

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS  
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
NÍVEL MESTRADO**

**TARÇO DA COSTA DOS SANTOS**

**ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE COMPANHIAS  
ABERTAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA PELO MÉTODO ESTRUTURAL-  
DIFERENCIAL**

**SÃO LEOPOLDO  
2017**

TARÇO DA COSTA DOS SANTOS

ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE COMPANHIAS  
ABERTAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA PELO MÉTODO ESTRUTURAL-  
DIFERENCIAL

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis, pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Orientador: Prof. Dr. Tiago Wickstrom Alves

Coorientador: Prof. Dr. Ernani Ott

São Leopoldo

2017

S337a Santos, Tarço da Costa dos  
Análise do desempenho econômico-financeiro de companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA pelo método estrutural-diferencial / Tarço da Costa dos Santos. – 2017.  
150 f. : il. ; 30cm.

Dissertação (mestrado em Ciências Contábeis) ---  
Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, São Leopoldo, RS, 2017.  
Orientador: Prof. Dr. Tiago Wickstrom Alves; Coorientador: Prof. Dr. Ernani Ott.

1. Administração financeira. 2. Desempenho econômico. 3. Desempenho financeiro. 4. Indicador contábil. 5. Capital aberto. Demonstrações contábeis. I. Título. II. Alves, Tiago Wickstrom. III. Ott, Ernani.

CDU 658.15

Tarço da Costa dos Santos

ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE COMPANHIAS  
ABERTAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA PELO MÉTODO ESTRUTURAL-  
DIFERENCIAL

Dissertação apresentada como requisito  
parcial para a obtenção do título de Mestre  
em Ciências Contábeis, pelo Programa de  
Pós-Graduação em Ciências Contábeis da  
Universidade do Vale do Rio dos Sinos -  
UNISINOS

Aprovado em 24 de fevereiro 2017.

BANCA EXAMINADORA

---

Prof. Dr. Tarcisio Pedro da Silva – Fundação Universidade Regional de Blumenau  
(FURB)

---

Prof. Dr. Francisco Antônio Mesquita Zanini – UNISINOS

---

Prof. Dr. Roberto Frota Decourt – UNISINOS

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço em primeiro lugar a Deus, por ter me dado saúde, paz, tranquilidade, coragem, alegria sustentando-me nos momentos mais difíceis.

Agradeço a minha esposa Angela e a minha família pela compreensão e apoio irrestrito para o desenvolvimento deste mestrado.

Meu eterno agradecimento ao professor orientador Dr. Tiago Wickstrom Alves e ao professor coorientador Dr. Ernani Ott pela paciência, dedicação, confiança, incentivo e pelos valiosos conhecimentos teóricos, profissionais e pessoais compartilhados.

Obrigado aos demais professores do programa por transmitirem o conhecimento, as suas experiências de forma compartilhada permitindo o nosso desenvolvimento acadêmico e profissional.

Aos colegas de mestrado meu fraterno abraço e reconhecimento pela amizade e pelo apoio nas horas difíceis.

E por fim agradeço a Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) por todo o incentivo para a realização deste mestrado, em especial a minha chefia imediata nas pessoas do Sr. Alfredo Mosená e Sr. Luis Roberto da Silva Macedo.

## RESUMO

Esta pesquisa buscou analisar o desempenho econômico-financeiro das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA pelo método Estrutural-Diferencial. A análise deu-se em dois períodos, a saber: de 2003 a 2007 e de 2010 a 2015. Com isso foi possível não só analisar o desempenho econômico-financeiro do conjunto das companhias em cada período, como também comparar os resultados de ambos os períodos. Esta análise foi desenvolvida por meio da variação dos elementos patrimoniais das companhias e essa variação foi relacionada com os indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade, fazendo-se uso do método Estrutural-Diferencial que apresenta uma série de vantagens na descrição das variações ocorridas nos elementos patrimoniais das companhias. Para tanto, fez-se algumas adaptações no método, pois ele foi construído e aperfeiçoado para avaliar questões relacionadas ao crescimento regional, emprego, entre outros. Crê-se que essa seja uma contribuição importante desse estudo, uma vez que os resultados encontrados ofereceram informações significativas para a estratificação das companhias, no que se refere à determinação de alguns componentes relevantes para a mensuração do desempenho econômico-financeiro. Os resultados mostraram que no primeiro período o conjunto das companhias apresentou um melhor desempenho. Naquele período verificou-se um crescimento dos indicadores de liquidez e rentabilidade, e redução dos indicadores de endividamento das companhias. No segundo período os indicadores de desempenho das companhias pioraram, evidenciando uma redução dos indicadores de liquidez e rentabilidade e crescimento dos indicadores de endividamento das companhias.

**Palavras-chave:** Desempenho econômico. Desempenho financeiro. Indicadores contábeis. Capital aberto. Demonstrações contábeis.

## ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the financial performance of corporations listed on the São Paulo Stock Exchange (BM&FBOVESPA) using the Structural Differential method. This analysis was conducted in two periods: from 2003 to 2007 and from 2010 to 2015. This made it possible not only to analyze the financial-economic performance of companies in each period but also to compare the results in both periods. This analysis was based on variations in their asset balances, which were correlated with their liquidity, debt and profitability indicators using the Structural-Differential method, which offers a series of advantages for describing the variations occurred in the companies' asset balances. Several adaptations to the method were required, since it was built and perfected to analyze factors related to regional growth, employment, etc. It is believed that this represents an important contribution made by this study, since the results generated significant data for stratifying the companies in order to determine certain relevant components used to measure financial performance. The results show that in general the companies performed better in the first period than in the second. During the first period, the companies registered increases in liquidity and profitability indicators and declines in debt indicators. However, in the second period, the companies' indicators worsened, since the results show declines in their liquidity and profitability indicators and increases in their debt indicators.

**Key words:** Economic performance. Financial performance. Accounting indicators. Publicly held corporations. Privately held companies.

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1- Índices de Liquidez.....	27
Quadro 2 - Índices de Endividamento .....	33
Quadro 3 - Índices de Rentabilidade .....	36
Quadro 4 – Principais Medidas de Desempenho Utilizadas no Brasil.....	38
Quadro 5 – Comparativo dos Estudos Realizados.....	44
Quadro 6 - Matriz de Informações dos Elementos do Ativo .....	51
Quadro 7 - Matriz de Informações dos Elementos do Passivo e Patrimônio Líquido	51



## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Efeito Estrutural Positivo dos Elementos do Ativo - período 2003-2007 ..	59
Tabela 2 - Efeito Estrutural Negativo dos Elementos do Ativo - período 2003-2007.	61
Tabela 3 - Efeito Estrutural Positivo dos Elementos do Passivo e Patrimônio Líquido Período 2003-2007.....	62
Tabela 4 - Efeito Estrutural Negativo dos Elementos do Passivo Período 2003-2007 .....	63
Tabela 5 - Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo e Passivo e o seu Impacto nos Índices de Liquidez.....	64
Tabela 6 - Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido e o seu Impacto nos Índices de Endividamento .....	68
Tabela 7 - Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido e o seu Impacto nos Índices de Rentabilidade .....	74
Tabela 8 - Efeito Estrutural Positivo dos Elementos do Ativo período 2010-2015.....	76
Tabela 9 - Efeito Estrutural Negativo dos Elementos do Ativo Período 2010-2015...	78
Tabela 10 - Efeito Estrutural Positivo dos Elementos do Passivo e Patrimônio Líquido Período 2010-2015.....	79
Tabela 11 - Efeito Estrutural Negativo dos Elementos do Passivo e Patrimônio Líquido Período 2010-2015.....	81
Tabela 12 - Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo e Passivo e o seu Impacto nos Índices de Liquidez.....	83
Tabela 13 - Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido e seu Impacto nos Índices de Endividamento .....	88
Tabela 14 - Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo e Passivo e o seu Impacto nos Índices de Rentabilidade .....	94

## LISTA DE SIGLAS

AC	Ativo Circulante
ARLP	Ativo Realizável a Longo Prazo
CFROI	Cash Flow Return on Investment
CVA	Cash Value Adedd
EVA	Economic Value Added ou Valor Econômico Agregado
ELP	Passivo Exigível a Longo Prazo
FEA	Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo
FIPECAFI	Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras
IFRS	Internacional Financial Reporting Standards
IPL	Índice Preço Lucro
LPA	Lucro por Ação
MVA	Market Value Added
PC	Passivo Circulante
PL	Patrimônio Líquido
PNC	Passivo Não Circulante
RC	Reservas de Capital
RL	Reservas de Lucros
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
ROI	Return on Investment
SERASA	Centralização de Serviços Bancários S/A
TSR	Total Shareholder Return

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>11</b>
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA .....	12
1.2 OBJETIVOS .....	14
<b>1.2.1 Objetivo Geral</b> .....	<b>14</b>
<b>1.2.2 Objetivos Específicos</b> .....	<b>14</b>
1.3 DELIMITAÇÕES DO TRABALHO .....	14
1.4 JUSTIFICATIVA .....	15
1.5 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO .....	17
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>18</b>
2.1 AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO.....	18
2.2 INDICADORES PARA ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE BALANÇOS	21
<b>2.2.1 Análise de Liquidez</b> .....	<b>23</b>
<b>2.2.2 Análise do Endividamento</b> .....	<b>28</b>
<b>2.2.3 Indicadores de Rentabilidade</b> .....	<b>33</b>
2.3 PESQUISAS EMPÍRICAS SOBRE O DESEMPENHO DAS EMPRESAS .....	36
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	<b>49</b>
3.1 FUNDAMENTAÇÃO DO MÉTODO ESTRUTURAL-DIFERENCIAL .....	49
<b>3.1.1 Formalização do Modelo Clássico</b> .....	<b>52</b>
<b>3.1.2 Justificativa do Método</b> .....	<b>54</b>
<b>3.1.3 Críticas e Limitações do Método</b> .....	<b>55</b>
<b>3.1.4 Período de Análise</b> .....	<b>56</b>
3.2 POPULAÇÃO, AMOSTRA E TRATAMENTO DOS DADOS .....	57
<b>4 ANÁLISE DOS RESULTADOS</b> .....	<b>58</b>
4.1 EFEITO ESTRUTURAL DOS ELEMENTOS DO ATIVO, PASSIVO E LUCRO LIQUIDO E OS INDICADORES CONTÁBEIS DAS COMPANHIAS NO PERÍODO DE 2003-2007 .....	58
<b>4.1.1 Análise do Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo no Período de 2003- 2007</b> .....	<b>58</b>
<b>4.1.2 Análise do Efeito Estrutural dos Elementos do Passivo e Patrimônio Líquido no Período de 2003-2007</b> .....	<b>62</b>
<b>4.1.3 O Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo e do Passivo e os Indicadores Contábeis</b> .....	<b>64</b>

4.2 EFEITO ESTRUTURAL DOS ELEMENTOS DO ATIVO, PASSIVO E LUCRO LÍQUIDO E OS INDICADORES CONTÁBEIS DAS COMPANHIAS NO PERÍODO DE 2010-2015 .....	76
4.2.1 Análise do Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo no Período de 2010-2015 .....	76
4.2.2 Análise do Efeito Estrutural dos Elementos do Passivo e Patrimônio Líquido no Período de 2010-2015 .....	79
4.2.3 O Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo e Passivo e os Indicadores Contábeis .....	83
5 CONCLUSÃO .....	97
REFERÊNCIAS.....	100
APÊNDICE A - RELAÇÃO DAS COMPANHIAS .....	106
APÊNDICE B - RESULTADO DO EFEITO ESTRUTURAL DO ATIVO DAS COMPANHIAS PERÍODO 2003-2007 .....	110
APÊNDICE C - RESULTADO DO EFEITO ESTRUTURAL DO PASSIVO DAS COMPANHIAS PERÍODO 2003-2007 .....	115
APÊNDICE D - RESULTADO DO EFEITO ESTRUTURAL DO ATIVO DAS COMPANHIAS PERÍODO 2010-2015 .....	123
APÊNDICE E - RESULTADO DO EFEITO ESTRUTURAL DO PASSIVO DAS COMPANHIAS PERÍODO 2010-2015 .....	133
APÊNDICE F – INDICADORES DE LIQUIDEZ, ENDIVIDAMENTO E RENTABILIDADE DO CONJUNTO DAS COMPANHIAS NO PERÍODO 2003-2007 E 2010-2015 .....	149

## 1 INTRODUÇÃO

A preocupação com a avaliação de desempenho econômico-financeiro não é recente nas organizações. Segundo Matarazzo (2010), a análise de balanços iniciou sua trajetória há mais de cem anos, sendo que no Brasil a técnica passou a ser difundida nos anos 1970 e, ainda hoje, a avaliação por meio de índices é bastante utilizada.

