	3,30	3,27
Numero de ações ON	153.909.975	153.909.975	153.909.975
Cotação ON	2,38	3,01	3,26
Valor de Mercado	401.405.853	505.542.883	543.636.069
EVOLUÇÃO IRANI	-20,60%	-7,01%	0

Fonte: autor.

Quadro 7 – Valor de mercado da empresa Suzano

Suzano			
Ano	2.016	2.015	2.014
Numero de ações SUZB3	371.148.532	371.148.532	371.148.532
Cotação SUZB3	14,20	18,69	11,25
Numero de ações SUZB6	28.287	28.287	28.287
Cotação SUZB6	16,91	17,88	7,80
Numero de ações SUZB5	736.590.145	736.590.145	736.590.145
Cotação SUZB5	14,20	18,69	11,25
Valor de Mercado	15.730.367.547	20.704.141.645	12.462.280.755
EVOLUÇÃO SUZANO	-24,02%	66,13%	0

Fonte: autor.

Quadro 8 – Valor de mercado da empresa Klabin

Klabin			
Ano	2.016	2.015	2.014
Numero de ações ON	1.849.270.515	1.849.270.515	1.849.270.515
Cotação ON	6,06	8,50	3,28
Numero de ações PN	2.883.910.625	2.883.910.625	2.883.910.625
Cotação PN	2,85	3,81	2,88
Valor de Mercado	19.425.724.602	26.706.498.859	14.371.269.889
EVOLUÇÃO KLABIN	-27,26%	85,83%	0

Fonte: autor.

Todas as empresas, à exceção da Irani, mostraram uma forte valorização de mercado de 2014 a 2015. No entanto, de 2015 para 2016, elas apresentaram uma forte queda no valor de suas ações.

A companhia Irani perdeu valor tanto de 2014 para 2015, quanto de 2015 para 2016, mostrando-se uma *outsider*² do setor.

A evolução do valor de mercado confirmou a forte tendência de acompanhamento do câmbio, onde é possível notar a grande valorização no primeiro ano analisado e, posteriormente, grande desvalorização no segundo ano, assim como aconteceu nas empresas do setor.

Este fato pode ser notado pelo quadro a seguir, com a cotação do dólar no último dia de pregão de cada ano:

Quadro 9 – Cotação do dólar no último dia de pregão de cada ano

² Indivíduo que não pertence a um grupo determinado.

DOLAR			
	2.016	2.015	2.014
COTAÇÃO DOLAR	3,2585	3,9048	2,6562
EVOLUÇÃO	-16,55%	47,01%	0

Fonte: Banco Central do Brasil.

4.3 ANÁLISES COMPARATIVAS

Ao analisarmos as cinco variáveis: liquidez, endividamento, capital de giro, valor de mercado e câmbio, podemos traçar um perfil de como o setor avança.

Quadro 10 – Análise de variáveis específicas das empresas de 2014 e 2015

2014 - 2015					
	LIQUIDEZ (x)	ENDIVIDAMENTO (y)	CAP. GIRO (z)	VAL. MERCADO	DOLAR
FIBRIA	23,98%	-10,07%	17560,33%	59,61%	48,49%
IRANI	-18,25%	-11,70%	1831,58%	-7,01%	48,49%
SUZANO	-17,26%	-14,24%	-11,40%	66,13%	48,49%
KLABIN	-13,02%	-8,39%	-82,45%	85,83%	48,49%

Fonte: autor.

O valor de mercado acompanhou o crescimento do dólar no biênio, sendo que apenas o coeficiente “x” de Fibria acompanhou essa alta.

Quadro 11 – Análise de variáveis específicas das empresas de 2015 e 2016

2015 - 2016					
	LIQUIDEZ (x)	ENDIVIDAMENTO (y)	CAP. GIRO (z)	VAL. MERCADO	DOLAR
FIBRIA	13,05%	-11,71%	182,32%	-38,54%	-17,69%
IRANI	10,25%	0,15%	25,20%	-20,60%	-17,69%
SUZANO	-6,54%	4,09%	-1,73%	-24,02%	-17,69%
KLABIN	0,47%	1,14%	466,99%	-27,26%	-17,69%

Fonte: autor.

