

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA E DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DE UMA EMPRESA DE CAPITAL ABERTO: ESTUDO DE CASO¹

Juliana Xavier de Moraes²

Aluísio Alberto Dantas³

RESUMO

A maximização de lucro constitui o principal objetivo de uma empresa capitalista e resultante do bom desempenho econômico e financeiro do capital investido, cuja avaliação é feita através do modelo de análise fundamentalista e das demonstrações financeiras. O presente estudo analisa os índices econômicos e financeiros publicados pela empresa Guararapes Confeções S/A, no período de 2007 a 2009, especificamente os índices de liquidez, atividade, endividamento e rentabilidade. Considerando que os índices são apoiados nas demonstrações contábeis e que os mesmos medem o desempenho da empresa no curto prazo, a pesquisa descreve que Guararapes Confeções S/A apresentou resultado favorável o período analisado; verifica-se que a capacidade da empresa de honrar os compromissos de curto prazo foi reduzida significativamente, passando de 1,98 em 2007, para 1,56 e 1,66 nos anos seguintes. Mesmo com essa redução comparativa da capacidade de pagamento das dívidas de curto prazo, a empresa consegue saldar suas dívidas; ou seja, em 2009 para cada R\$ 1,00 que a empresa tinha de dívidas, ela teve R\$ 1,66 para saldar. Esse resultado deve-se ao ativo circulante ser superior ao passivo circulante. Os dados mostram que a empresa apresenta capacidade de pagamento e adequadas condições financeiras de cobrir as obrigações assumidas no vencimento aprazado. Os índices apresentam equilíbrio financeiro e da necessidade de capital de giro, mesmo no ano de 2008, em função da crise do capitalismo financeiro que abalou a economia mundial, principalmente os sistemas financeiros dos Estados Unidos e da Europa. O estudo conclui que a análise fundamentalista é um adequado modelo de análise do desempenho temporal da empresa e serve de referencial para as projeções de resultados futuros.

Palavras-chave: Análise fundamentalista. Índices econômicos e financeiros. Demonstrações contábeis.

¹ Trabalho de Conclusão do Curso de Especialização MBA em Administração Financeira da Faculdade Natalense para o Desenvolvimento do Rio Grande do Norte (FARN)

² Bacharel em Administração de Empresas e Especialista MBA em Administração Financeira.

³ Economista, mestre em economia e professor de economia empresarial do MBA em Administração Financeira da FARN.

ABSTRACT

Maximizing profit is the main objective of a venture capitalist and the resulting economic performance and financial capital, whose evaluation is done through the model of fundamental analysis and financial statements. This study examines the economic and financial indexes published by the company Guararapes Clothes S / A, in the period from 2007 to 2009, specifically the liquidity ratios, activity, leverage and profitability. Whereas the rates are supported in the financial statements and that they measure a company's performance in the short term, the report describes that Guararapes Clothes S / A showed a favorable result the analyzed period; it seems that the company's ability to fulfill short-term commitments was reduced significantly from 1.98 in 2007 to 1.56 and 1.66 thereafter. Even with this reduction of the comparative ability to pay short term debts, the company can pay its debts, ie, in 2009 for every R\$ 1.00 that the company had debts, it had to pay R\$ 1.66. This result is due to the current assets exceed the liabilities. Numbers have shown the company capacity to pay properly with deadlines and its financial conditions. The index presents financial stability and the need for working capital, even in 2008, due to the crisis of financial capitalism that has affected the world economy, especially the financial systems of the United States and Europe. The study concludes that fundamental analysis is a suitable model for analyzing the temporal performance of the company and serves as a reference for future results.

Keywords: Fundamental analysis. Economic and financial indexes. Financial statements.

1. INTRODUÇÃO

O capitalismo contemporâneo vem apresentando situações de elevadas exigências de competências gerenciais, considerando a forma de grande concorrência e os elevados indicadores de competitividade de preço e de qualidade dos bens e serviços demandados nos mercados globalizados. Essas condições fazem com que os mercados estabeleçam concorrências acirradas e promovam ações gerenciais de elevados padrões analíticos e de rigor no acompanhamento de indicadores de desempenho empresarial.

A análise das demonstrações financeiras descreve o sistema de informação contábil e financeira das empresas, com base em princípio e relatórios contábeis que expressam o desempenho financeiro das empresas durante determinado período de tempo. Esses elementos têm o intuito de diagnosticar a situação financeira da empresa e orientar a tomada de decisão

que racionalize a alocação eficiente dos recursos e promova melhorias nos resultados dos investimentos gerenciais.

O presente estudo analisa as demonstrações financeiras e respectivos índices de desempenho contábil e operacional de uma empresa de capital aberto e com sede em Natal. Os objetivos específicos estão voltados para a identificação dos fatores que influenciaram o resultado dos índices; a descrição dos aspectos positivos e negativos que comprometeram o desempenho da empresa no período analisado; e a formulação de cenários que poderão exercer influências no médio e longo prazos da empresa e os possíveis erros que possam estar comprometendo as estratégias.

A análise das demonstrações é uma importante ferramenta que as empresas precisam utilizar, com o intuito de alcançar os resultados esperados e criar novas oportunidades para a empresa. Com a acirrada concorrência, as empresas devem buscar fazer a análise financeira constantemente e em parceria com outras variáveis. Em um mercado que exige grandes transformações e inúmeras inovações em um curto prazo, é importante que os empresários percebam que necessitam modificar o modo como se relacionam com o setor financeiro da empresa para evitar situações adversas e conflitantes no mercado.

O estudo foi desenvolvido mediante metodologia constante de uma pesquisa exploratória e descritiva da Guararapes Confeções S/A. Trata-se de análise econômica e financeira de uma empresa identificada e reconhecida no mercado de atuação do segmento da indústria têxtil nacional e de referência na atividade industrial do Rio Grande do Norte. A pesquisa interpreta os indicadores econômicos e financeiros publicados em relatórios contábeis e gerenciais e analisa o desempenho e cenários da economia nacional, principalmente no que se refere ao segmento varejista e à política de crédito ao consumidor e demandadores dos produtos industrializados pela Guararapes Confeções S/A. O levantamento das informações ocorreu no site da empresa que ajudou a entender o contexto e a avaliar os índices, os quais permitiram analisar os dados mediante a elaboração de gráficos e desenvolvimento de fórmulas próprias para cada análise.

O estudo está fundamentado no conteúdo teórico e metodológico da área de “Análise Fundamentalista e das Demonstrações Financeiras” do MBA em Administração Financeira, o qual permitiu a compreensão técnica dos elementos essenciais da análise fundamentalista e as ferramentas para realizar a análise estratégica dos relatórios contábeis para apoiar a tomada de decisões gerenciais. Especificamente o estudo tem por objetivo analisar o desempenho da empresa Guararapes S.A., durante os últimos três anos, principalmente no que se refere à sua expansão e desempenho dos indicadores econômicos e financeiros, em termos do seu ativo

total, lucro e liquidez. Esses indicadores são importantes para as análises de desempenho da administração financeira e para a formulação de propostas que orientem a tomada de decisões de curto e médio prazo.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O presente capítulo descreve o resumo de alguns elementos teóricos e conceituais que dão o suporte científico às abstrações dos fatos contábeis e financeiros analisados no presente estudo. Os conhecimentos básicos constantes do presente capítulo abordam aspectos de contabilidade geral, controladoria, administração financeira, contabilidade de custos e auditoria.

2.1. Análise Fundamentalista das Demonstrações Financeiras

A análise fundamentalista das demonstrações financeiras contempla o sistema de informação contábil e financeira, os princípios contábeis, as principais demonstrações financeiras e a análise estratégica das demonstrações financeiras. O conteúdo teórico tem a sua revisão em apostila de ensino do MBA em Administração Financeira da FARN (FARN, 2010).

Para desenvolver uma análise de demonstração financeira é necessário entender o conceito de contabilidade e qual o papel que a mesma exerce dentro da organização. A contabilidade tem como principal objetivo produzir dados e indicadores que auxiliem a tomada de decisão administrativa da empresa. Para tanto, a contabilidade deve obedecer aos princípios contábeis para emitir informação verdadeira com o intuito de contribuir com o sistema de informação. Os princípios contábeis que são aceitos têm por finalidade nortear o trabalho do contador e geralmente são utilizados de forma geral. Os princípios mais utilizados são os seguintes: entidade contábil, continuidade, descontinuidade, avaliação monetária, consistência, objetividade, materialidade e conservadorismo (FARN, 2010).