A técnica de análise das demonstrações contábeis permite avaliar o desempenho econômico-financeiro, com o objetivo de apresentar aos gestores das organizações informações que auxiliem no processo de tomada de decisão. Conforme Barbosa e Camargos (2005), essa técnica considera os diversos demonstrativos contábeis como fonte de dados, que são compilados em indicadores, cuja análise histórica possibilita identificar a evolução do desempenho econômico e financeiro das organizações.

Para Schmidt (2003), não existe receita para escolher os melhores indicadores. Dependendo do objetivo que se quer alcançar, o indicador pode ser financeiro ou não financeiro. O que importa é demonstrar a realidade que se pretende conhecer com mais transparência. Essa exigência, conclui o autor, aumenta a responsabilidade de quem define os indicadores para avaliação do desempenho empresarial, mas ao mesmo tempo, abre horizontes para o uso da criatividade, já que não existindo empresas iguais, também não existem indicadores que possam ser utilizados com sucesso em mais de uma organização ou segmento empresarial.

Miranda e Silva (2002) argumentam que sempre existiu a preocupação pela medição do desempenho empresarial. Todavia, a pressão competitiva dos dias atuais tem feito as empresas buscarem a sofisticação dos seus sistemas de medição de desempenho. Essa sofisticação tem caminhado na direção de associar aos mecanismos tradicionais de mensuração de desempenho, indicadores que possam interligar os resultados financeiros com satisfação de clientes, motivação de empregados, fidelização de clientes e outras medidas não financeiras.

No entanto, todos os métodos de avaliação de desempenho empresarial estão alicerçados no pressuposto básico de que as empresas atuam em ambiente de recursos escassos, de alta competitividade, onde há enormes dificuldades em manter diferenciais competitivos por muito tempo, estando a sobrevivência de médio e longo prazo associada à capacidade gerencial de maximizar o retorno do capital aplicado.

## 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

As empresas de capital aberto, por força de lei, devem publicar uma série de demonstrativos e relatórios financeiros ao público, de forma sistemática, periódica e padronizada. Esses demonstrativos e relatórios financeiros configuram uma importante gama de informações utilizada por analistas financeiros e profissionais de diversas áreas visando avaliar o desempenho das empresas. Em várias situações o administrador das empresas vê-se diante de dados que têm muito mais sentido quando comparados a outros, do que quando avaliados isoladamente, no contexto da tomada de decisões ou da avaliação do resultado das empresas.

Dessa forma, o uso mais proveitoso das informações econômico-financeiras das empresas ocorre quando os dados econômico-financeiros são comparados a outros dados econômico-financeiros relevantes e/ou outros períodos da mesma empresa e/ou de empresas de mesmo setor econômico. As contas dos demonstrativos financeiros possuem algumas relações especiais entre si, cuja investigação pode ser de grande interesse das partes interessadas ao avaliar uma empresa e compará-la com outras ou com um setor de atividade econômica. (MATIAS, 2009).

Para Silva (2013, p. 195), a análise das demonstrações contábeis busca a compreensão e a avaliação de aspectos como:

(1) capacidade de pagamento da empresa mediante a geração de caixa, (2) capacidade de remunerar os investidores, gerando lucro em níveis compatíveis com suas expectativas, (3) nível de endividamento, motivo e qualidade do endividamento, (4) políticas operacionais e seus impactos na necessidade de capital de giro da empresa e (5) impacto das decisões estratégicas relacionadas a investimentos e financiamentos, por exemplo. A amplitude e a profundidade da análise dependem do uso que se pretenda fazer de seu produto final, que é um relatório que contém um parecer ou uma recomendação. Para avaliar a empresa em seus diversos aspectos, o analista financeiro de modo geral, além dos conceitos de EBITDA, NOPAT, EVA, da análise horizontal e vertical, pode utilizar os chamados índices financeiros, fluxos de caixa e de recursos, IOG (Investimento Operacional em Giro), projeções, modelos de previsão de insolvências e outras técnicas baseadas em métodos quantitativos, entre outros recursos.

Nesse sentido, os usuários das informações contábeis têm utilizado a análise das demonstrações contábeis para a interpretação dos eventos econômicos e financeiros que ocorrem nas organizações. Matias (2009) reforça a ideia de que os indicadores de análise econômico-financeira, tais como liquidez, endividamento e

rentabilidade, estabelecem uma forma padronizada e confiável de comparação do desempenho das empresas ao longo dos anos, entre empresas do mesmo setor e de diferentes setores.

Lyra (2008, p. 16) considera que

[...] existem dúvidas quanto à funcionalidade do modelo tradicional das técnicas de Análise Contábil e Financeira (análise das demonstrações contábeis). Uma destas críticas é a subjetividade do processo de avaliação, baseado na interpretação intrínseca de indicadores e na dependência da capacidade analítica (expertise) do analista.

Para Assaf Neto (2015), a análise das demonstrações financeiras visa basicamente uma avaliação do desempenho da empresa, notadamente como forma de identificar os resultados (consequências) retrospectivos e prospectivos das diversas decisões financeiras tomadas.

A análise do desempenho empresarial é um dos aspectos que tem definido, em maior ou menor grau, dependendo da organização e do setor, o modo de atuação das empresas ao longo dos anos. Por meio desta análise a administração da organização se capacita a monitorar, comparar e, se for o caso, corrigir o desempenho da mesma. Esse processo de análise do desempenho empresarial torna-se importante e imprescindível para a sobrevivência das organizações num ambiente competitivo. Apesar disso, a análise do desempenho organizacional é sempre algo passível de muitas discussões e questionamentos sobre quais indicadores utilizar, e como consolidá-los de forma a estabelecer um critério justo de avaliação da performance das empresas. (MACEDO; CORRAR, 2012).

Neste contexto, este estudo aborda aspectos específicos sobre a análise do desempenho de companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA com o intuito de responder a seguinte questão: Qual foi o impacto do efeito estrutural dos elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido das companhias abertas listadas na BM&BOVESPA nos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade nos períodos de 2003-2007 e 2010-2015?

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo Geral

Analisar o impacto do efeito estrutural dos elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido das companhias abertas listadas na BM&BOVESPA nos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade nos períodos de 2003-2007 e 2010-2015.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

- Determinar o efeito estrutural dos elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido das companhias abertas listadas na BM&BOVESPA nos períodos de 2003-2007 e 2010-2015;
- Verificar o impacto do efeito estrutural dos elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido das companhias abertas listadas na BM&BOVESPA nos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade nos períodos de 2003-2007 e 2010-2015.

## 1.3 DELIMITAÇÕES DO TRABALHO

O estudo delimita-se à análise do desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA por intermédio das informações extraídas das demonstrações contábeis, e indicadores econômico-financeiros que constam na base de dados do sistema Economática.

O período do estudo compreende os anos de 2003 a 2007 e 2010 a 2015, justificando-se a escolha desse período por propiciar uma ampla amostra em termos temporais destinada a análise dos principais indicadores de desempenho das empresas. Outra justificativa relevante para a divisão em dois períodos decorre do fato de cobrirem momentos diferentes em relação a situação econômica do Brasil e as alterações ocorridas nas normas contábeis. No primeiro período (2003-2007) tem-se certa estabilidade e crescimento econômico e, no segundo período (2010-2015) tem-se a pós crise mundial de 2008 e 2009 e o período no qual as companhias abertas



passaram a adotar de forma obrigatória as normas internacionais de contabilidade na elaboração de suas demonstrações contábeis.

#### 1.4 JUSTIFICATIVA

Um dos objetivos fundamentais de estratégia empresarial está no estudo da heterogeneidade das empresas, em suas origens, componentes e nas métricas do desempenho. (MELLO; MARCON, 2006).

Às empresas com desempenho superior, atribui-se a existência de uma vantagem competitiva, isto é, uma capacidade de criação de valor acima da média de seus concorrentes. (PETERAF; BARNEY, 2003; PORTER, 1985).

Vantagem competitiva é um construto latente e precedente lógico do desempenho superior (POWELL, 2001), motivo pelo qual os estudos empíricos baseiam-se na observação de variáveis do desempenho para medir a competitividade das empresas. (VASCONCELOS; BRITO, 2004; WIGGINS; RUEFLI, 2002).

No entanto, a questão mais importante é saber quais as variáveis do desempenho revelam o valor criado pela empresa e podem refletir na sua posição competitiva, isto é, como atribuir vantagem competitiva a uma empresa pelo estudo do seu desempenho.

As comparações dos balanços de anos sucessivos podem ser consideradas como fotografias extraídas em sequência, como um filme cinematográfico. Esse filme poderia mostrar o andamento dos negócios e facilitaria a realização de previsão relativamente prudente para o futuro, o que se constitui, em uma interessante ferramenta para as partes interessadas das empresas. O propósito dessa comparação é conhecer as tendências na vida das empresas durante os anos de funcionamento, porque com base no passado, conhecendo o presente, é possível prever o futuro. É justo pensar que a empresa siga sua rota indicada pela tendência revelada nos seus balanços sucessivos, salvo quando houver uma mudança brusca nos princípios da administração da empresa ou mudanças inesperadas nos assuntos externos, alheios a sua vontade. As tendências, baseadas nas variações dos valores dos balanços sucessivos, são muitas vezes considerados até mais importantes do que os balanços. Embora um único balanço tenha aspecto estático, a comparação de dois ou mais balanços já têm aspecto dinâmico através das variações dos valores, na passagem

do balanço de um ano para o outro. Essas variações de números permitem ao analista observar características fundamentais das empresas. (VERTES; WÜRCH, 1990).