Neste biênio, repetidamente, aparecem relacionados valor de mercado com câmbio, sendo que ambos caíram fortemente em todas as companhias, enquanto os fundamentos de maneira geral melhoraram em relação ao biênio anterior.

Por conseguinte, temos que a cotação das ações deste setor é fortemente impactada pelo câmbio, e, por outro lado, os fundamentos de liquidez, endividamento e capital de giro, apesar de cruciais para todas as empresas, não acompanharam o desempenho dos papéis, deixando uma perspectiva de que não influenciam a cotação das empresas e logo não são os principais fatores para decisão de investimento no setor.

5 CONCLUSÃO

Buscou-se neste trabalho mostrar a importância de conhecer o comportamento de determinado setor para investimento no mesmo. Um dos métodos mais utilizados para investimentos, como o da análise de fundamentos, pode levar a decisões equivocadas dependendo do comportamento dos investidores presentes nesse nicho.

O trabalho traz que o setor de papel e celulose e as empresas nas quais é composto, é muito mais afetado pela variação cambial do que pelos fundamentos das próprias companhias. Empresas sólidas do setor acabaram sofrendo com a especulação do câmbio, e isto demonstrou que uma análise fundamentalista não é o bastante para o investimento nessas empresas.

Consecutivamente, o estudo proporcionou bons resultados, conseguindo comprovar a previsão inicial de forte impacto do câmbio na oscilação do valor de mercado, porém refutando a idéia de apenas considerar a solidez dos fundamentos de uma empresa para investimento. Há setores em que a análise fundamentalista não consegue se sobressair, fazendo jus à sua importância, pelo menos no que tange ao valor de mercado.

Sugere-se que, nos próximos estudos, considerem abranger mais setores e uma maior periodicidade, a fim de verificar a incidência de fundamentos como principais meios de análise e impacto do valor de mercado das companhias. Além disso, uma periodicidade de mais de dois anos pode trazer maior segurança à análise.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 8º Ed. São Paulo: Atlas, 2006.

Banco Central do Brasil (Org.). **Mercado de câmbio - definições**. 2014. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/mercCam.asp>. Acesso em: 20 jul. 2017.

Banco Central do Brasil. **Cotações e boletins**. 2017. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/taxas/port/ptaxnpeq.asp?id=txcotacao>>. Acesso em: 09 ago. 2017.

BEUREN, I. M.; LONGARAY, A. A.; RAUPP, F. M.; SOUSA, M. A. B.; COLAUTO, R. D.; PORTON, R. A. B. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2009.

CELULOSE IRANI S.A. **Resultados 3T17**. Disponível em: <<http://www.irani.com.br/pt/ri>>. Acesso em: 05 dez. 2016.

CÉSAR, Roberto. **Índice de Endividamento**. Disponível em: <<https://professorrobertocesar.files.wordpress.com/2010/08/7-indice-de-endividamento.pdf>>. Acesso em: 05 dez. 2016.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 00 (R1) - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro**. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>>. Acesso em: 03 dez. 2016.

FIBRIA S.A. **Resultados 3T17**. Disponível em: <<https://ri.fibria.com.br/>>. Acesso em: 05 dez. 2016.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Education, 2004. 745 p.

GOMES, Elivelton Augusto Oliveira. **A IMPORTÂNCIA DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS NUMA PERSPECTIVA ORGANIZACIONAL**. 2015. 9 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Contábeis, Unisepe, Modelo, 2015.

GOMES, GeorgiaAlmonfrey; LAURINDO, Michelle Apelfeler. **ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS COMO FERRAMENTA DE GESTÃO: UM ESTUDO NA EMPRESA X**. 2014. 43 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Contábeis, Instituto de Ensino Superior Blauro Cardoso de Mattos - Faserra, Serra, 2014.

IUDÍCIBUS, Sérgio de et al. **Contabilidade Introdutória**. 11. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2010. 304 p.

KLABIN S.A. **Resultados 3T17**. Disponível em: <<http://ri.klabin.com.br/>>. Acesso em: 05 dez. 2016.