O sistema de informação contábil precisa desenvolver dados que possam ser utilizados em nível estratégico, tático e técnico. A partir destes aspectos o administrador vai desempenhar um papel importante, pois o mesmo deve avaliar, planejar e controlar os recursos financeiros da organização. Para executar uma análise deve-se verificar os fatores externos e internos que estão influenciando; também como o mercado vem comportando-se

nos últimos tempos para saber a verdadeira situação da empresa em curto e longo prazo (FARN, 2010).

A análise fundamentalista e das demonstrações financeiras é normalmente desenvolvida com base em alguns relatórios emitidos pela contabilidade, destacando-se os seguintes documentos contábeis: a) Balanço Patrimonial – BP; b) Demonstração do Resultado do Exercício – DRE; c) Demonstração das Origens e Aplicações dos Recursos – DOAR; e) Demonstração de Lucros e Prejuízos Acumulados – DLPA; f) Demonstração da Mutação do Patrimônio Líquido – DMPL; g) Demonstração do Fluxo de Caixa – DFC; h) Demonstração do Valor Adicionado – DVA (FARN, 2010). A empresa de capital aberto (S.A.) tem por obrigação apresentar esses relatórios a cada ano, para obter transparência nas suas operações e manter os investidores e o mercado informado do desempenho da empresa.

O Balanço Patrimonial está regulado pela Lei 6.404/76. Esse balanço descreve o que a empresa possui e como é financiada. O balanço patrimonial encontra-se dividido entre passivo e ativo, com o intuito de mostrar como o patrimônio está representado. O ativo representa os bens e os direitos a receber, já o passivo representa as obrigações que a empresa tem, ou seja, contas a pagar etc. Dentro do passivo, inclui-se o patrimônio líquido que é o resultado do patrimônio bruto subtraído dos dividendos. Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2008, p. 39): “O balanço patrimonial é um instantâneo feito pelo contador do valor contábil da empresa numa data específica, como se a empresa permanecesse estática por um momento.”

De acordo com a Lei 6.404/76, a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) constitui o documento que apresenta o resultado financeiro de todas as operações da empresa verificadas em um período; ou seja, são contabilizadas todas as receitas e despesas para saber se a empresa vai ter lucro ou prejuízo. A DRE demonstra os valores monetários, cujo modelo de registro e de resultados é o seguinte: $\text{Receitas Operacionais} - \text{Deduções} = \text{Receita Líquida} - \text{Custos} = \text{Lucro Bruto} - \text{Despesas Operacionais} = \text{Lucro Operacional} + \text{Receitas não Operacionais} - \text{Despesas não Operacionais} = \text{Lucro Antes do Imposto de Renda e Participações} - \text{Contribuição Social} - \text{Imposto de Renda} - \text{Participação dos Empregados, Administradores e Outras Participações} = \text{Resultado Líquido}$ (Lei 6.404/76). A DRE encontra-se dividida em componentes financeiras descritas: operacional, não operacional e lucro líquido. Na operacional incluem-se as receitas e despesas; a não operacional inclui despesas com juros, impostos etc.

2.2. Índices econômicos-financeiros

A análise econômica e financeira de uma empresa tem a sua literatura descrita no conteúdo da administração financeira e da contabilidade, as quais têm abundantes e sofisticadas produções literárias. A análise de índices econômicos e financeiros se apóia nas demonstrações contábeis, além das análises vertical e horizontal.

O texto descrito por Gartner ressalta a importância dos índices para a avaliação econômica e financeira de uma empresa, no curto, médio e longo prazos.

A utilização dos índices de uma empresa pode ser feita de duas formas: comparando-os aos índices de outras empresas individualmente ou agregadas no setor de atuação, ou analisando-se sua evolução temporal. A comparação com os índices de outras empresas permite traçar um paralelo em reação à concorrência, estabelecendo os pontos fortes e fracos e orientando, assim, as ações necessárias para melhorar ou manter o desempenho da empresa. A evolução temporal dos índices, de um lado, serve para identificar o desempenho da empresa no decorrer dos anos e, de outro lado, serve como forte referencial para analisar as projeções de resultados futuros (análise de índices aplicada às projeções de resultados). (GARTNER, 1998, p.58)

A mudança de dados para produzir informações necessita de um conjunto de fatores que inclui observação da situação financeira, econômica, comportamento da companhia, avaliação dos pontos fortes e fracos, tendências e perspectivas do mercado. Esses fatores vão servir como alicerce para extrair informações, preparar uma análise financeira para emitir um diagnóstico da saúde financeira e elaborar um parecer para os acionistas, para que façam conclusões sobre o desempenho da empresa; ou seja, são informações que indicam se a mesma vai conseguir saldar suas obrigações, se há necessidade de capital de terceiros ou próprio, solvência e se a empresa está sendo administrada de forma competente.

As bases fundamentais para elaboração da análise de índices é composta por ferramentas que permitem calcular e interpretar os índices financeiros. De acordo com Gitman (2004, p.42), “A análise de índices envolve métodos de cálculo e interpretação de índices financeiros visando analisar e acompanhar o desempenho da empresa”. Os índices financeiros podem ser estruturados em índices de liquidez, atividade, endividamento e rentabilidade.

2.3. Índices de Liquidez

A liquidez consiste na capacidade da empresa de saldar suas dívidas no vencimento, ou seja, se a empresa não conseguir pagar suas contas se tornará insolvente. Para saldar as dívidas, a empresa deverá dispor de um fluxo de caixa suficiente e associar a um capital de

giro líquido adequado às necessidades. Os índices são divididos em liquidez corrente e liquidez seca (GITMAN, 2004)

a) Índice de Liquidez Corrente – LC. A liquidez corrente visa saldar as dívidas em curto prazo; quanto maior for o ativo circulante do que o passivo circulante melhor será sua liquidez. Quando a tendência do passivo for maior do que o ativo, isso pode ser um sinal que a empresa está tendo problemas financeiros.

$$\text{Fórmula: } LC = AC - PC$$

b) Índice de Liquidez Seca – LS. A liquidez seca ou reduzida tem a mesma finalidade da corrente, mas a grande diferença é a exclusão dos estoques no ativo circulante. Os estoques são considerados o ativo de menor liquidez, pois eles podem demorar a serem vendidos ou se tornarem obsoletos. Então, pode-se considerar que a liquidez seca representa uma realidade mais aproximada da empresa, quanto maior o índice melhor será a saúde (GITMAN, 2004).

$$\text{Fórmula: } LS = \frac{AC - \text{Estoques}}{PC}$$

2.4. Índices de Atividade

A gestão das atividades econômicas e empresariais é normalmente conduzida com a utilização de ferramentas técnicas disponibilizadas pela microeconomia, as quais são importantes para a avaliação do desempenho econômico e financeiro das empresas. Os índices de atividades são indicadores quantitativos e “são construídos para medir a eficácia com que os ativos de uma empresa estão sendo geridos”. (Ross, Westerfield e Jaffe, 2008, p. 47). Significa que o índice verifica a velocidade do ciclo operacional e quais ativos geraram vendas. Os índices de atividade encontram-se expressos de acordo com dividido em giro de estoque, prazo médio de cobrança e prazo médio de pagamento.

a) Índice de Giro de Estoque – IME. Trata-se de índice que objetiva calcular o tempo que o estoque demora a ter liquidez; esse resultado deverá ser representado em dias.

$$\text{Fórmula: } IME = \frac{\text{Estoques} \cdot 360}{CPV}$$

b) Índice de Prazo Médio de Cobrança – PMC. Refere-se ao indicador do prazo para efetuar as cobranças aos seus devedores, ou seja, em quanto à empresa vai receber o valor de suas vendas.

$$\text{Fórmula: } PMC = \frac{\text{Clientes} \cdot 360}{\text{Receita líquida de vendas}}$$

c) Índice de Prazo Médio de Pagamento – PMP. É o indicador do prazo para pagar seus fornecedores e os itens que relacionam-se com eles.

$$\text{Fórmula: } PMP = \frac{\text{Fornecedores} \times 360}{\text{Compras de MP}}$$

2.5. Índices de Endividamento

A gestão financeira da empresa exige planejamento, acompanhamento e avaliação criteriosa e contínua, cujos resultados são decisivos para o objetivo de maximização de lucro de qualquer organização empresarial, qualquer que seja a sua forma jurídica, tamanho e atividade econômica.

O índice de endividamento da empresa representa a utilização do dinheiro através de capital de terceiros com o intuito de obter lucro para a empresa. Quando uma empresa possui uma grande parte de capital de terceiros em relação ao capital próprio, indica um alto grau de endividamento podendo ocasionar uma vulnerabilidade da empresa em relação a alguma crise no mercado, conseqüentemente acarretará uma perda de credibilidade junto aos agentes financeiros, ou seja, empréstimo ou financiamento se tornará algo inviável.