Segundo Carmona (2009), empresas que exploram atividades econômicas vinculadas ao setor industrial podem possuir padrões patrimoniais diferentes de entidades de atividade econômica vinculadas ao setor comercial ou ao setor de serviços. Cada segmento de atividade econômica se caracteriza por diversos aspectos que influenciam diretamente a composição e estruturação patrimonial das entidades em que estejam atuando. A análise das demonstrações financeiras dessas entidades se torna útil pois pode-se extrair informações financeiras relevantes dos diversos elementos patrimoniais e propiciar a criação de instrumentos quantitativos específicos para acompanhar, avaliar e projetar a evolução do desempenho das empresas.

No cenário da pesquisa contábil podem ser identificados diversos indicadores para a medição do desempenho das empresas, de tal forma que este estudo torna-se útil para que possa ser traçado um perfil das empresas com base na determinação dos principais elementos contábeis que possuem causa e efeito com o desempenho econômico-financeiro das empresas, o desenvolvimento e aprimoramento de diversos indicadores com o objetivo de analisar a solidez financeira das empresas.

Na literatura, são encontrados estudos referentes ao desempenho econômico-financeiro das empresas e a sua relação com diversos outros elementos, tais como retorno das ações, valor das empresas, governança corporativa, ativos intangíveis, capital intelectual, criação de sinergias, capacidade inovadora, reputação corporativa. (BASTOS *et al.*, 2009; CAIXETA *et al.*, 2011; CAMARGOS; BARBOSA, 2005; MACEDO; CORRAR, 2012; MIRANDA *et al.*, 2015; OLIVEIRA *et al.*, 2014; ORO *et al.*, 2014; TAVARES, 2010;). Além destes, são identificadas outras obras que analisam os indicadores contábeis e índices financeiros como previsores de insolvência e dificuldades financeiras. (ALTMAN, 1968; BEAVER, 1966; KANITZ, 1976). Adicionalmente, há também obras que analisam o desempenho econômico-financeiro das empresas por segmentos (indústrias, cooperativas) e buscam traçar o perfil do desempenho das empresas. (AZEREDO; SOUZA; MACHADO, 2009; DAL MAGRO *et al.*, 2015; TAVARES, 2010).

Apesar da ampla discussão encontrada na literatura sobre o desempenho econômico-financeiro das empresas, não foram identificados estudos que analisem o

comportamento dos elementos internos do balanço patrimonial, seu crescimento e as suas variações e como eles se relacionam com o desempenho das empresas.

Por fim, o estudo propõe uma alternativa de análise que permite contribuir para o entendimento da variação dos elementos contábeis e do desempenho econômico-financeiro das companhias aumentando, assim, a capacidade de previsibilidade do seu desempenho; identificar tendências que possam impactar os resultados dos negócios; projetar cenários e auxiliar na avaliação patrimonial das companhias.

## 1.5 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

Para que se pudesse atingir os objetivos e melhor apresentar os resultados, organizou-se a dissertação em mais quatro capítulos além deste, que traz a apresentação do tema, contextualização, delimitações, objetivos e justificativa.

No capítulo dois, contendo o referencial teórico, define-se a avaliação de desempenho, descrevem-se os principais indicadores de desempenho e apresentam-se resultados de pesquisas empíricas sobre o desempenho das empresas.

No capítulo três trata-se dos procedimentos metodológicos utilizados, e se apresenta o método Estrutural-Diferencial.

No capítulo quatro tem-se a análise da aplicação do método Estrutural-Diferencial e do resultado do efeito estrutural dos elementos do Ativo e Passivo e o seu impacto nos principais indicadores contábeis.

No capítulo cinco apresenta-se o fecho do trabalho, contendo a conclusão a partir dos resultados evidenciados pela pesquisa, as limitações do estudo e propostas de novos estudos sobre o tema, seguido das referências e apêndices.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

Este capítulo está estruturado em três seções. A primeira aborda a avaliação do desempenho empresarial, para que serve e como é desenvolvida nas empresas. A segunda elenca os principais indicadores econômico-financeiros que são usados para avaliação do desempenho empresarial. Já a terceira seção trata dos estudos empíricos realizados sobre o tema.

### 2.1 AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO

A falta de consenso quanto aos objetivos da empresa polariza uma discussão no contexto da estratégia sobre a mensuração do desempenho. Há os que defendem que uma organização deve atender a todos os agentes envolvidos no negócio – os *stakeholders* – e não somente aos objetivos dos acionistas. Outros advogam que as empresas devem primordialmente servir aos acionistas – os *shareholders* –, caso contrário falham em servir à sociedade. Mesmo que se assume o pressuposto de que o objetivo da firma é a maximização da riqueza dos acionistas a longo prazo, a definição do melhor indicador para mensurar esse desempenho não é uma decisão simples. O número de indicadores existentes é muito elevado: retorno dos ativos, retorno do capital próprio, retorno para o investidor, Q de Tobin, entre outros indicadores. (MELLO; MARCON, 2006).

A análise financeira das empresas interessa aos acionistas, aos credores e aos administradores do negócio. Os acionistas existentes e em potencial estão interessados nos níveis atuais e futuros de retorno e risco de suas ações junto a empresa. Os credores se interessam principalmente pela liquidez de curto prazo da empresa e a sua capacidade de fazer frente aos pagamentos de juros e amortização. Uma preocupação secundária dos credores é a lucratividade; eles querem garantias de que o negócio seja sadio. Os administradores, assim como os acionistas, se debruçam sobre todos os aspectos da situação econômico-financeira da empresa e buscam produzir um desempenho empresarial que seja considerado favorável as partes interessadas. (GITMAN, 2012).

Para Zhu (2000), as partes da organização precisam de alguma medida de desempenho, como pré-requisito para o melhoramento, e um sistema de medida de

desempenho é um processo de quantificar ações tomadas pela administração das empresas.

A análise das demonstrações financeiras constitui-se em um dos elementos mais importantes na tomada de decisões. Eventos de natureza econômica e financeira podem se manifestar de várias formas nas empresas, desde a paralisação de uma fábrica até o aparecimento de um novo concorrente. Por meio da análise das demonstrações financeiras é possível avaliar os efeitos desses eventos e determinar a sua repercussão no desempenho empresarial das empresas, possibilitando assim a mensuração do grau de eficiência e ou eficácia da organização, comparando o desempenho atingido com as metas e objetivos traçados. (MATARAZZO, 2010).

Os avanços da tecnologia da informação e a globalização estão acirrando a competição das empresas, fazendo com que tenham que se diferenciar dos concorrentes. (PEREZ; FAMÁ, 2003). Com o aumento da concorrência, as empresas são forçadas a reduzir suas margens de lucro e a fundamentar suas decisões. (WERNKE; LEMBECK, 2004). Dessa forma, a avaliação de desempenho das empresas é considerada imprescindível para as organizações.

Para Alves, Breitenbach e Diehl (2010), medir o desempenho pode servir de apoio ao processo de gestão, requer visão interna e externa e pode ser realizada através da análise comparativa observada no mercado ou por meio do *benchmarking*. A comparação serve de apoio ao processo de gestão, fornecendo *feedback* para o processo decisório, visando à saúde financeira e continuidade da organização.

O processo administrativo requer planejamento futuro e visão das situações passadas e atuais das organizações, tornando o controle um aspecto indispensável, pois o que não pode ser medido não pode ser controlado e sem controle não pode ser gerenciado (KAPLAN; NORTON, 1997; JURAN, 1991 *apud* HARRINGTON, 1997).

Segundo Macedo, Silva e Santos (2006), a análise de desempenho de uma organização é sempre algo passível de muitas discussões e questionamentos sobre quais indicadores utilizar e como consolidá-los. Nessa mesma linha de argumentação, Martins (2000) afirma que a avaliação patrimonial das empresas tem provocado enormes discussões acadêmicas e profissionais ao longo do tempo. Todos esses fatores têm contribuído para o surgimento de novas abordagens, modelos, ferramentas de avaliação de desempenho, para apoiar as empresas na gestão de seus negócios.

O tema avaliação de desempenho empresarial é um conceito abrangente e de grande complexidade, principalmente devido às diversas metodologias e abordagens existentes para avaliar o desempenho. (ANTUNES; MARTINS, 2007). Segundo os mesmos autores, a avaliação de desempenho tem dois focos: a avaliação de desempenho para fins internos (gerencial) e para fins externos.

Silveira, Barros e Famá (2003) interpretam o desempenho financeiro como o resultado financeiro baseado em informações contábeis da empresa. Para Silva (2004), a análise de balanços é um instrumento de auxílio para a avaliação do desempenho de uma empresa, que, quando desenvolvida sobre informações contábeis confiáveis, aporta redução no grau de incerteza.

Além das informações contábeis, outros elementos e características, como a estrutura de propriedade e controle, podem influenciar o desempenho das empresas que são medidos através dos indicadores financeiros, conforme Okimura (2003). O estudo realizado por Campos (2006) acrescenta que a identidade dos acionistas também é uma característica que influencia o desempenho organizacional.

Para uma melhor análise de desempenho, Silva (2004) sugere que seja utilizado um índice referencial de comparação ao qual denomina de índice-padrão. Assim, a comparação de determinado índice de uma empresa em particular com o índice-padrão indica, por exemplo, se a empresa que está sendo analisada se enquadra no padrão, ou se está melhor ou pior do que aquele referencial. O autor destaca que podem ser visualizados dois padrões básicos: padrão interno, definido pela direção da empresa como sendo uma meta a ser atingida e, padrão externo, como sendo um referencial constituído pelo conjunto de empresas representativas, e pelas características julgadas relevantes para estabelecer o padrão.

Sobre índices-padrão, Silva (2004) visualiza três fatores que precisam ser considerados na elaboração de um padrão e que tendem a ser relevantes nas características das empresas: (1) região geográfica; (2) segmento de atuação; e (3) porte. Porém, o segmento de atuação é um dos fatores que poderá ter maior influência na vida da empresa, determinando seu ciclo financeiro, seus equipamentos, o tipo de estrutura e de administração, bem como a característica de seus principais índices financeiros.

Com base em informações financeiras divulgadas e em questionários respondidos, publicações preparam rankings de desempenho, relacionando empresas segundo critérios estabelecidos. Um dos rankings internacionais mais

conhecidos é publicado pela Fortune nos Estados Unidos. No Brasil, entre as publicações pioneiras estão a Conjuntura Econômica da Fundação Getúlio Vargas, e a Melhores e Maiores, edição especial da revista Exame que conta com supervisão técnica da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIIPECAFI), conveniada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA – USP).

## 2.2 INDICADORES PARA ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DE BALANÇOS

A análise financeira de balanços surgiu e desenvolveu-se dentro do sistema bancário. Nos Estados Unidos a análise de balanços tornou-se obrigatória a partir de 1915 quando o Federal Reserve Board determinou que só poderiam ser descontados os títulos negociados por empresas que tivessem apresentado seu balanço aos bancos. Índices-padrão vem sendo divulgados desde 1931 quando a Dun & Bradstreet passou a elaborar e divulgar índices-padrão para diversos ramos de atividades nos Estados Unidos. No Brasil, até 1968, a análise de balanços era um instrumento pouco utilizado na prática. A criação do SERASA, em 1968, empresa que passou a operar como central de análise de balanços comerciais foi um marco importante para o aumento da utilização dessa prática no Brasil. (MATARAZZO, 2010).

A atividade de concessão de crédito nos Estados Unidos foi o que impulsionou o desenvolvimento da análise das demonstrações contábeis, a fim de conhecer a capacidade de pagamento do tomador e reduzir o risco de inadimplência. Os banqueiros desenvolveram a noção de comparação entre itens das demonstrações, sendo considerada mais importante a comparação entre Ativos e Passivos correntes. (MYER, 1976).