LIMA, Arievaldo Alves de. **Valor Contábil x Valor de Mercado**. Disponível em: <http://www.grupoempresarial.adm.br/download/uploads/Valor de Mercado X valor Contabil_M1_AR.pdf>. Acesso em: 04 dez. 2016.

MARIÓN, José Carlos. **Contabilidade Básica**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1998. 210 p.

_____. **Análise das Demonstrações Contábeis**: Contabilidade Empresarial. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MATARAZZO, D. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

PEIXOTO, F.; MALAQUIAS, R. F. O impacto da convergência contábil na evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos das empresas brasileiras. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, Salvador, v. 2, n. 1, p. 39-55, jan./abr., 2012.

SILVA, A. A. da. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SILVA, Evandro José dos Santos. **A importância dos índices contábeis na análise das demonstrações**. 2013. 25 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Contábeis, Faculdade Joaquim Nabuco, Recife, 2013.

SUSANO PAPEL E CELULOSE S.A. **Apresentação dos resultados 3T17**. Disponível em: <<http://ri.suzano.com.br/>>. Acesso em: 05 dez. 2016.

ANEXOS

Balço Fibria

	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Ativo Total	34.440.327	29.433.979	25.593.981
Ativo Circulante	7.516.856	5.460.578	3.261.177
Caixa e Equivalentes de Caixa	2.660.073	1.077.651	461.067
Aplicações Financeiras	2.033.159	1.411.864	682.819
Contas a Receber	634.987	742.352	538.424
Estoques	1.638.014	1.571.146	1.238.793
Ativos Biológicos	0	0	0
Tributos a Recuperar	144.182	462.487	162.863
Despesas Antecipadas	0	0	0
Outros Ativos Circulantes	406.441	195.078	177.211
Ativo Realizável a Longo Prazo	9.110.198	9.896.609	8.448.085
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	0	0	0
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	5.688	68.142	51.350
Contas a Receber	0	0	0
Estoques	0	0	0
Ativos Biológicos	4.351.641	4.114.998	3.707.845
Tributos Diferidos	1.210.541	2.399.213	1.190.836
Despesas Antecipadas	0	0	0
Créditos com Partes Relacionadas	9.777	11.714	7.969
Outros Ativos Não Circulantes	3.532.551	3.302.542	3.490.085
Investimentos	130.388	137.771	79.882
Imobilizado	13.107.192	9.433.386	9.252.733
Intangível	4.575.694	4.505.634	4.552.103
Diferido	0	0	0
Passivo Total	34.440.327	29.433.979	25.593.981
Passivo Circulante	4.023.121	2.955.299	2.099.230
Obrigações Sociais e Trabalhistas	168.056	170.656	135.039
Fornecedores	1.866.831	668.017	593.348
Obrigações Fiscais	85.573	564.439	56.158
Empréstimos e Financiamentos	1.138.287	1.072.877	965.389
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0
Dividendos e JCP a Pagar	396.785	86.288	38.649
Outros	367.589	393.022	310.647
Provisões	0	0	0
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontir	0	0	0
Passivo Não Circulante	16.599.527	13.663.359	8.879.045
Empréstimos e Financiamentos	15.014.224	11.670.955	7.361.130
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0
Outros	509.145	1.079.083	629.805
Tributos Diferidos	409.266	270.996	266.528
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
Provisões	189.892	165.325	144.582
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontir	477.000	477.000	477.000
Lucros e Receitas a Apropriar	0	0	0
Participação dos Acionistas Não Controladores	66.606	62.952	51.668
Patrimônio Líquido	13.751.074	12.752.368	14.564.037
Capital Social Realizado	9.729.006	9.729.006	9.729.006
Reservas de Capital	972	5.096	-6.426
Reservas de Reavaliação	0	0	0
Reservas de Lucros	2.421.456	1.378.365	3.228.145
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0
Ajustes de Avaliação Patrimonial	0	0	0
Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0
Outros Resultados Abrangentes	1.599.640	1.639.901	1.613.312
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0