Quanto mais capital de terceiros é usado por uma empresa em relação a seus ativos totais, maior sua alavancagem financeira, isto é, a ampliação do risco e do retorno introduzida pelo uso de financiamento a custo fixo, como o obtido com a emissão de títulos de dívida e ações preferenciais. (GITMAN, 2004, p.45).

Os índices de endividamento podem ser divididos em independência financeira, segurança financeira, estrutura de investimentos e de financiamento dos investimentos.

a) Índice de Independência Financeira – IF. Consiste em saber o grau de dependência da dívida, seja de capital de terceiros ou de recursos próprios. A sua descrição funcional mostra que a empresa estará mais dependente quando o índice estiver próximo de 1. A prática da administração financeira indica os níveis aceitáveis de endividamento, bem como os níveis que o endividamento apresenta riscos que comprometem a gestão da empresa. Para alguns administradores financeiros, acima de 40% em capital de terceiros o grau de endividamento pode ser considerado alto.

$$\text{Fórmula: } IF = \frac{PL}{\text{Passivo exigível} + PL}$$

b) Índice de Segurança Financeira – SF. Esse índice está relacionado com a quantidade de financiamento que a empresa conseguiu a longo prazo.

$$\text{Fórmula: } SF = \frac{PL+PELP}{\text{Passivo exigível}+PL}$$

c) Índice de Estrutura dos Investimentos – EI. Significa que a empresa investe predominante no ativo circulante.

$$\text{Fórmula: } EI = \frac{AP}{\text{Ativo total}}$$

d) Índice de Financiamento dos Investimentos – EFI. Consiste no financiamento a longo prazo dividido pelo investimento a longo prazo. Quando o mesmo apresentar o resultado entre 1 e 1,50 o cenário estará equilibrado.

$$\text{Fórmula: } EFI = \frac{PL+PELP}{\text{Ativo permanente}}$$

2.6. Índices de Rentabilidade

A rentabilidade de uma empresa é um indicador de desempenho e retorno do capital investido. Uma boa rentabilidade reflete um bom investimento, expresso pelo retorno do capital investido.

Deve mostrar os lucros obtidos pela empresa, com o objetivo de verificar a rentabilidade do capital investido e qual o resultado que o investimento causou na empresa. As empresas objetivam o crescimento do lucro, por isso as mesmas costumam aumentar o seu portfólio de produtos, fazendo com que comprometam os seus lucros atuais em busca de melhorar o desempenho e a rentabilidade da empresa. O índice pode ser dividido pelo ROI e ROE (GITMAN, 2004).

a) ROI (retorno sobre os investimentos): é o fator que mede o lucro mediante os ativos totais.

$$\text{Fórmula: } ROI = \frac{\text{Resultado líquido}+\text{Desp.financeiras}}{\text{Passivo}}$$

b) ROE (retorno sobre capital próprio): é o fator que mede o lucro obtido através do capital próprio.

$$\text{Fórmula: } ROE = \frac{\text{Resultado líquido}}{PL}$$

Outra ferramenta que é utilizada na análise das demonstrações é análise vertical e horizontal. Na vertical é relacionado quanto representa cada rubrica dividida pelo valor base;

quando o cálculo é feito com base no balanço patrimonial, o cálculo é obtido pela relação entre ativo e passivo total; já na DRE, esse cálculo é na receita líquida. A demonstração horizontal propõe analisar os valores com relação ao tempo, com o intuito de verificar as tendências e evoluções dessas demonstrações.

3. ANÁLISE ECONÔMICA E FINANCEIRA DA EMPRESA

A análise fundamentalista é um dos modelos mais aceitos e difundidos para a análise econômica para empresas e viabilidade de projetos, pois, como o próprio nome sugere, baseia-se nos fundamentos que a empresa ou o projeto apresentam. Esse método de análise econômica exige informações contábeis e financeiras para usuários externos da empresa, tais como relatórios e análises contábeis, informações eletrônicas e demais informações publicadas e disponibilizadas pela empresa à sociedade.

Enfatizou-se no capítulo anterior que a literatura sobre análise econômico-financeira deriva da administração financeira e da contabilidade, as quais permitem a elaboração de estudos retrospectivos e prospectivos das demonstrações contábeis. A análise retrospectiva corresponde ao estudo do comportamento histórico da empresa, em que se procura identificar uma conduta de desempenho que ajude a orientar suas ações futuras. À análise retrospectiva das demonstrações financeiras são aplicados o estudo dos índices e as análises horizontal e vertical.

3.1. Análise econômica e financeira da Guararapes S/A

A empresa escolhida para a análise fundamentalista é a Guararapes S/A. A mesma tem como missão criar, produzir e comercializar produtos que acompanhem as tendências de moda, buscando a satisfação dos clientes e colaboradores. A empresa foi fundada no ano de 1947, na cidade do Natal/RN, quando o senhor Nevaldo Rocha abriu sua primeira confecção e aos poucos foi montando unidades industriais e comprou alguns pontos comerciais. Em meados de 1979, a Guararapes comprou a rede de lojas Riachuelo aumentando sua área de atuação com foco no varejo. (Fonte: www.guararapes.ind.br)

Muita coisa mudou desde a expansão na atuação da Guararapes S/A, atualmente a mesma ampliou seus negócios e possui o Shopping Midway Mall; a Financeira Midway, que foi inaugurada em janeiro de 2008; começou a operar com o Cartão Riachuelo em agosto do

mesmo ano; a Transportadora Casa Verde que auxilia no departamento logístico; e 114 lojas Riachuelo funcionando em todo território nacional. (Fonte: www.riachuelo.com.br/ri)

A análise de relatórios gerenciais indica que o grupo procura desenvolver uma estratégia voltada para o crescimento da cadeia, liderar o setor têxtil e o aperfeiçoamento nas tendências da moda e suas reais necessidades, com o intuito de atender os desejos dos consumidores. Essa estratégia de desenvolvimento, de acordo com o relatório gerencial da empresa, conta com a ajuda dos seguintes fatores: produtos; Cartão Riachuelo; capacitação; marketing e expansão (Fonte: www.riachuelo.com.br/ri).

Os produtos têm o objetivo de despertar o desejo de consumo em lojas de departamento. O Cartão Riachuelo, por sua vez, tem a finalidade de fidelizar e adquirir novos clientes, proporcionando-lhe facilidade no momento da compra e prestação de serviços financeiros. Na parte de capacitação, o grupo busca investir nos funcionários para possibilitá-los desenvolver suas tarefas com competência e agregar produtividade e melhorar a sua competitividade. Na área de marketing, a rede desenvolve campanhas publicitárias voltadas para seu público-alvo, que são mulheres com faixa etária entre 25 até 40 anos. No que se refere à expansão, o grupo procura fazer análises de oportunidade para expandir seus negócios, baseado no potencial econômico dos mercados associado com análise de viabilidade e com a finalidade de obter o retorno desejado (Fonte: www.riachuelo.com.br/ri).

3.2. Análise dos índices financeiros e econômicos

A análise econômica e financeira da empresa é feita com base na interpretação de relatórios contábeis publicados pela mesma e referente a determinado período de tempo. Conforme consta do capítulo anterior, o principal objetivo desse tipo de análise é a verificação dos indicadores de liquidez, atratividade, endividamento e lucratividade da empresa. Além disso, esses indicadores podem orientar na determinação da capacidade da empresa de produzir resultados para que os compromissos sejam honrados nos seus respectivos vencimentos.

A análise dos índices destaca-se por considerar a relação entre as contas agregadas do ativo, passivo e demonstrativo de resultados. Diante dos relatórios contábeis foram analisados os índices que compõem a estrutura financeira da Guararapes S/A no período de 2007 a 2009. Os índices foram calculados com o intuito de verificar a situação financeira da empresa, desenvolveram-se gráficos para interpretação de variáveis e calculou-se a análise vertical e

horizontal. Verificaram-se os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade, cuja análise permitiu emitir o parecer sobre o grupo Guararapes S/A.