Algumas técnicas são utilizadas para a análise dos demonstrativos contábeis, entre elas, a análise por meio de índices, que, na visão de Brigham e Houston (1999), são elaborados com o objetivo de apresentar relações entre contas das demonstrações financeiras.

Ludícibus (2008) considera a técnica de análise financeira por meio de índices como um dos mais importantes desenvolvimentos da contabilidade, uma vez que possibilita ao analista reportar o que aconteceu no passado e dar bases para inferir o que poderá acontecer no futuro.

Para Matarazzo (2010), índice é a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa. Segundo Carmona (2009), índices são expressões numéricas que representam quantitativamente a relação existente entre diferentes dados. A inserção de índices na análise das demonstrações financeira está relacionada a parâmetros referenciais válidos para que se tornem consistentes e objetivos. Conforme Ross, Westerfield e Jordan (2002), índices financeiros são relações determinadas a partir das demonstrações financeiras de uma empresa que podem ser utilizadas para fins de comparação.

A análise de índices utiliza informações contábeis disponíveis nas demonstrações financeiras para gerar medidas relativas de eficiência das empresas para monitorar o seu desempenho, e os insumos básicos para os analistas de índices são a Demonstração de Resultado do Exercício e o Balanço Patrimonial. (GITMAN; MADURA, 2003).

Levando-se em conta que os indicadores econômico-financeiros são extraídos das informações contábeis apresentadas nos demonstrativos, é necessário despertar para o novo cenário das empresas situadas nos países que adotaram as Normas Internacionais de Contabilidade, conhecida em todo mundo como International Financial Reporting Standards (IFRS). No Brasil, essas normas já possuem efeitos a partir de 2008, com a promulgação da Lei Nº 11.338/2007, e de acordo com Ivo (2012) trouxe modificações no reconhecimento, mensuração e divulgação dos elementos patrimoniais e de desempenho. Este autor complementa e afirma que dessa forma, esperam-se implicações nos diferentes padrões de indicadores econômicos, financeiros e de desempenho oriundos das novas demonstrações contábeis.

Diversos índices de balanços permitem avaliar o desempenho das empresas. No desenvolvimento deste trabalho os índices ou quocientes de liquidez, endividamento, atividade e rentabilidade, de maior utilização foram selecionados conforme a literatura com vistas a evidenciar a medição do desempenho econômico-financeiro das organizações.



### 2.2.1 Análise de Liquidez

Os indicadores de liquidez visam medir a capacidade de pagamento (folga financeira) de uma empresa, ou seja, sua condição em cumprir corretamente as obrigações passivas assumidas. (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

Uma grande restrição que se atribui a esses indicadores é a posição de liquidez estática que revelam, isto é, não refletem a magnitude e a época em que ocorrerão as diversas entradas e saídas circulantes. Na realidade, os indicadores tradicionais de liquidez exprimem uma posição financeira em dado momento de tempo (na data do levantamento dos valores), e os diversos valores considerados são continuamente alterados em função da dinamicidade natural dos negócios da empresa. (ASSAF NETO, 2014).

Do ponto de vista financeiro, um alto índice de liquidez mostra maior segurança na capacidade de pagamento da empresa, embora possa também revelar a existência de valores disponíveis ou realizáveis desnecessariamente elevados e ociosos, o que pode ser economicamente prejudicial. No entanto, independentemente da grandeza dos índices de liquidez, considera-se um bom índice aquele que é necessário e suficiente para que a empresa possa liquidar em dia seus compromissos. (VERTES; WÜRCH, 1990).

#### **Índice de Liquidez Corrente**

O índice de liquidez corrente é a relação que existe entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante. É uma medida da capacidade da empresa de pagar suas obrigações correntes (ou circulantes ou de curto prazo).

Quando a liquidez corrente é maior que 1, a empresa possui ativos de realização de curto prazo que superam a captação de curto prazo, implicando no fato de que parte das suas aplicações de curto prazo foram realizadas com recursos captados no longo prazo, ou ainda com recursos de capital próprio. Essas situações evidenciam a existência de recursos no curto prazo aos quais as empresas poderão recorrer em caso de dificuldades. (MATIAS, 2009).

Sob o ponto de vista da solvência da empresa, quanto maior a liquidez corrente, maior a solvência no curto prazo da empresa e menor o risco oferecido. Porém, sob o ponto de vista da rentabilidade, um excesso de liquidez pode ser prejudicial a

rentabilidade da empresa pois valores disponíveis ou realizáveis elevados e ociosos comprometem o desempenho das empresas. (BRUNI, 2011).

Uma liquidez alta pode decorrer tanto de excesso de recursos não correntes no Ativo Circulante, quanto de pequeno Passivo Circulante. Se houver excesso de recursos não correntes aplicados no Ativo Circulante, como por exemplo excesso de Estoques e Duplicatas a Receber decorrentes de uma administração má desses itens, estar-se-á diante de uma liquidez indesejável e que reduzirá a rentabilidade da empresa. Entretanto, se esse índice decorre de pequeno Passivo Circulante, poderá ser um indício de sábia administração que evita despesas financeiras como as decorrentes de empréstimos bancários. (MATARAZZO, 2010).

O emprego do índice de liquidez corrente pode revelar um outro problema, ou seja, esse índice compara contas com grau de realização e risco diferentes. Em relação ao grau de realização, por exemplo, o índice compara todo o Ativo Circulante, independentemente dos períodos de realização das diferentes contas, com todo o Passivo Circulante, independentemente do período de quitação das diferentes contas. Em relação ao grau de risco, dúvidas e questionamentos são usuais, por exemplo, em relação à realização dos estoques e das contas a receber. (BRUNI, 2011).

Conforme Assaf Neto (2014), Bruni (2011), Diniz e Miranda (2012), Gitman (2012), Iudícibus (2012), Martins, Matarazzo (2010), Matias (2009), Vertes e Würch (1990), o indicador de liquidez corrente apresenta-se de forma similar a seguinte estrutura:

$$LC = \frac{AC}{PC} \quad (1)$$

Onde:

LC = Liquidez Corrente

AC = Ativo Circulante

PC = Passivo Circulante

### **Índice de Liquidez Seca**

O índice de liquidez seca é um indicador que evidencia a capacidade de pagamento de curto prazo da empresa mediante uso do disponível e valores a receber. (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2012).

O índice auxilia a verificação da porcentagem de dívidas a curto prazo em condições de serem salgadas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do Ativo Circulante. (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

O índice de liquidez seca assemelha-se ao de liquidez corrente, mas exclui-se do cálculo o estoque, pois é o elemento do Ativo que costuma ser menos líquido dos Ativos Circulantes. (GITMAN, 2012).

O estoque pode conter valores contábeis menos confiáveis como medidas de valor de mercado, porque muitas vezes a qualidade do estoque não é considerada na sua quantificação. Pode ser que mais tarde se descubra que parte do estoque está danificada ou parte pode tornar-se obsoleta ou ser perdida. (ASSAF NETO, 2014).

O estoque relativamente grande pode ser um sinal de problemas para as empresas no curto prazo. Nesse caso a empresa pode ter superestimado vendas ou ter comprado ou produzido em excesso. A empresa com um estoque grande terá uma parte substancial de sua liquidez presa em um Ativo de movimentação lenta. (ROSS et al., 2015).

Conforme Assaf Neto (2014), Gitman (2012), Iudícibus (2012), Martins, Diniz e Miranda (2012), Matarazzo (2010), Ross et al. (2015), Vertes e Würch (1990), o indicador de liquidez seca apresenta-se de forma similar a seguinte estrutura:

$$LS = \frac{(AC - E)}{PC} \quad (2)$$

Onde:

LS = Liquidez Seca

AC = Ativo Circulante

E = Estoques

PC = Passivo Circulante

### **Índice de Liquidez Imediata**

O índice de liquidez imediata é um indicador que demonstra a porcentagem de dívidas a curto prazo em condições de serem liquidadas imediatamente. (MARTINS; DINIZ; MIRANDA, 2012).

A composição do numerador e do denominador é distinta. O numerador é composto de fundos imediatamente disponíveis. O denominador é composto pelas dívidas que, embora de curto prazo, vencerão em 30, 60, 90, 180 e até 365 dias. Assim a comparação correta seria com o valor presente de tais vencimentos, ou colocando-se no denominador o valor que seria pago se houvesse a disposição de pagar as dívidas de curto prazo hoje, de uma só vez, com o desconto. (IUDICIBUS, 2012).

Conforme Assaf Neto (2014), Iudícibus (2012) Martins, Diniz e Miranda (2012), Matarazzo (2010) o indicador de liquidez imediata apresenta-se de forma similar a seguinte estrutura:

$$LI = \frac{D}{PC} \quad (3)$$

Onde:

LI = Liquidez Imediata

D = Disponibilidades

PC = Passivo Circulante

### **Índice de Liquidez Geral**

O índice de liquidez geral é o indicador financeiro que tem por propósito indicar a saúde financeira a longo prazo da empresa. (BRUNI, 2011).

Esse índice compara todas as possibilidades de realização de ativos da empresa, sem incluir aqueles essencialmente necessários para a manutenção da entidade, com todas as obrigações de fato existentes na empresa. (ASSAF NETO, 2014).

O índice de liquidez geral representa a relação entre os Ativos Realizáveis que poderiam ser convertidos em dinheiro com os Ativos Circulantes e as aplicações realizáveis a longo prazo, com os passivos onerosos, que demandarão o desembolso de recursos financeiros para a sua quitação. Os ativos classificados como Investimentos, Imobilizados e Intangíveis de difícil realização não poderiam ser considerados como realizáveis. Porém, no caso de investimentos classificados no Ativo Não Circulante que apresentassem em caso de extrema necessidade financeira

da empresa um grau relativamente elevado de liquidez, deveriam fazer parte do numerador desse índice. Um exemplo dessa situação seria uma participação acionária estratégica negociada em bolsa. (BRUNI, 2011).

Da mesma forma que o observado nos demais indicadores de liquidez, a importância desse índice para análise da folga financeira pode ser prejudicada se os prazos dos Ativos e Passivos, considerados em seu cálculo, forem muito diferentes. (ASSAF NETO, 2014).

Conforme Assaf Neto (2015), Bruni (2011), Iudícibus (2012), Martins, Diniz e Miranda (2012), Matarazzo (2010) o indicador de liquidez geral apresenta-se de forma similar a seguinte estrutura:

$$LG = \frac{AC + RLP}{PC + ELP} \quad (4)$$

Onde:

LG = Liquidez Geral

AC = Ativo Circulante

RLP = Realizável a Longo Prazo

PC = Passivo Circulante

ELP = Exigível a Longo Prazo

A seguir, no Quadro 1, apresenta-se o resumo dos índices de liquidez.

Quadro 1- Índices de Liquidez

Índice	Fórmula	Interpretação
Liquidez Corrente (LC)	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	O índice indica quanto existe de Ativo circulante para cada \$ 1 de dívida também circulante.
Liquidez Seca (LS)	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$	O índice determina a capacidade de pagamento de curto prazo da empresa mediante o uso de disponível e valores a receber.
Liquidez Imediata (LI)	$\frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$	O índice revela o percentual de dívidas a curto prazo em condições de serem liquidadas imediatamente.
Liquidez Geral (LG)	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	O índice indica o quanto existe de direitos e haveres no Ativo Circulante e Realizável a longo prazo para cada \$ 1 que a empresa tem de dívida total.