Balço Irani

	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Ativo Total	1.679.951	1.658.591	1.678.837
Ativo Circulante	444.287	377.185	396.486
Caixa e Equivalentes de Caixa	103.885	125.732	165.985
Aplicações Financeiras	94.198	19.722	2.073
Contas a Receber	154.227	135.854	129.922
Estoques	67.051	67.219	62.649
Ativos Biológicos	0	0	0
Tributos a Recuperar	5.297	9.245	7.094
Despesas Antecipadas	0	0	0
Outros Ativos Circulantes	19.629	19.413	28.763
Ativo Realizável a Longo Prazo	254.994	290.838	289.981
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	0	0	0
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	0	0	0
Contas a Receber	15.248	23.584	2.457
Estoques	0	0	0
Ativos Biológicos	235.407	261.559	281.621
Tributos Diferidos	0	0	0
Despesas Antecipadas	0	0	0
Créditos com Partes Relacionadas	0	1.154	1.093
Outros Ativos Não Circulantes	4.339	4.541	4.810
Investimentos	18.644	19.137	4.087
Imobilizado	849.124	860.410	875.472
Intangível	112.902	111.021	112.811
Diferido	0	0	0
Passivo Total	1.679.951	1.658.591	1.678.837
Passivo Circulante	445.377	380.413	329.720
Obrigações Sociais e Trabalhistas	24.719	41.152	40.440
Fornecedores	79.849	70.135	65.239
Obrigações Fiscais	20.461	22.283	22.976
Empréstimos e Financiamentos	298.040	216.868	169.617
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0
Dividendos e JCP a Pagar	4.234	479	12.964
Outros	18.074	29.496	18.484
Provisões	0	0	0
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	0	0	0
Passivo Não Circulante	789.373	881.550	851.492
Empréstimos e Financiamentos	619.335	705.552	607.228
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0
Outros	10.742	12.218	14.958
Tributos Diferidos	153.192	146.197	196.824
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
Provisões	6.104	17.583	32.482
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	0	0	0
Lucros e Receitas a Apropriar	0	0	0
Participação dos Acionistas Não Controladores	10	13	14
Patrimônio Líquido	445.191	396.615	497.611
Capital Social Realizado	161.895	161.895	151.895
Reservas de Capital	960	960	960
Reservas de Reavaliação	0	0	0
Reservas de Lucros	154.829	160.731	166.139
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0
Ajustes de Avaliação Patrimonial	127.507	73.029	178.617
Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0
Outros Resultados Abrangentes	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0

Balço Suzano

	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Ativo Total	29.399.312	28.259.983	28.119.456
Ativo Circulante	8.029.506	6.589.019	6.609.424
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.614.697	1.477.246	3.686.115
Aplicações Financeiras	2.080.615	970.850	0
Contas a Receber	1.622.171	1.885.960	1.273.555
Estoques	1.313.143	1.315.996	1.077.081
Ativos Biológicos	0	0	0
Tributos a Recuperar	425.758	596.936	475.632
Despesas Antecipadas	34.555	37.146	18.325
Outros Ativos Circulantes	938.567	304.885	78.716
Ativo Realizável a Longo Prazo	4.914.066	4.995.107	4.536.709
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	0	0	0
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	0	0	0
Contas a Receber	0	0	0
Estoques	0	0	0
Ativos Biológicos	4.072.528	4.130.508	3.659.421
Tributos Diferidos	4.624	2.583	1.143
Despesas Antecipadas	0	0	0
Créditos com Partes Relacionadas	13.000	0	0
Outros Ativos Não Circulantes	823.914	862.016	876.145
Investimentos	873	0	0
Imobilizado	16.235.280	16.346.234	16.681.253
Intangível	219.588	329.625	292.070
Diferido	0	0	0
Passivo Total	29.399.312	28.259.983	28.119.456
Passivo Circulante	3.829.874	3.510.574	3.067.645
Obrigações Sociais e Trabalhistas	165.030	164.782	141.489
Fornecedores	582.918	581.477	753.099
Obrigações Fiscais	78.175	56.285	54.525
Empréstimos e Financiamentos	1.594.720	1.818.510	1.795.355
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0
Dividendos e JCP a Pagar	370.998	122	114
Outros	1.038.033	889.398	323.063
Provisões	0	0	0
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	0	0	0
Passivo Não Circulante	15.425.945	15.557.330	14.736.679
Empréstimos e Financiamentos	12.418.059	12.892.378	11.965.230
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0
Outros	844.297	1.122.641	768.592
Tributos Diferidos	1.559.096	1.037.889	1.479.235
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
Provisões	604.493	504.422	523.622
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	0	0	0
Lucros e Receitas a Apropriar	0	0	0
Participação dos Acionistas Não Controladores	0	0	0
Patrimônio Líquido	10.143.494	9.192.081	10.315.132
Capital Social Realizado	6.241.753	6.241.753	6.241.753
Reservas de Capital	-69.951	-205.892	-217.912
Reservas de Reavaliação	0	0	0
Reservas de Lucros	1.657.125	706.137	1.852.294
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0
Ajustes de Avaliação Patrimonial	2.427.199	2.481.076	2.530.217
Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0
Outros Resultados Abrangentes	-112.632	-30.993	-91.220
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0