ÍNDICES FINANCEIROS			
LIQUIDEZ	2007	2008	2009
CORRENTE	1,98	1,56	1,66
REDUZIDA	1,37	0,95	1,18
ATIVIDADE	2007	2008	2009
IDADE MÉDIA DOS ESTOQUES	118 dias	144 dias	127 dias
PRAZO MÉDIO DE COBRANÇA	88 dias	90 dias	111 dias
PRAZO MÉDIO DE PAGAMENTO	106 dias	73 dias	88 dias
ENDIVIDAMENTO	2007	2008	2009
INDEPENDÊNCIA FINANCEIRA	66,60%	66,93%	66,10%
SEGURANÇA FINANCEIRA	72,95%	69,07%	68,75%
ESTRUTURA DOS INVESTIMENTOS	45,24%	48,69%	44,33%
FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS	1,61	1,42	1,55
RENTABILIDADE	2007	2008	2009
ROE	17,64%	10,32%	14,30%
ROI	11,75%	6,91%	9,45%

Tabela 1- Índices Financeiros

Fonte: análise do balanço patrimonial e DRE

A partir dessa análise, percebe-se que, no que diz respeito à liquidez corrente, a Guararapes apresentou resultado favorável. Verifica-se que a capacidade da empresa de honrar os compromissos de curto prazo foi reduzida significativamente, passando de 1,98 em 2007, para 1,56 e 1,66 nos anos seguintes. Mesmo com essa redução comparativa da capacidade de pagamento das dívidas de curto prazo, a empresa consegue saldar suas dívidas; ou seja, em 2009 para cada R\$ 1,00 que a empresa tinha de dívidas, ela teve R\$ 1,66 para saldar. Esse resultado deve-se ao ativo circulante ser superior ao passivo circulante. Conclui-se que quanto maior for o ativo circulante melhor será a capacidade de liquidez.

De acordo com o gráfico 1 pode-se comparar o ativo circulante versus passivo circulante no decorrer dos três últimos anos.

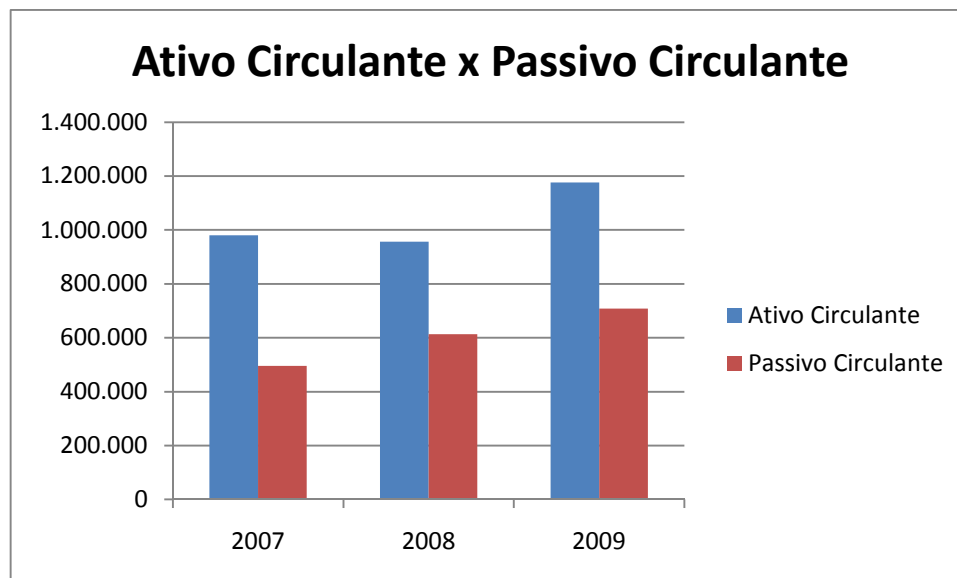


Gráfico 1- Ativo Circulante x Passivo Circulante
Fonte: análise do balanço patrimonial

O índice de liquidez reduzida indica que o valor do ativo em estoques compõe uma parte da capacidade de pagamento de contas a curto prazo. Dessa forma, percebe-se que a empresa não depende de seu estoque para liquidar suas dívidas. Como essa conta representa entre as contas do ativo circulante a parte menos líquida. Percebe-se que quando são desconsiderados esses valores do estoque, a empresa possuía em 2007 o valor de R\$ 1,37 para saldar cada R\$ 1,00 no curto prazo. Cabe ressaltar ainda que esse índice reduziu-se nos anos seguintes; em 2008 chegou ao patamar de R\$ 0,95 e em 2009 a mesma recuperou-se. Esse índice pode ser considerado o mais importante, pois não depende do estoque para saldar as dívidas; ou seja, o grupo Guararapes S/A apresenta uma liquidez favorável.

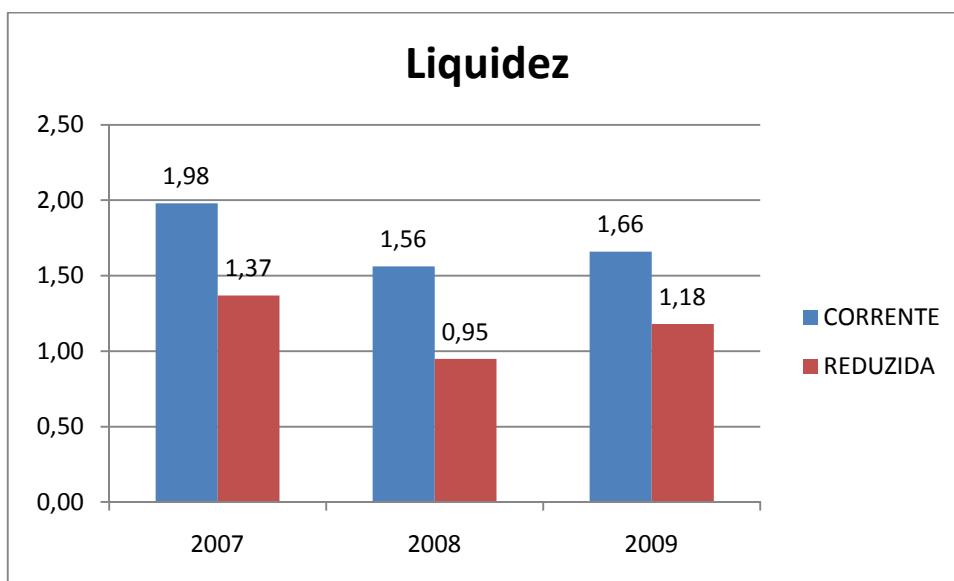


Gráfico 2 – Índice de Liquidez
Fonte: análise do balanço patrimonial

No gráfico 2, verificou-se que os índices de liquidez em 2007 teve uma melhor performance; já em 2008, o índice apresentou queda e em 2009 a empresa começou a recuperar-se, mas não conseguiu superar os índices de 2007.

No que se refere à análise de atividade, o IME pode ser definido pela capacidade da empresa em promover a rotatividade dos seus estoques, que foi de 118 dias em 2007, 144 dias no ano de 2008 e 127 dias em 2009; ou seja, girou seus estoques 3,05 vezes em 2007; 2,50 no ano de 2008 e 2,83 vezes ao ano, nos três anos observados. Portanto, pode-se afirmar que a empresa apresentou menor capacidade operacional, fazendo com que seus estoques ficassem mais tempo parados; quanto menor o número de dias de produtos estocados, melhor será para a empresa, pois o dinheiro irá circular. Dessa forma, sugere-se uma reestruturação dos processos.

Relacionado ao PMC, percebe-se que a política de concessão de crédito da empresa aumentou em comparação com o ano de 2007 até 2009, quando a empresa passou a receber de seus clientes em 88 dias em 2007, para 111 dias em 2009. Enquanto o PMP teve uma pequena redução de 106 dias em 2007, para 88 dias em 2009; enquanto em 2008 teve um acréscimo do período para pagamento de suas dívidas. Com base nos dois índices PMC e PMP, verifica-se que a empresa possui prazo para pagamento inferior ao prazo concedido aos seus clientes, ou seja, a empresa efetua o pagamento aos seus fornecedores para depois receber o valor de suas vendas.