Fonte: Assaf Neto (2014), Bruni (2011), Gitman (2012), Iudícibus (2012), Martins, Diniz e Miranda (2012), Matarazzo (2010), Ross et al. (2015), Vertes e Würch (1990).

### 2.2.2 Análise do Endividamento

Os índices de endividamento são utilizados para aferir a composição (estrutura) das fontes passivas de recursos de uma empresa. Eles ilustram a forma pela qual os recursos de terceiros são usados pela empresa e sua participação relativa em relação ao capital próprio. Fornecem, ainda, elementos para avaliar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores (principalmente instituições financeiras) e sua capacidade de cumprir os compromissos financeiros assumidos a longo prazo. (ASSAF NETO, 2014).

Um dos mais importantes aspectos relativos à análise das demonstrações contábeis faz referência ao estudo da evolução do endividamento ou da estrutura de capital da empresa. Os efeitos associados à dívida precisam ser considerados, a exemplo do benefício fiscal decorrente do uso dos juros enquanto despesas financeiras dedutíveis do Imposto de Renda. Outro aspecto relevante faz referência à análise dos efeitos da alavancagem, ou seja, a capacidade de melhorar o desempenho financeiro mediante o uso de capitais vindo de terceiros. (BRUNI, 2011).

A situação de endividamento de uma empresa indica o volume de dinheiro de terceiros que é usado para gerar lucros. De modo geral, quanto mais dívidas uma empresa usa em relação ao seu Ativo Total, maior a sua alavancagem financeira, que significa uma amplificação do risco e do retorno por meio do uso de financiamento, como dívidas e ações preferenciais. (GITMAN, 2012).

#### **Quociente de Participação de Capitais Terceiros sobre os Recursos totais**

Este quociente expressa a percentagem que o endividamento representa sobre os recursos totais. Ou, em outras palavras, a percentagem do Ativo Total financiada com recursos de terceiros. (ASSAF NETO; LIMA, 2014).

A denominação deste coeficiente se aplica pelo fato de que as dívidas totais não são comparadas somente com o capital próprio da empresa, mas com o valor total do Ativo e isto inclui os investimentos oriundos não somente dos capitais próprios, mas também dos capitais de terceiros. Desta forma, os credores têm como segurança não somente os bens em que a empresa investiu o seu capital próprio, mas também os bens que a empresa recebeu dos fornecedores e os que comprou com o capital dos credores. (VERTES; WÜRCH, 1990).

O índice indica o volume de capital de terceiros utilizado pelas empresas na condução das suas atividades. Em tese, quanto maior o grau de endividamento, pior para a empresa, pois o risco financeiro do negócio aumenta consideravelmente. Entretanto, é importante lembrar que risco e retorno caminham sempre na mesma direção, ou seja, são grandezas diretamente proporcionais. Portanto, se os recursos de terceiros presentes na estrutura patrimonial da empresa forem corretamente investidos e bem gerenciados, podem contribuir para que o resultado aumente, elevando o lucro dos proprietários. Isso ocorre em função da alavancagem financeira. Pode-se dizer, então, que a alavancagem financeira resulta da presença de capital de terceiros na estrutura patrimonial. Entretanto, há que se tomar cuidado, pois nem toda empresa com alto grau de endividamento estará, necessariamente, alavancada, já que a alavancagem financeira presume um bom gerenciamento dos recursos obtidos, de modo que o retorno gerado seja superior ao custo deste capital, contribuindo para o aumento do resultado. (CAMLOFFSKI, 2014).

Conforme Assaf Neto e Lima (2014), Camloffski (2014), Ludícibus (2012), Martins, Diniz e Miranda (2012), Matarazzo (2010), Vertes e Würch (1990), o quociente de participação de capitais terceiros sobre os recursos totais apresenta-se de forma similar a seguinte estrutura:

$$PTR_t = \frac{PC + ELP}{AT} \quad (5)$$

Onde:

$PTR_t$  = Participação de Capitais de Terceiros sobre os recursos totais

$PC$  = Passivo Circulante

$ELP$  = Exigível a Longo Prazo

$AT$  = Ativo Total

### **Quociente de Participação de Capitais de Terceiros (Endividamento)**

O quociente de participação de capitais de terceiros indica quanto a empresa tomou de capitais de terceiros em relação a capitais próprios. Este quociente é um indicador de risco ou de dependência a terceiros, por parte da empresa. Do ponto de vista estritamente financeiro, quanto maior a relação Capitais de Terceiros/Patrimônio Líquido menor a liberdade de decisões financeiras da empresa ou maior dependência

a terceiros. Do ponto de vista de obtenção de lucro, pode ser vantajoso para a empresa trabalhar com capitais de terceiros, se a remuneração paga a esses capitais de terceiros for menor do que o lucro conseguido com a sua aplicação nos negócios da empresa. (MATARAZZO, 2010).

A participação de capitais de terceiros sobre capitais próprios indica outra forma de expressar a relação entre os recursos alocados por terceiros e investimentos feitos pelos sócios. (BRUNI, 2011).

Essa medida revela o nível de endividamento (Passivos) da empresa em relação a seu financiamento por meio de recursos próprios. A comparação do endividamento poderá ser efetuada pelo Exigível Total, conforme sugerido, ou por uma das partes desse item (Passivo Circulante/Patrimônio Líquido e Passivo não Circulante/Patrimônio Líquido). A relação indica, para cada uma das formas de cálculo, quanto a empresa possui de recursos de terceiros (a curto prazo, a longo prazo ou total) para cada unidade monetária aplicada de capital próprio. (ASSAF NETO, 2014).

Conforme Assaf Neto (2014), Assaf Neto e Lima (2014), Bruni (2011), Camloffski (2014), Iudícibus (2012), Martins, Diniz e Miranda (2012), Matarazzo (2010), Vertes e Würch (1990), o quociente de participação de capitais de terceiros apresenta-se de forma similar a seguinte estrutura:

$$E = \frac{PC + ELP}{PL} \quad (6)$$

Onde:

E = Participação de capitais de terceiros (Endividamento)

PC = Passivo Circulante

ELP = Exigível a Longo Prazo

PL = Patrimônio Líquido



### **Quociente de Composição do Endividamento**

O quociente de composição do endividamento é o indicador que expressa o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais. (MATARAZZO, 2010).

Conforme Hoji (2014), Iudícibus (2012), Matarazzo (2010), Martins, Diniz e Miranda (2012) o quociente de composição do endividamento apresenta-se de forma similar a seguinte estrutura:

$$CE = \frac{PC}{PC + ELP} \quad (7)$$

Onde:

CE = Composição do Endividamento

PC = Passivo Circulante

ELP = Exigível a Longo Prazo

### **Imobilização do Patrimônio Líquido**

O índice de imobilização do Patrimônio Líquido indica qual a parcela do Patrimônio Líquido que está aplicada no Ativo Permanente da empresa. Quanto mais a empresa investir no Ativo Permanente, menos recursos próprios sobrarão para o Ativo Circulante e, em consequência, maior será a dependência a capitais de terceiros para o financiamento do Ativo Circulante. O ideal em termos financeiros é a empresa dispor de Patrimônio Líquido suficiente para cobrir o Ativo Permanente e ainda sobrar uma parcela suficiente para financiar o Ativo Circulante. (MATARAZZO, 2010).

Outra questão extremamente relevante no estudo da imobilização do Patrimônio Líquido são as imobilizações técnicas, que são compostas pelos seguintes elementos: terrenos, prédios, máquinas, veículos, móveis e utensílios, equipamentos, instalações, etc. As imobilizações técnicas estão ligadas diretamente a obtenção de resultados da entidade, e permanecem na empresa, e seu retorno é lento e exige um prazo elevado para transformar-se em disponibilidade. Quanto mais comprometido este indicador com imobilizações técnicas tanto menos sobrar dos recursos próprios para o capital de giro. Neste caso a empresa fica em constante dependência de

créditos de terceiros, o que poderia ser prejudicial ao seu desenvolvimento. Para evitar esse quadro prejudicial, as imobilizações técnicas devem ser bem planejadas, especialmente sob o ponto de vista financeiro, acumulando-se disponibilidades em grau maior do que o normal para suportar as consequências de investimentos desse gênero. (VERTES; WÜRCH, 1990).

Conforme Bruni (2011), Hoji (2014), Iudícibus (2012), Matarazzo (2010), Martins, Diniz e Miranda (2012), Vertes e Würch (1990) o quociente de imobilização do Patrimônio Líquido apresenta-se de forma similar a seguinte estrutura:

$$IPL = \frac{AP}{PL} \quad (8)$$

Onde:

IPL = Imobilização do Patrimônio Líquido

AP = Ativo Permanente

PL = Patrimônio Líquido

### **Imobilização dos recursos não correntes**

O índice de imobilização de recursos não correntes indica o percentual de recursos não correntes (longo prazo) que foi aplicado pela empresa no Ativo Permanente. (BRUNI, 2011).

Os elementos do Ativo Permanente têm vida útil que pode ser de 2,5,10, 20 ou 50 anos. Assim, não é necessário financiar todo o Imobilizado com recursos próprios. É possível e recomendável utilizar recursos de longo prazo, desde que o prazo seja compatível com a duração do imobilizado, ou então o prazo seja suficiente para a empresa gerar recursos capazes de resgatar as dívidas de longo prazo. A parcela dos recursos não correntes destinada ao Ativo Circulante é denominada Capital Circulante Líquido. O Capital Circulante Líquido representa a folga financeira a curto prazo, ou seja, financiamentos que a empresa dispõe para o seu giro e que não são cobrados a curto prazo. (MATARAZZO, 2010).

Conforme Bruni (2011), Hoji (2014), Iudícibus (2012), Martins, Diniz e Miranda (2012), Matarazzo (2010) o quociente de imobilização de recursos não correntes apresenta-se de forma similar a seguinte estrutura:

$$IRNC = \frac{AP}{PL + ELP} \quad (9)$$

Onde:

IRNC = Imobilização de Recursos não Correntes

AP = Ativo Permanente

PL = Patrimônio Líquido

ELP = Exigível a Longo Prazo

No **Erro! Fonte de referência não encontrada.**2 apresenta-se o resumo dos índices de endividamento.

Quadro 2 - Índices de Endividamento

Índice	Fórmula	Interpretação
Participação de Capitais de Terceiros sobre recursos totais (PTRt)	$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}{\text{Ativo}}$	O índice mede a porcentagem dos recursos totais da empresa (Ativo Total) que se encontra financiada por capital de terceiros. Ou seja, para cada \$ 1,00 de recurso investido pela empresa em seus ativos, quanto provêm de fontes de financiamento não próprias.
Participação de Capitais de Terceiros (Endividamento) (E)	$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	O índice indica quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada \$ 1 de capital próprio.
Composição do Endividamento (CE)	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	O índice determina qual o percentual de obrigações a curto prazo em relação as obrigações totais.
Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL)	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	O índice indica quanto a empresa aplicou no Ativo Permanente para cada \$ 1 de capital próprio.
Imobilização dos Recursos não correntes (IRNC)	$\frac{\text{Ativo Permanente}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$	O índice mostra o percentual de recursos não correntes destinado ao Ativo Permanente.