Balanco Klabin

	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Ativo Total	29.313.729	26.268.180	21.173.856
Ativo Circulante	9.960.035	8.675.744	7.899.676
Caixa e Equivalentes de Caixa	5.872.720	5.053.723	5.245.833
Aplicações Financeiras	591.303	557.143	497.604
Contas a Receber	1.625.380	1.501.099	1.148.676
Estoques	876.915	701.126	563.709
Ativos Biológicos	0	0	0
Tributos a Recuperar	803.355	736.501	331.968
Despesas Antecipadas	0	10.804	27.820
Outros Ativos Circulantes	190.362	115.348	84.066
Ativo Realizável a Longo Prazo	5.682.678	5.063.238	4.416.708
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	0	0	0
Aplicações Financeiras Avaliadas ao Custo Amortizado	0	0	0
Contas a Receber	0	0	0
Estoques	0	0	0
Ativos Biológicos	3.656.596	3.606.389	3.667.085
Tributos Diferidos	0	0	0
Despesas Antecipadas	0	0	0
Créditos com Partes Relacionadas	0	0	0
Outros Ativos Não Circulantes	2.026.082	1.456.849	749.623
Investimentos	555.345	507.275	494.747
Imobilizado	12.995.407	12.009.146	8.351.387
Intangível	120.264	12.777	11.337
Diferido	0	0	0
Passivo Total	29.313.729	26.268.180	21.173.856
Passivo Circulante	4.143.664	3.162.295	2.518.873
Obrigações Sociais e Trabalhistas	257.712	195.349	139.879
Fornecedores	634.856	702.199	438.864
Obrigações Fiscais	53.643	45.400	55.137
Empréstimos e Financiamentos	2.838.109	2.046.116	1.754.989
Passivos com Partes Relacionadas	0	4.500	3.567
Dividendos e JCP a Pagar	180.000	0	0
Outros	179.344	168.731	126.437
Provisões	0	0	0
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	0	0	0
Passivo Não Circulante	18.069.727	17.753.545	11.596.658
Empréstimos e Financiamentos	15.630.438	15.975.614	9.230.583
Passivos com Partes Relacionadas	0	0	0
Outros	891.942	757.866	585.610
Tributos Diferidos	1.476.866	954.269	1.699.823
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0
Provisões	70.483	65.796	80.642
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	0	0	0
Lucros e Receitas a Apropriar	0	0	0
Participação dos Acionistas Não Controladores	0	0	0
Patrimônio Líquido	7.100.336	5.352.340	7.058.324
Capital Social Realizado	2.384.484	2.383.104	2.271.500
Reservas de Capital	1.377.683	1.325.137	1.303.529
Reservas de Reavaliação	48.705	48.705	48.767
Reservas de Lucros	2.261.226	531.213	2.369.082
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0
Ajustes de Avaliação Patrimonial	1.028.238	1.064.181	1.065.446
Ajustes Acumulados de Conversão	0	0	0
Outros Resultados Abrangentes	0	0	0
Adiantamento para Futuro Aumento Capital	0	0	0