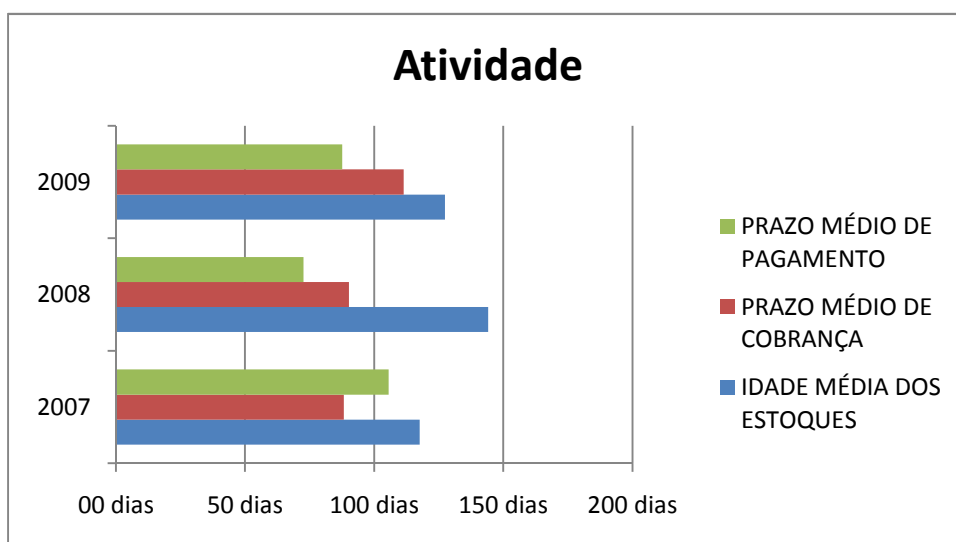


Gráfico 3 – Índice de Atividade
Fonte: análise do balanço patrimonial

A análise do endividamento é importante para a avaliação do desempenho da empresa, cujo índice indica a evolução no nível de sua independência financeira durante determinado

período de tempo. Os dados mostram que no período de 2007 a 2009 ocorreram pequenas oscilações o que ocasionou a sua diminuição no referido período. Em 2009, a empresa apresentou um índice de endividamento moderado de 33,9%; ou seja, há maior participação de capital próprio e a mesma estará menos dependente da dívida; conseqüentemente, com base nesse índice pode-se afirmar que ocorre a redução de risco financeiro da Guararapes S/A.

A segurança financeira representa a quantidade de financiamentos da empresa durante determinado período de tempo. A partir da análise dos três anos considerados, constatou-se no presente estudo que a o índice de segurança financeira foi reduzido na Guararapes S/A. Passou do patamar de 72,95% para o de 68,75% entre os anos de 2007 e 2009. Por isso, pode-se deduzir que a empresa passou a obter recursos de terceiros com prazo de liquidação a curto prazo.

Dessa forma, sobre a estrutura dos investimentos, percebe-se que a empresa passou a adotar uma nova política de imobilização de ativos. Uma vez que teve seus investimentos reduzidos de 45,24% para 44,33%, representando assim uma queda de 0,91%. Apesar deste aumento de representatividade do permanente em relação ao ativo total, houve apenas pequenas alterações deste; em 2008 a Guararapes S/A apresentou o maior índice, pois o seu ativo permanente foi superior ao circulante; nos outros anos estudados o ativo circulante era maior do que o permanente. Essa diminuição leva a perceber que essa diminuição de representatividade é decorrente do aumento do ativo total nos três anos. A respeito do Financiamento dos Investimentos, verifica-se que os índices da empresa apresentam-se equilibrados, pois no último ano teve o valor de 1,55, conforme descrevem os dados estatísticos publicados pela empresa.

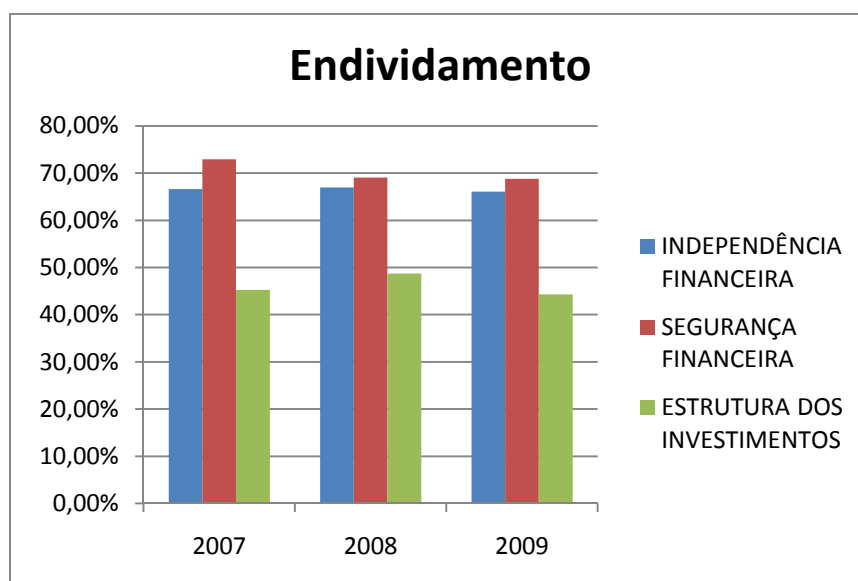


Gráfico 4 – Índice de endividamento
Fonte: análise do balanço patrimonial e DRE

O índice de rentabilidade representa um indicador de relevante importância para a avaliação econômica e financeira da empresa, pois o mesmo descreve o desempenho financeiro dos ativos. A avaliação dos índices de rentabilidade da Guararapes S/A mostra que o seu ROE apresentou, entre os anos de 2007 até 2009, uma rentabilidade superior a outras alternativas de investimentos, tais como a poupança. Apresentou resultados entre 17,64% e 14,30%, com ausência de prejuízo; ou seja, para cada R\$ 1,00 investido terá um retorno de 14,30%. Em 2008, o ROE teve o pior desempenho de investimento em ativos. Por sua vez, o ROI entre o ano de 2007 até 2009 apresentou queda; mas apesar desse resultado decrescente, não obteve retorno negativo. Em 2009, o ROI apresentou 9,45%; ou seja, para cada R\$ 1,00 investido os acionistas terão 9,45% de retorno.

Com base na análise do Balanço e da DRE, deve-se destacar que o desempenho do ano de 2008, foi o pior; mas diante do resultado, observa-se que apesar do desempenho a empresa não teve sua rentabilidade e nem sua liquidez afetada. Ou seja, mesmo diante do cenário econômico e financeiro a mesma apresentou estabilidade.

4. A CRISE DO CAPITALISMO FINANCEIRO DE 2008

A literatura econômica destaca algumas ações que podem influenciar o desempenho de uma empresa, em termos do montante, o momento no tempo e o risco dos lucros esperados a serem gerados pela empresa, a fim de maximizar a riqueza dos acionistas. São identificados alguns fatores que estão relacionados ao ambiente econômico externo à empresa e mantêm-se fora do controle direto dos seus gestores; ocorre que esses fatores devem ser acompanhados pelos gestores, pois afetam as decisões de política interna e agem como limitações às decisões de maximização do lucro da empresa (MCGUIGAN, 2010).

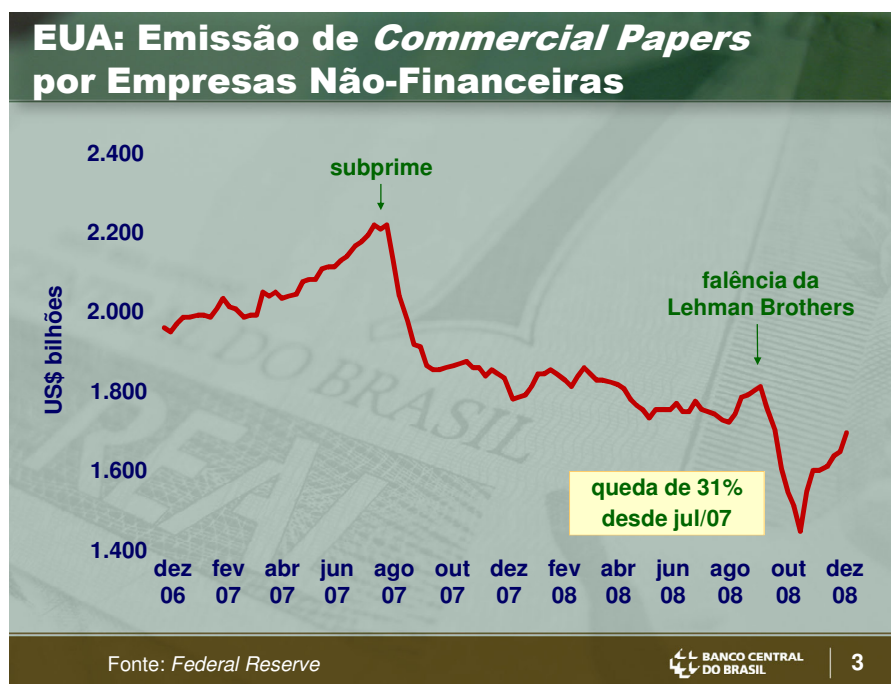
A crise financeira que ocorreu nos anos de 2007 a 2008 foi descrita como uma crise da globalização financeira, entendida como uma tendência à criação de um mercado financeiro global e de intensificação no fluxo de capitais entre países e que acabou contribuindo para a desregulamentação doméstica dos sistemas financeiros – com o fim da segmentação entre mercados – e a liberalização dos fluxos de capitais (AKB, 2010).