Fonte: Assaf Neto (2014), Assaf Neto e Lima (2014), Bruni (2011), Camloffski (2014), Hoji (2014), Iudícibus (2012), Martins, Diniz e Miranda (2012), Matarazzo (2010), Vertes e Würch (1990).

### 2.2.3 Indicadores de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade são aqueles que avaliam os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor

revelem suas dimensões. Uma análise baseada exclusivamente no valor absoluto do lucro líquido, por exemplo, traz normalmente sério viés de interpretação, ao não refletir se o resultado gerado no exercício foi condizente ou não com o montante de capital investido. (ASSAF NETO, 2014).

O lucro gerado de uma empresa deve ser relacionado com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo, para analisar quão bem se saiu a empresa em determinado período. O melhor conceito de dimensão poderá ser ora volume de vendas, ora valor do Ativo Total, ora valor do Patrimônio Líquido, ou valor do Ativo Operacional, dependendo da aplicação que se propõe. No que se refere ao lucro, muitas variantes podem ser empregadas, tais como: lucro operacional, lucro líquido, lucro antes do imposto de renda. É importante que o conceito usado no numerador seja compatível com o empregado no denominador. (MATARAZZO, 2010).

### **Retorno sobre o Ativo (Return on Assets – ROA)**

O Retorno sobre Ativo (Return on Assets – ROA) é um indicador que revela o retorno produzido pelo total das aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos. (ASSAF NETO, 2014).

O Retorno sobre os ativos (ROA) de uma empresa mensura a sua eficiência operacional em gerar lucros a partir dos seus ativos, anteriormente aos efeitos do financiamento. Lucros anteriores à dedução dos juros e impostos é a medida contábil do lucro operacional da demonstração de resultados do exercício, e o total de ativos refere-se aos ativos como mensurados por meio de regras contábeis, isto é, usando o valor contábil para a maioria dos ativos. Separando os efeitos de financiamento dos efeitos operacionais, o retorno sobre os ativos fornece uma medida mais clara do verdadeiro retorno sobre esses ativos. (DAMODARAN, 2007).

Conforme Assaf Neto (2014), Bruni (2011), Damodaran (2007), Ludícibus (2012), Matarazzo (2010), Martins, Diniz e Miranda (2012) o quociente de retorno sobre o Ativo apresenta-se de forma similar a seguinte estrutura:

$$ROA = \frac{LO}{AT} \quad (15)$$

Onde:

ROA = Retorno sobre o Ativo

LO = Lucro operacional

AT = Ativo total médio

### **Retorno sobre o Patrimônio Líquido (Return on Equity - ROE)**

O retorno sobre o Patrimônio Líquido é o índice que mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários (acionistas). Em outras palavras, para cada \$ 1,00 de recursos próprios (Patrimônio Líquido) investido na empresa, quanto os proprietários auferem de retorno. (ASSAF NETO, 2014).

O ROE deve ser comparado sempre com a taxa de retorno mínima exigida pelo acionista (custo de capital próprio). Para se tornar atraente, todo investimento deve oferecer uma rentabilidade pelo menos igual à taxa de oportunidade. Empresas que apuram um ROE superior ao custo de capital de seus acionistas promovem acréscimos no valor de mercado de suas ações, ou seja, agregam riqueza aos proprietários. (ASSAF NETO; LIMA,2014).

O retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) examina a rentabilidade a partir da perspectiva do investidor em ações, relacionando lucros ao investidor em ações (lucro líquido após os impostos e despesas de juros) com o valor contábil do investimento em ações. Visto que os acionistas preferenciais têm um tipo diferente de reivindicação sobre a empresa em relação aos acionistas ordinários, o lucro líquido deve ser estimado após os dividendos preferenciais, e o Patrimônio Líquido ordinário não deve incluir o valor contábil das ações preferenciais. Isso pode ser conseguido usando o lucro líquido após dividendos preferenciais no numerador e o valor contábil do Patrimônio Líquido ordinário no denominador. (DAMODARAN, 2007).

Conforme Assaf Neto (2014), Assaf Neto e Lima (2014), Bruni (2011), Damodaran (2007), Iudícibus (2012), Martins, Diniz e Miranda (2012), Matarazzo (2010) o quociente de retorno sobre o Patrimônio Líquido apresenta-se de forma similar a seguinte estrutura:

$$ROE = \frac{LL}{PL} \quad (16)$$

Onde:

ROE = Retorno sobre Patrimônio Líquido

LL = Lucro Líquido

PL = Patrimônio Líquido

No Quadro 3 apresenta-se o resumo dos índices de rentabilidade.

Quadro 3 - Índices de Rentabilidade

Índice	Fórmula	Interpretação
Retorno sobre o Ativo (ROA)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	O índice indica quanto a empresa obtém de lucro líquido para cada \$ 1 de investimento total.
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	O índice indica quanto a empresa obtém de lucro líquido para cada \$ 1 de capital próprio investido.

Fonte: Assaf Neto (2014), Assaf Neto e Lima (2014), Bruni (2011), Damodaran (2007), Iudícibus (2012), Martins, Diniz e Miranda (2012), Matarazzo (2010).

Além desses indicadores mencionados no referencial teórico existem outros que podem ser encontrados na literatura contábil e auxiliam os analistas na avaliação do desempenho das empresas. Entre esses indicadores, destacam-se os indicadores de atividade. Estes mensuram as diversas durações de um “ciclo operacional”, o qual envolve todas as fases operacionais típicas de uma empresa, que vão desde a aquisição de insumos básicos ou mercadorias, até o recebimento das vendas realizadas. (ASSAF NETO, 2014).

Segundo Bruni (2010), o estudo dos indicadores de atividade relacionadas às compras, vendas, pagamentos e recebimentos faz parte importante da análise das demonstrações contábeis, pois conhecendo os diferentes prazos de pagamento e recebimento que afetam ciclos dos negócios é possível determinar melhores estratégias comerciais e financeiras para as empresas.

Embora sua relevância como mencionado, esses indicadores não foram contemplados nesse estudo devido à falta de dados completos para sua determinação.

### 2.3 PESQUISAS EMPÍRICAS SOBRE O DESEMPENHO DAS EMPRESAS

Em 1966, Beaver, utilizando-se de índices contábeis, propôs um modelo de previsão de dificuldade financeira. Com isso, o autor procurou elucidar os seguintes pontos: (a) quais eram os indicadores contábeis mais relevantes para a previsão de dificuldades financeiras; (b) quão eficientes eram esses indicadores; e (c) a partir de

uma determinada situação financeira avaliada pelos índices contábeis, qual a probabilidade de uma empresa falir.

Dois anos após a realização do estudo de Beaver (1966), Altman (1968) iniciou um trabalho sobre a falência de empresas no qual correlacionou diversos indicadores contábeis. Com essa análise conjunta dos índices, ele demonstrou que a falência de uma companhia poderia ser prevista pelas informações disponíveis nos balanços patrimoniais.

No Brasil, Kanitz (1976) desenvolveu um modelo de previsão de insolvência no qual emprega análise discriminante para estimar previsão de insolvência de empresas. Para realizar seu trabalho, o autor utilizou aproximadamente cinco mil balanços de empresas participantes do estudo da revista “Exame Maiores e Melhores”, sendo que, utilizando essas informações, ele desenvolveu o indicador de insolvência conhecido como “Termômetro de Insolvência de Kanitz”.

Caracterizado pela concentração de capitais, reestruturação patrimonial, organizacional e societária, e por movimentos cíclicos (ondas), o fenômeno das fusões e aquisições trouxe modificações no ambiente empresarial e gerencial. Tal fenômeno pode ser visto como uma resposta das organizações ao ambiente cada vez mais competitivo da economia nacional e internacional. Na pesquisa desenvolvida por Camargos e Barbosa (2005) foi proposta uma análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em empresas brasileiras que passaram por processos de fusão ou aquisição entre 1995 e 1999, utilizando-se o arcabouço teórico da Análise Fundamentalista. O estudo foi empreendido por meio da comparação dos valores médios de índices no triênio anterior e no posterior à união das empresas. Identificou-se uma piora na situação financeira das empresas analisadas após a combinação, uma melhora na situação econômica e que tais processos geraram sinergias operacionais e gerenciais.

O estudo desenvolvido por Azeredo, Souza e Machado (2009) propôs a avaliação do desempenho econômico e financeiro de empresas do segmento calçadista brasileiro, de forma a produzir informações úteis às decisões dos respectivos usuários. Caracteriza-se o ambiente do segmento a partir da década de 1980, quando o mercado competitivo passou a exigir mais qualidade na gestão das atividades. Nesse contexto, a contabilidade é vista como uma das fontes de informações necessárias à utilização eficaz de recursos. Trata-se de uma pesquisa de natureza exploratória, documental e quantitativa. Foram coletados dados das

demonstrações contábeis publicadas, correspondentes aos exercícios de 2000 a 2006, e relativas a 15 indústrias do segmento. A utilização de 30 indicadores possibilitou a análise do conjunto das empresas, por meio de índices padrão. O ranking dessas empresas baseou-se na metodologia aplicada pela publicação da revista Exame Melhores e Maiores. Os principais resultados da análise indicam estabilidade na liquidez, melhora nos índices de solvência e redução do endividamento de curto prazo. A atividade operacional apresenta queda nas vendas líquidas e aumento nos prazos médios de estocagem e de recebimento de clientes. Houve redução nas margens de lucratividade e de rentabilidade, e reflexo, também, na queda no giro dos ativos. A recuperação dos prejuízos operacionais se deu em função dos ganhos no mercado financeiro. No ranking do período, as empresas Dilly Nordeste e São Paulo Alpargatas apresentam-se em 1º e 2º lugares, respectivamente.

Conforme a pesquisa de Basso, Alves e Nakamura. (2002) executivos de 72 empresas que atuam no Brasil informaram que utilizam medidas de desempenho para fins de avaliação. A medida de desempenho mais utilizada pelas empresas que atuam no Brasil é o ROI, seguido de EVA, ROE e LPA. A ordem de classificação é mostrada no Quadro 4.

Quadro 4 – Principais Medidas de Desempenho Utilizadas no Brasil

Classificação	Medida de Desempenho
1º	ROI – Return on Investment
2º	EVA® - Economic Value Added
3º	ROE – Return on Equity
4º	LPA – Lucro por ação
5º	ROA – Return on Assets
6º	MVA-Market Value Added
7º	CVA – Cash Value Added
8º	TSR – Total Shareholder Return
9º	CFROI-Cash Flow Return on Investment
10º	IPL- Índice Preço/Lucro

Fonte: Basso, Alves; Nakamura (2002).

Uma das metodologias mais comumente destacadas na literatura contábil e financeira é a Análise Fundamentalista. A Análise Fundamentalista é uma ferramenta



que está à disposição dos analistas de mercado para análise e escolha de alternativas de investimentos. Esta análise leva em conta o panorama macroeconômico, os aspectos relevantes do ambiente setorial no qual a empresa atua, a análise das demonstrações contábeis e as projeções de seu desempenho para o horizonte desejado. (QUIRIN; BERRY; O'BRYAN, 2010).

A tese de doutorado desenvolvida por Tavares (2010) investigou se a Análise Financeira Fundamentalista (AFF) era capaz de prever variações do valor de mercado das empresas não-financeiras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Foram selecionadas, como variáveis explicativas, 23 índices econômico-financeiros (IEF) tradicionais, comumente utilizados por analistas e pesquisadores nas avaliações de oportunidades de investimento. As amostras do estudo correspondem a 2/3 das empresas com dados disponíveis no banco de dados da Economatica nos anos de 2005, 2006 e 2007, e estão divididas em dois grupos: Perdedoras e Vencedoras. Cada amostra é segregada em duas subamostras: de análise, para definição das funções estatísticas; e de teste, para suas validações.

O tratamento econométrico dos dados é realizado com o uso de três métodos de análise multivariada – a Regra do Qui-quadrado Mínimo, a Análise Discriminante e o Modelo Logit – procurando verificar se os resultados de um método são ratificados pelos demais, o que pode atribuir maior robustez aos achados. Aplicados os três métodos, foi possível verificar que apenas um ou dois IEF diferentes apresentaram significância estatística na segregação das empresas entre os grupos em cada exercício. As classificações corretamente previstas nos três exercícios sociais (71,2%, 62% e 62,5%, nesta sequência), indicam que o uso da AFF contribui para melhorar os resultados das decisões de investimentos.

Adicionalmente, constatou-se grande similaridade nos percentuais de acertos nas previsões de pertinências aos grupos de Perdedoras e Vencedoras ao se compararem os três métodos. Portanto, considerando os resultados deste estudo, conclui-se que não é possível rejeitar a hipótese de que a AFF é capaz de prever variações de valor da empresa, contribuindo para a escolha entre melhores e piores alternativas de investimentos no mercado de ações brasileiro.

A reputação organizacional é um tema que tem ocupado cada vez mais espaço no estudo das ciências sociais. No entanto, conforme a pesquisa desenvolvida por Caixeta *et al.* (2011) há evidências de que a literatura da área está usualmente focada em estudos que se limitam a mensurar a reputação do ponto de vista das percepções

que os vários públicos têm sobre a organização, não se preocupando em avaliar em que medida tais percepções estão associadas a um melhor desempenho econômico-financeiro. Devido a essa lacuna, o objetivo central dessa pesquisa foi estudar as possíveis relações entre reputação organizacional e desempenho econômico-financeiro. Utilizou-se nessa pesquisa uma metodologia de cunho quantitativo-descritivo, centrada na análise de três dimensões da reputação e de um conjunto de indicadores de desempenho econômico-financeiro de uma amostra de cinco empresas brasileiras de grande porte. Por meio da análise de agrupamentos, foi possível detectar que, na maioria dos casos, a filiação a um grupo de alta reputação não coincidia com o grupo de melhor desempenho econômico-financeiro. Esse resultado, apesar das limitações do estudo, tem implicações gerenciais relevantes, já que indica que nem sempre o melhor desempenho econômico garante maior reputação corporativa, no curto prazo.

O trabalho desenvolvido por Pereira e Martins (2012) avaliou a eficiência dos indicadores contábeis e não-contábeis para medir o valor de mercado das empresas norte e latino-americanas do setor de construção. A análise utilizou a média móvel trienal de indicadores contábeis de empresas de capital aberto. Os resultados obtidos apontam que alguns indicadores de desempenho conseguem prever, satisfatoriamente, o valor de mercado dos próximos dois anos, com um R quadrado corrigido de 0,56. Os indicadores de desempenho de maior relevância foram a média trienal do EBITDA, variação trienal do Pay Out, variação trienal do Enterprise Value, variação trienal da Dívida Bruta sobre o Patrimônio Líquido, vendas por ação, média trienal da depreciação sobre o Ativo Imobilizado, média trienal da dívida bruta sobre o Patrimônio Líquido.

O desempenho contábil-financeiro de empresas com boas práticas de governança corporativa e outras sem esta característica foi objeto de pesquisa realizada por Macedo e Corrar (2012), através da aplicação da Análise Envoltória de Dados (DEA) considerando as informações do setor de distribuição de energia elétrica no Brasil no período de 2005-2007. Nessa pesquisa os autores utilizaram informações sobre lucratividade, margem de lucro, giro do Ativo, liquidez, endividamento e imobilização, obtidas na base Melhores e Maiores da Exame-FIPECAFI. Em linhas gerais, a comparação entre o desempenho médio destes dois grupos, utilizando o teste não paramétrico de Mann-Whitney, ao nível de significância de 5 %, mostra que para o ano de 2005 e para o desempenho médio no período de análise pode-se

concluir que as empresas com boas práticas de governança corporativa têm desempenho contábil-financeiro estatisticamente superior. Porém, em relação a 2006 e 2007 o desempenho dos dois grupos é estatisticamente igual ao nível de 5 %. Isso suporta apenas parcialmente as indicações de superioridade de desempenho apresentadas na literatura de governança corporativa.

A partir das últimas décadas do século XX, as empresas passaram a ser pressionadas por novas demandas da sociedade para apresentar um comportamento mais consciente e sustentável. Adequando-se a esse novo paradigma, boa parte das médias e grandes empresas tem dirigido suas estratégias e ações para aspectos socioambientais, com a gestão ambiental como ferramenta imprescindível para norteá-las.

Por meio da pesquisa desenvolvida por Araújo, Cohen e Silva (2014) buscou-se compreender as práticas ambientais adotadas por empresas brasileiras e verificar se elas influenciam seus desempenhos financeiros. Foram coletados dados da revista *Análise Gestão Ambiental* sobre as iniciativas ambientais das empresas e indicadores financeiros da revista *Exame*, *BM&FBOVESPA* e demonstrativos oficiais das empresas. Os dados foram tratados estatisticamente com o software SPSS 17.0. Inicialmente, a ferramenta *two-step cluster analysis* foi usada para identificar grupos de empresas praticando estratégias ambientais distintas. Em seguida, os indicadores financeiros dos grupos de empresas encontrados foram analisados por meio de análise multivariada de variância (MANOVA) e análise de variância (ANOVA) para verificar se havia diferenças entre o desempenho financeiro dos grupos. Os resultados desta análise, para uma amostra de 142 empresas, sugerem que as práticas de gestão ambiental podem ser classificadas em duas categorias distintas – reativas e proativas – e que não há diferenças significativas entre o desempenho financeiro desses grupos.

O estudo realizado por Curcino, Lemes e Botinha (2014) verificou o impacto da evidenciação do resultado abrangente nos valores de indicadores financeiros de rentabilidade, após a convergência das normas de contabilidade brasileiras para as normas internacionais. Para a realização da pesquisa, foi composta uma amostra com as companhias abertas brasileiras listadas no índice Bovespa (Ibovespa), sendo coletados dados dos relatórios financeiros dos anos de 2010 a 2012. Realizou-se cálculo dos indicadores financeiros Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Lucro por ação (LPA) sob dois resultados (lucros líquido e abrangente) e utilizou-se de

método estatístico para averiguar se há diferença dos indicadores calculados de acordo com essas duas formas de mensuração do lucro. Nesse sentido, notou-se que, para a amostra, não houve diferença significativa entre o ROE e EPS calculados com base no lucro líquido e no abrangente. Constatou-se que, de maneira isolada, algumas empresas passaram por grandes variações de ROE e EPS em função da forma de cálculo realizada. Por fim, o estudo evidenciou que, embora seja pouco utilizado para fins de análise financeira, o resultado abrangente pode interferir na interpretação de indicadores de rentabilidade, o que ocorreu para algumas empresas analisadas neste estudo.

A pesquisa realizada por Kuhl, Kuhl e Gusmão (2014) teve por objetivo identificar o perfil do desempenho das maiores empresas estabelecidas no Brasil. A população utilizada na pesquisa foi das 500 maiores empresas incluídas na edição especial Exame – Maiores e Melhores 2011, publicado pela revista Exame. Destas foi extraída uma amostra de 371 empresas que continham as informações relativas aos indicadores de rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE) e de liquidez geral (LG). Devido a amplitude dos indicadores foram atribuídas notas às empresas em função da localização de cada indicador nos percentis deles gerados para a amostra. A Análise de Cluster identificou quatro agrupamentos em função das características comuns entre os dois indicadores, sendo: desempenho relativamente inferior (média das notas atribuídas indicam desempenho de fraco à razoável para os dois indicadores); desempenho relativamente superior (média das notas atribuídas indicam desempenho de satisfatório a bom para os dois indicadores); desempenho com foco na rentabilidade (média da rentabilidade boa e da liquidez fraca); desempenho com foco na liquidez (média da liquidez boa e da rentabilidade fraca).

A pesquisa desenvolvida por Oliveira *et al.* (2014) sobre Ativos Intangíveis e a sua relação com o desempenho econômico financeiro buscou comparar o desempenho (via indicadores contábil-financeiros, durante cinco anos) de dois portfólios: um composto pelas empresas com elevada proporção de intangibilidade e o outro relativo às empresas que possuem pequena proporção de intangibilidade, com o intuito de contribuir com a literatura sobre o tema ao gerar conhecimento acerca do mercado brasileiro. Os resultados encontrados demonstram que o portfólio de empresas com maior proporção de intangibilidade apresenta desempenho superior na grande maioria dos períodos e indicadores avaliados. Tal resultado constitui mais uma

evidência de que os Ativos Intangíveis são capazes de gerar vantagem competitiva para as suas respectivas companhias, inclusive no cenário brasileiro.

O estudo de Oro *et al.* (2014) verificou a relação entre os indicadores de capital intelectual (CI) de natureza social e ambiental e as variáveis de desempenho econômico-financeiro das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA em 2010 e 2011. Nesse estudo foi utilizada uma amostra composta de 11 empresas de energia elétrica. Na análise, aplicou-se correlação de Spearman com dez indicadores de desempenho econômico-financeiro.

Os resultados indicam CI social superior ao ambiental no período analisado, com indicativo de investimentos em ações socialmente responsáveis. As correlações entre as variáveis econômico-financeiras e o CI social e ambiental são, na maioria dos casos, positivas com pouca significância estatística, embora haja evolução positiva de um ano para outro, confirmando que o desenvolvimento econômico-financeiro apresenta relação importante com o aumento dos investimentos em CI social e ambiental. Quanto à correlação entre CI social e ambiental, esta é forte e positiva, o que se justifica pelo fato de os coeficientes socioambientais serem as únicas matrizes independentes das oscilações de desempenho econômico-financeiro e por representarem fatores competitivos importantes e, muitas vezes, protegidos por leis.

O estudo desenvolvido por Dal Magro *et al.* (2015) consistiu em estabelecer um ranking das cooperativas agropecuárias com base nos indicadores econômico-financeiros e a relação com atributos de governança corporativa. A metodologia usada foi caracterizada como descritiva e a análise documental como abordagem quantitativa. A amostra do estudo foi composta de 25 cooperativas agropecuárias. A coleta dos dados foi realizada nos relatórios de gestão e nas demonstrações contábeis divulgadas no ano de 2013. Os resultados indicaram o rol de cooperativas que apresentaram melhores posicionamentos com base nos indicadores de desempenho econômico-financeiro. Concluiu-se que a separação de propriedade e controle está relacionada com o desempenho econômico-financeiro mais satisfatório e que não existe uma relação entre o tamanho do conselho de administração e o número de cooperados com o ranking dos indicadores de desempenho econômico-financeiro.