A crise do *subprime* – mercado de financiamento imobiliário de maior risco – acabou por expressar todas as contradições desse processo de globalização financeira. A necessidade de ampliação de escala de financiamento levou as instituições financeiras a incorporarem segmentos de baixa renda em condições de “exploração financeira” – no caso do *subprime*,

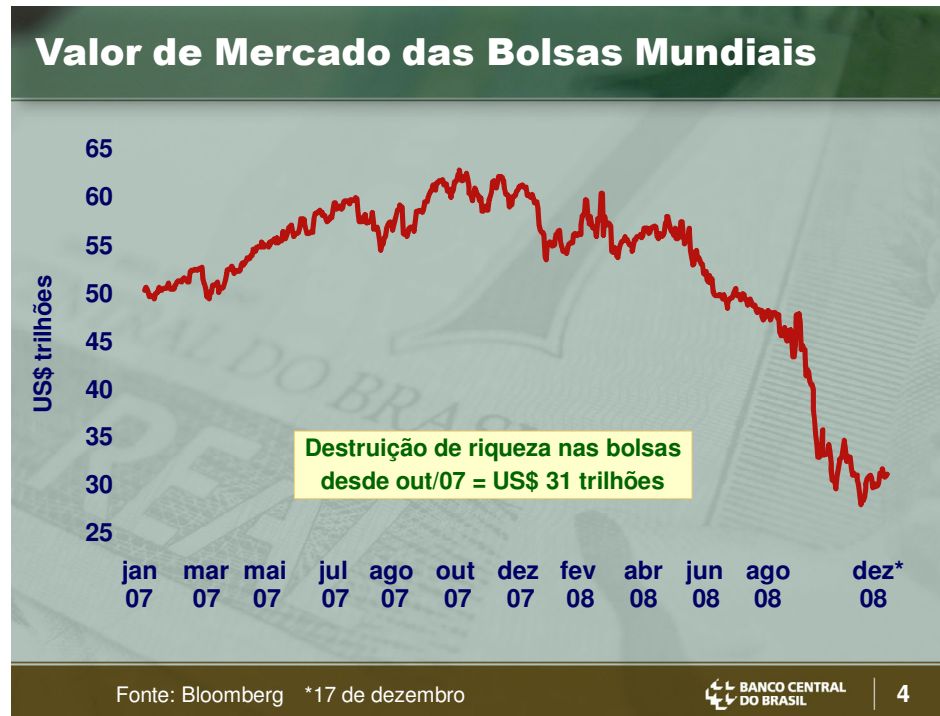
com taxas de juros variáveis (baixas no início e se elevando ao longo do tempo) – que acabou resultando em um processo de estrangulamento financeiro do tomador de crédito.

O presidente do Banco Central do Brasil, Henrique Meirelles, realizou apresentação de tema sobre a crise financeira global e o Brasil, na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, em 18/12/08, cuja descrição enfocou a crise internacional e o sistema bancário; Brasil: solvência e estabilidade; atuação recente do Bacen frente à crise e Brasil: desempenho econômico recente (www.bc.gov.br).

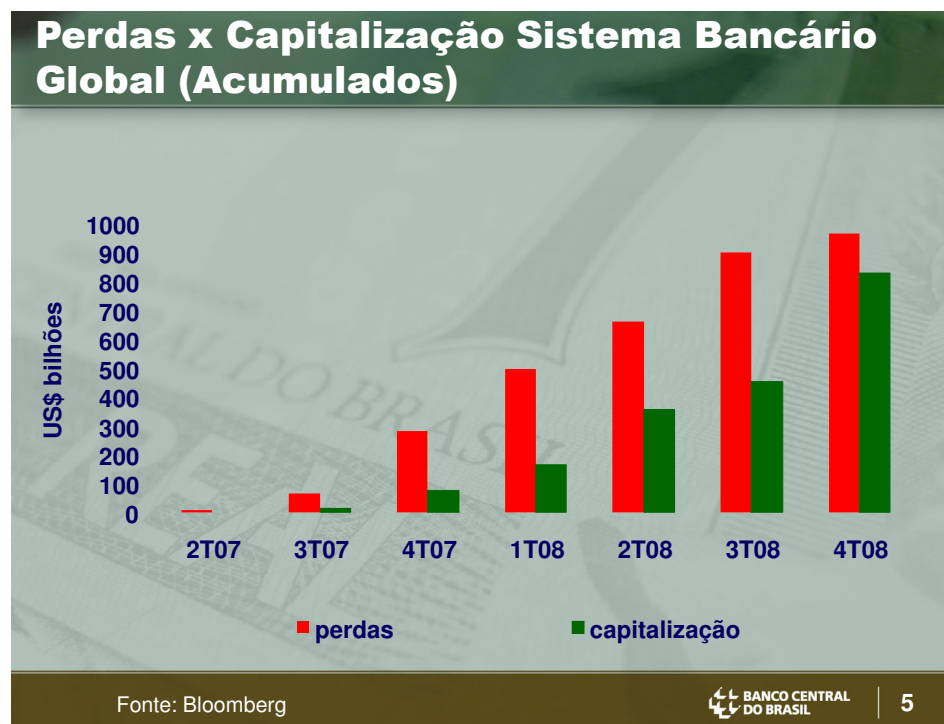
O gráfico seguinte mostra que a emissão de *Commercial Papers* por empresas não financeiras dos Estados Unidos foi sempre crescente até agosto de 2007, quando atingiu o nível de US\$ 2.200 bilhões e cuja queda foi de 31%, no período de julho de 2007 a outubro de 2008. Nesse período de crise financeira e de queda do *subprime* ocorreram muitos transtornos de empresas que atuam no mercado financeiro, inclusive a falência do grupo americano Lehman Brothers, conforme destaca o gráfico do Banco Central e com fonte do Federal Reserve, que o Banco Central dos Estados Unidos.



A crise do mercado imobiliário foi transferida para o mercado de ações, cujo valor de mercado das bolsas mundiais apresentou quedas, conforme consta dos dados do gráfico abaixo. Observa-se que no período de outubro de 2007 a 17 de dezembro de 2008, houve a destruição de US\$ 31 trilhões no montante de riqueza nas bolsas de valores mundiais, conforme consta do gráfico publicado pelo Banco Central do Brasil.

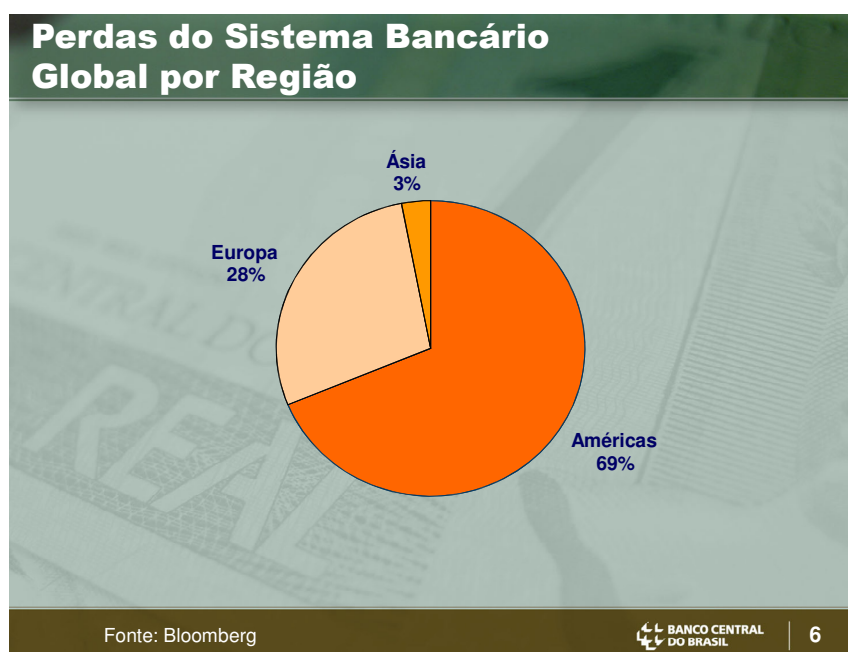


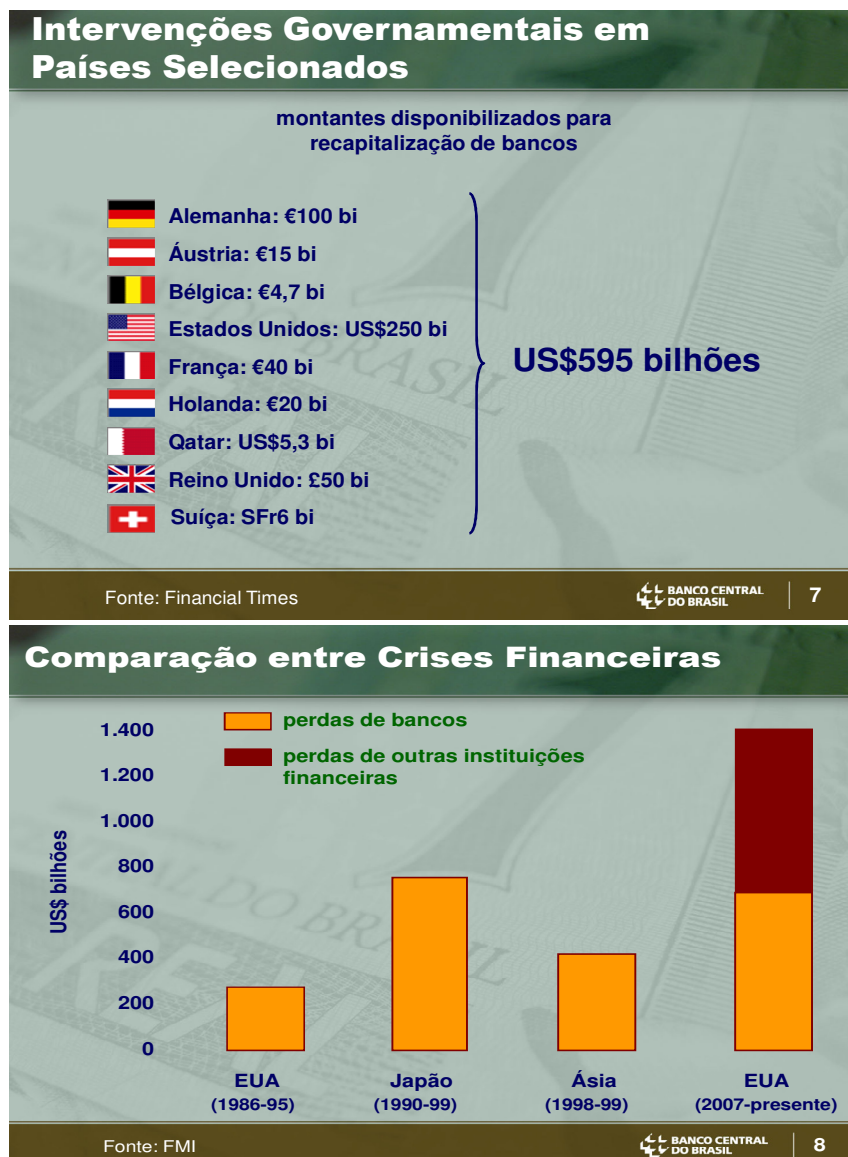
Esse elevado valor de perdas monetárias não foi devidamente apropriado pelos bancos, considerando que o índice de capitalização acumulada do sistema bancário global foi inferior ao montante de perdas, conforme consta do gráfico abaixo. O diferencial entre perdas e capitalização resultou em prejuízos para o sistema financeiro e que devem contribuir para a queda das bolsas e do preço das ações das empresas.



A confirmação macroeconômica das perdas do sistema bancário é complementada pelas intervenções governamentais, conforme mostram os dados dos gráficos seguintes. Observa-se que foram elevados os montantes disponibilizados para recapitalização dos bancos, atingindo a cifra de US\$ 595 bilhões disponibilizados pelos governos para recapitalização dos bancos.

Observa-se no gráfico que 69% das perdas do sistema bancário ocorreram nos países das Américas; 28% na Europa e 3% na Ásia. Dentre os países que apresentaram maiores perdas, destacam-se os bancos dos Estados Unidos, cujo montante foi de US\$ 250 bilhões; em seguida vem os bancos da Alemanha, com a perda de € 100 bilhões, conforme consta do gráfico abaixo. Observa-se, finalmente, que todas as crises têm provocado perdas de bancos; ocorre que a crise de 2007-2008 penalizou outros setores da economia dos Estados Unidos, notadamente as empresas que atuam em outras instituições financeiras e no segmento imobiliário e setores afins, cujas informações constam dos gráficos seguintes.





5. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

A análise econômica e financeira de uma empresa é uma das mais importantes atribuições da administração financeira e da contabilidade, cujo conteúdo e metodologia vêm sendo continuamente ampliado com sofisticadas produções literárias. A análise fundamentalista e das demonstrações financeiras é atualmente um dos modelos mais aceitos e difundidos, considerando os aspectos operacionais dos índices, que são apoiados nas demonstrações contábeis, medem o desempenho da empresa no curto prazo e servem para avaliar o desempenho temporal e o planejamento estratégico da empresa.

Partindo do pressuposto capitalista que a maximização de lucro constitui o principal objetivo de uma empresa privada, o presente estudo analisa os índices econômicos e financeiros publicados pela empresa Guararapes Confecções S/A, no período de 2007 a 2009,

especificamente os índices de liquidez, atividade, endividamento e rentabilidade, os quais apresentaram resultados favoráveis no período analisado. O estudo constata que a capacidade da empresa de honrar os compromissos de curto prazo foi reduzida significativamente, passando de 1,98 no ano de 2007, para 1,56 e 1,66 nos anos seguintes. Mesmo com essa redução comparativa da capacidade de pagamento das dívidas de curto prazo, a empresa consegue saldar suas dívidas; no ano de 2009, para cada R\$ 1,00 que a empresa tinha de dívidas, ela teve R\$ 1,66 para saldar as mesmas. Esse resultado deve-se ao ativo circulante ser superior ao passivo circulante.

Os dados mostram ainda um quadro favorável na capacidade de pagamento e adequadas condições financeiras de cobrir as obrigações assumidas no vencimento aprazado. Os índices apresentam equilíbrio financeiro e da necessidade de capital de giro, mesmo no ano de 2008, em função da crise do capitalismo financeiro que abalou a economia mundial, principalmente os sistemas financeiros dos Estados Unidos e da Europa e cujos efeitos foram reproduzidos para o mercado financeiro mundial e que resultaram em queda das bolsas de valores e desvalorização das ações das empresas de capital aberto.

Uma empresa como a Guararapes s/a devido ao seu porte deve verificar constantemente seu planejamento estratégico, pois é através do planejamento que a mesma poderá elaborar etapas para executar e desenvolver ações para alcançar o objetivo, esse planejamento é essencial e irá ajudá-la a ter uma visão no futuro e provavelmente ter melhores oportunidades e saber reconhecer o momento adequado de tomar decisões. No que refere-se ao índice de atividade verificou-se que a empresa está com a saída do estoque com duração maior, a mesma deve tentar reverter esse quadro e diminuir os dias em que os estoques estão parados, pois como a moda é muito versátil e com tendências temporárias, a Guararapes s/a pode ficar com o estoque obsoleto. Outro aspecto que merece atenção é o PMC e o PMP, o PMC está maior do que o PMP e o ideal seria que acontecesse o contrário, pois atualmente a empresa paga aos seus fornecedores para depois receber dos seus devedores.

O estudo conclui que a análise fundamentalista é um adequado modelo de análise do desempenho temporal da empresa e serve de referencial para as projeções de resultados futuros. Entretanto, esse modelo recomenda a existência de um planejamento estratégico adequado e realista e que contemple toda a diversidade ambiental, temporal e cultural da realidade. A análise da conjuntura macroeconômica e os cenários de mercados são também exigidos para o planejamento estratégico e que influenciarão o desempenho empresarial.

REFERÊNCIAS

ADVFN BRASIL. **Dicionário Financeiro Wikinvest**. <<http://wiki.advfn.com/pt/Dicionario>> <www.advfn.com.br> Acesso: em 03/12/2010.

AKB – Associação Keynesiana Brasileira. <www.ppge.ufrgs.br/akb> Acesso: 2/12/2010.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. <www.bc.gov.br> Acesso: em 03/12/2010.

BANCO DO NORDESTE. **Revista Econômica do Nordeste**. BNB/ETENE/REN. <www.bnb.gov.br>. Acesso: em 01/12/2010.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. BOVESPA. <www.bovespa.com.br> Acesso: em 01/12/2010.

BRUNSTEIN, Israel. **Economia de Empresas: Gestão Econômica de Negócios**. São Paulo: Atlas, 2006.

CARVALHO, J. L; GWARTNEY, J. G; STROUP, R. L; SOBEL, R. S. **Fundamentos de Economia: Macroeconomia**. São Paulo : Cengage Learning, 2008.

CAVALCANTI, Francisco. **Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

EQUIPE de Professores da USP. **Manual de Economia**. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

Faculdade Natalense para o Desenvolvimento do Rio Grande do Norte. – FARN. MBA em Administração Financeira. **Análise Fundamentalista e Análise das Demonstrações Financeiras**. Natal, 2010 (Apostila do prof. Jesús L. Salazar Armayo).

FGV. **Conjuntura Econômica** – Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas. <www.fgv.br/ibre/cecon> Acesso: em 02/12/2010.

GARTNER, Ivan Ricardo. **Análise de Projetos em Bancos de Desenvolvimento**. Florianópolis: Ed.UFSC, 1998.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Pearson, 2008.

MCGUIGAN, James R; MOYER, R. Charles; HARRIS, Frederick H. de B. **Economia de Empresas: Aplicações, Estratégia e Táticas**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

MELAGI FILHO, Armando; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado Financeiro e de Capitais**. São Paulo: Atlas, 2000.

PASSOS, Carlos Roberto; NOGAMI, Otto. **Princípios de Economia**. São Paulo: Pioneira, 1998.

ROSS, WESTERFIELD, JAFFE. **Administração financeira Corporate finance**. São Paulo: Atlas, 2008.

SANTOS, José Evaristo dos. **Mercado Financeiro Brasileiro: Instituições e Instrumentos**. São Paulo: Atlas, 1999.

SANTOS, José Odílio dos. **Análise de Crédito: Empresas e Pessoas Físicas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

TROSTER, Roberto Luís; MOCHÓN, Francisco. **Introdução à Economia**. São Paulo: Makron Books, 1999.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **Economia: Micro e Macro**. 4. ed. 2. reimpr. São Paulo: Atlas, 2007.

WONNACOTT, Paul; WONNACOTT, Ronaldo. **Economia**. 2. ed. São Paulo: Makron Books, 1994.

ANEXOS

Ativo	31/12/2007	VERTICAL	31/12/2008	VERTICAL	HORIZONTAL	31/12/2009	VERTICAL	HORIZONTAL
Ativo Circulante	980.717	54%	957.052	48%	98%	1.175.728	52%	123%
Disponibilidades	197.024	11%	80.209	4%	41%	82.828	4%	103%
Créditos	434.211	24%	478.502	24%	110%	675.626	30%	141%
Estoques	302.982	17%	375.803	19%	124%	339.602	15%	90%
Outros	46.500	3%	22.538	1%	48%	77.672	3%	345%
Ativo Realizável a Longo Prazo	21.415	1%	60.206	3%	281%	87.131	4%	145%
Depósitos Judiciais e Outros	1.306	0%	2.500	0%	191%	22.097	1%	884%
ICMS a Recuperar	16.739	1%	20.771	1%	124%	17.532	1%	84%
Outros Impostos Diferidos	3.370	0%	36.935	2%	1096%	47.502	2%	129%
Ativo Permanente	828.074	45%	965.225	49%	117%	1.005.662	44%	104%
Investimentos	1.043	0%	1.256	0%	120%	1.256	0%	100%
Imobilizado	814.044	44%	930.221	47%	114%	963.047	42%	104%
Intangível	12.987	1%	33.748	2%	260%	38.465	2%	114%
Diferido	0	0%	0	0%	0%	2.894	0%	0%
Ativo Total	1.830.206	100%	1.982.483	100%	108%	2.268.521	100%	114%

Passivo	31/12/2007	VERTICAL	31/12/2008	VERTICAL	HORIZONTAL	31/12/2009	VERTICAL	HORIZONTAL
Passivo Circulante	495.158	27%	613.135	31%	124%	708.851	31%	116%
Fornecedores	272.037	15%	189.447	10%	70%	233.790	10%	123%
Empréstimos e Financiamentos	0	0%	121.677	6%	0%	100.898	4%	83%
Impostos, Taxas e Contribuições	90.801	5%	115.840	6%	128%	101.140	4%	87%
Dividendos a Pagar	44.980	2%	29.461	1%	65%	41.972	2%	142%
Salários, Provisões e C. Sociais	57.117	3%	107.406	5%	188%	114.769	5%	107%
Outros	30.223	2%	49.304	2%	163%	116.282	5%	236%
Passível Exigível a Longo Prazo	116.081	6%	42.550	2%	37%	60.184	3%	141%
Contribuição Social	36.054	2%	10.150	1%	28%	2.323	0%	23%
Impostos e Contribuições	14.027	1%	22.282	1%	159%	35.989	2%	162%
Empréstimos com partes relacionadas	66.000	4%	9.429	0%	14%	21.547	1%	229%
Receitas Diferidas	0	0%	689	0%	0%	325	0%	47%
Patrimônio Líquido	1.218.967	67%	1.326.798	67%	109%	1.499.486	66%	113%
Capital Social Realizado	1.000.000	55%	1.200.000	61%	120%	1.300.000	57%	108%
Reservas de Lucro	218.967	12%	126.798	6%	58%	199.486	9%	157%
Passivo Total	1.830.206	100%	1.982.483	100%	108%	2.268.521	100%	114%

Demonstração de Resultados	12M07	VERTICAL	12M08	VERTICAL	HORIZONTAL	12M09	VERTICAL	HORIZONTAL
Receita Bruta	2.461.833	100%	2.705.470	100%	110%	3.060.862	100%	113%
Receita Bruta - Controladora	665.525	27%	959.577	35%	144%	882.042	29%	92%
Receita Bruta – Riachuelo	2.284.835	93%	2.523.311	93%	110%	2.760.956	90%	109%
Receita Bruta - Midway Financeira	0	0%	67.047	2%	0%	267.468	9%	399%
Receita Bruta - Midway Mall	0	0%	22.382	1%	0%	33.732	1%	151%
Deduções	-691.244	-28%	-856.288	-32%	124%	-941.080	-31%	110%
Incentivos Fiscais de ICMS	41.785	2%	60.817	2%	146%	63.675	2%	105%
Receita Líquida	1.770.590	72%	1.909.999	71%	108%	2.183.457	71%	114%
Receita Líquida - Controladora	560.440	23%	809.469	30%	144%	751.856	25%	93%
Receita Líquida - Riachuelo	1.585.407	64%	1.746.800	65%	110%	1.901.656	62%	109%
Receita Líquida - Midway Financeira	0	0%	67.047	2%	0%	248.838	8%	371%
Receita Líquida - Midway Mall	0	0%	21.575	1%	0%	32.513	1%	151%
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	-927.537	-38%	-938.596	-35%	101%	-959.888	-31%	102%
CPV – Controladora	-378.649	-15%	-546.713	-20%	144%	-542.205	-18%	99%
CPV – Riachuelo	-943.876	-38%	-1.085.191	-40%	115%	-1.150.093	-38%	106%
Custos - Midway Financeira	0	0%	-12.398	0%	0%	-30.292	-1%	244%
Custos - Midway Mall	0	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
Lucro Bruto	843.053	34%	971.403	36%	115%	1.223.568	40%	126%
Lucro Bruto - Controladora	181.791	7%	262.756	10%	145%	209.652	7%	80%
Lucro Bruto – Riachuelo	641.531	26%	661.608	24%	103%	751.563	25%	114%
Lucro Bruto - Midway Financeira	0	0%	54.649	2%	0%	218.546	7%	400%
Lucro Bruto - Midway Mall	0	0%	21.575	1%	0%	32.513	1%	151%
Despesas com Vendas	-687.466	-28%	-756.169	-28%	110%	-681.341	-22%	90%
Despesas Gerais e Administrativas	-190.013	-8%	-239.103	-9%	126%	-319.306	-10%	134%
Outras Receitas (despesas) Operac.	59.562	2%	-371	0%	-1%	14.014	0%	-3777%
Incentivos Fiscais de IR	56.749	2%	45.800	2%	81%	33.992	1%	74%
Receita da Operação Financeira (Riach.)	287.733	12%	210.869	8%	73%	71.843	2%	34%
EBIT	312.959	13%	232.429	9%	74%	342.770	11%	147%
Resultado (despesas) Financeiras	-7.301	0%	-25.245	-1%	346%	-46.131	-2%	183%
Resultado Não Operacional	0	0%	0	0%	0%	0	0%	0%
Resultado Antes da Tributação	305.657	12%	207.183	8%	68%	296.639	10%	143%
Provisão para IR e CSLL	-90.624	-4%	-70.246	-3%	78%	-82.488	-3%	117%
Lucro/Prejuízo Líquido	215.033	9%	136.938	5%	64%	214.451	7%	157%

Depreciação e Amortização	66.495	79.511	98.997
EBITDA	379.453	311.940	441.768
Margem EBITDA	21,40%	16,30%	20,20%
TOTAL ações ON	31.200	31.200	31.200
TOTAL ações PN	31.200	31.200	31.200
LPA (R\$)	3,45	2,19	3,43