Com base nos pressupostos teóricos da Visão Baseada em Recursos (VBR), considerando a utilização de recursos disponíveis internamente nas organizações para manutenção de sua vantagem competitiva por meio da diferenciação, a pesquisa desenvolvida por Miranda *et al.* (2015) analisou a relação entre a capacidade inovativa

e o desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras. A amostra foi extraída a partir das empresas listadas na BM&FBOVESPA consideradas inovadoras, segundo o IBI. As variáveis de capacidade inovativa coletadas a partir das pesquisas de inovação realizadas pelo IBGE (PINTECs) 2005 e 2008 e de desempenho, através do sistema Econômica foram tratadas por meio de análises de correlação e de regressão.

Os resultados indicam que o desempenho econômico (ROA) e desempenho operacional (EBITDA/Ativo Total) não são significativamente influenciados pela capacidade inovativa. No entanto, quando se separa a capacidade inovativa por seus componentes (inovação de produto, processo, organizacional e marketing), observa-se uma influência positiva de inovação de produto sobre ambos os desempenhos. Por sua vez, o desempenho de valor (MVA) é influenciado positiva e significativamente pela capacidade inovativa. Esses resultados sugerem melhores resultados contábeis quando as empresas inovam no produto e maior geração de valor pelo mercado ao possuir um portfólio diversificado de inovação, ou seja, maior capacidade inovativa. Não se pode, entretanto, negligenciar as inovações em processo, organizacional e marketing. A pouca relação dessas inovações, perceptíveis no âmbito interno da empresa, com o desempenho, pode residir nas diferentes estratégias inovativas adotadas em prol do objetivo principal de cada empresa.

O Quadro 5 apresenta um comparativo dos estudos mencionados e suas principais conclusões sobre o assunto.

Quadro 5 – Comparativo dos Estudos Realizados

(continua)

Autor	Estudo	Metodologia	Conclusões
Beaver (1966)	Financial ratios as predictors of failure: empirical search in accounting: selected studies	Técnica estatística univariada	As empresas que não tinham dificuldades financeiras tinham os índices financeiros pouco alterados enquanto que as que faliram, os índices foram se deteriorando à medida que se aproximava a falência. Beaver conclui que este tipo de estudo baseado na análise dos índices financeiros pode ser utilizado em diagnósticos e prevenção de insolvência.
Altman (1968)	Financial Rates, discriminant analysis and prediction of corporate bankruptcy	Análise Discriminante Linear	A pesquisa evidenciou que a falência de uma companhia poderia ser prevista pelas informações disponíveis nos balanços patrimoniais.

(continuação)

Autor	Estudo	Metodologia	Conclusões
Kanitz (1976)	Indicadores contábeis financeiros – previsão de insolvência: a experiência da pequena e média empresa brasileira.	Análise discriminante	O estudo concluiu que a posição relativa das empresas pode ser mais relevante que o valor do índice e que os indicadores extraídos do fluxo de fundos se demonstraram significativos e, finalmente, que análises dos demonstrativos projetados geram resultados são relevantes para a previsão de dificuldades financeiras.
Camargos e Barbosa (2005)	Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999	Revisão Bibliográfica e análise dados estatísticos.	A pesquisa evidenciou uma piora na situação financeira das empresas analisadas após a combinação, uma melhora na situação econômica e que tais processos geraram sinergias operacionais e gerenciais.
Azeredo, Souza e Machado (2009)	Desempenho econômico-financeiro de indústrias calçadistas brasileiras: uma análise do período de 2000 a 2006	Análise por meio de índices padrão	Os principais resultados da análise indicam estabilidade na liquidez, melhora nos índices de solvência e redução do endividamento de curto prazo.
Bastos et al. (2009)	A relação entre o retorno das ações e as métricas de desempenho: evidências empíricas para as companhias abertas no Brasil	Técnicas econométricas: Regressão Linear Cross-Section, Dados em Painel (Pooled) com heterocedasticidade corrigida e Dados em Painel com Efeitos Aleatórios	O indicador de desempenho que obteve os melhores resultados foi o Fluxo de Caixa Operacional, seguido do Retorno sobre o Investimento e do Lucro por ação. O EVA apresentou o pior resultado, rejeitando a hipótese sobre a superioridade desta medida de desempenho que considera o custo de capital na análise de criação de valor.
Tavares (2010)	A eficiência da análise financeira fundamentalista na previsão de variações no valor da empresa	Análise Fundamentalista e análise multivariada	Conclui-se que não é possível rejeitar a hipótese de que a Análise Financeira Fundamentalista é capaz de prever variações de valor da empresa, contribuindo para a escolha entre melhores e piores alternativas de investimentos no mercado de ações brasileiro.
Caixeta et al. (2011)	Reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro: Um estudo em cinco grandes grupos empresariais brasileiros.	Técnica multivariada da análise hierárquica de <i>cluster</i>	Conclui-se que na maioria dos casos, a filiação a um grupo de alta reputação não coincidia com o grupo de melhor desempenho econômico-financeiro. Esse resultado, apesar das limitações do estudo, tem implicações gerenciais relevantes, já que indica que nem sempre o melhor desempenho econômico garante maior reputação corporativa, no curto prazo.

(continuação)

Autor	Estudo	Metodologia	Conclusões
Macedo e Corrar (2012)	Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas com boas práticas de Governança Corporativa no Brasil.	Análise Envoltória de Dados (DEA)	No período de análise, apenas para o ano de 2005 as empresas com boas práticas administrativas apresentaram desempenho superior. Para os anos de 2006 e 2007 o teste não mostrou estatisticamente significativo.
Pereira e Martins (2012)	Informações contábeis e não-contábeis para prever o valor de mercado das empresas: uma análise das empresas norte e latino americanas do setor de construção.	Regressão Linear Múltipla	Os resultados obtidos apontam que alguns indicadores de desempenho conseguem prever, satisfatoriamente, o valor de mercado dos próximos dois anos, com um R quadrado corrigido de 0,56. Os indicadores de desempenho de maior relevância foram a média trienal do EBITDA, variação trienal do Pay Out, variação trienal do Enterprise Value, variação trienal da Dívida Bruta sobre o Patrimônio Líquido, vendas por ação, média trienal da depreciação sobre o Ativo Imobilizado, média trienal da dívida bruta sobre o Patrimônio Líquido.
Araújo, Cohen e Silva (2014)	Avaliação do efeito das estratégias de gestão ambiental sobre o desempenho financeiro de empresas brasileiras.	Análise multivariada de variância (MANOVA) e análise de variância (ANOVA)	Os resultados desta pesquisa sugerem que as práticas de gestão ambiental podem ser classificadas em duas categorias distintas – reativas e proativas – e que não há diferenças significativas entre o desempenho financeiro desses grupos.
Curcino, Lemes e Botinha (2014)	Efeito do Resultado Abrangente nos Indicadores de Desempenho das Companhias Abertas Brasileiras	Estatística descritiva e utilização do teste T de student	O estudo evidenciou que, embora seja pouco utilizado para fins de análise financeira, o resultado abrangente pode interferir na interpretação de indicadores de rentabilidade.
Kuhl, Kuhl e Gusmão (2014)	Perfil do desempenho das maiores empresas do Brasil		O resultado da análise indicou que estas empresas podem ser agrupadas em quatro grupos, a partir da Análise de Cluster, segundo as características do desempenho de cada uma a partir dos dois indicadores incluídos no estudo (ROE e LG). Estes quatro grupos foram assim denominados: a) desempenho relativamente inferior (os dois indicadores relativamente abaixo das demais empresas); b) desempenho relativamente superior (os dois indicadores relativamente acima das demais empresas);



(conclusão)

Autor	Estudo	Metodologia	Conclusões
Kuhl, Kuhl e Gusmão (2014)	Perfil do desempenho das maiores empresas do Brasil		c) desempenho com foco na rentabilidade (ROE relativamente mais alto e LG relativamente mais baixa que as demais empresas); d) desempenho com foco na liquidez (LG relativamente mais alta e ROE relativamente mais baixo que as demais empresas).
Oliveira <i>et al.</i> (2014)	Ativos intangíveis e o desempenho econômico-financeiro: comparação entre os portfólios de empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas	Coleta de dados secundários, composição de portfólios e cálculo das medidas e variáveis, análise estatística das variáveis.	Os resultados encontrados demonstram que o portfólio de empresas com maior proporção de intangibilidade apresenta desempenho superior na grande maioria dos períodos e indicadores avaliados. Tal resultado constitui mais uma evidência de que os Ativos Intangíveis são capazes de gerar vantagem competitiva para as suas respectivas companhias, inclusive no cenário brasileiro.
Oro <i>et al.</i> (2014)	Relação do Capital Intelectual (CI) de natureza social e ambiental com o desempenho econômico-financeiro do segmento de energia elétrica brasileiro.	Análise documental, análise estatística não paramétrica do Coeficiente de Correlação de Spearman (coeficiente <i>Rho</i> ).	Verificou-se que a maioria dos coeficientes de correlação delineada nos indicadores econômico-financeiros e de capital intelectual social e ambiental é positiva nos dois anos de análise, demonstrando que o crescimento econômico e financeiro das empresas tem relação importante com o aumento dos investimentos em CI Social e CI Ambiental.
Dal Magro <i>et al.</i> (2015)	Ranking das Cooperativas Agropecuárias: um estudo dos indicadores de desempenho e a relação com atributos de governança corporativa.	Análise documental e uso de modelos matemáticos	Os resultados indicaram o rol de cooperativas que apresentaram melhores posicionamentos com base nos indicadores de desempenho econômico-financeiro. Concluiu-se que a separação de propriedade e controle está relacionada com o desempenho Econômico-financeiro mais satisfatório e que não existe uma relação entre o tamanho do conselho de administração e o número de cooperados com o ranking dos indicadores de desempenho.
Miranda <i>et al.</i> (2015)	A capacidade inovativa e o desempenho econômico-financeiro de empresas inovadoras brasileiras.	Técnica estatística de correlação de regressão linear	Os resultados indicam que os desempenhos econômico (ROA) e operacional (EBITDA/Ativo Total) não são significativamente influenciados pela capacidade inovativa. No entanto, quando se separa a capacidade inovativa por seus componentes (inovação de produto, processo, organizacional e marketing), observa-se uma influência positiva de inovação de produto sobre ambos os desempenhos.

Fonte: Elaborado com base nos autores citados.

O Quadro 5 evidencia que os estudos sobre o desempenho das empresas são bastante diversificados pois relacionam o desempenho das empresas com vários outros temas buscando explicar o seu comportamento. Verifica-se que são utilizadas várias metodologias para subsidiar os estudos. Dependendo da metodologia, série histórica analisada, composição e tamanho das amostras, os estudos chegam a conclusões diferentes. Isso demonstra a importância da análise do desempenho das empresas, o que torna importante a pesquisa visando evidenciar os aspectos, as variáveis de desempenho que revelam o valor criado pelas empresas e podem refletir a sua posição frente ao mercado e as outras empresas, de que forma o desempenho das empresas se relaciona com outros elementos e variáveis que impactam no seu Patrimônio.

### 3 METODOLOGIA

Neste capítulo descreve-se os procedimentos metodológicos utilizados nessa pesquisa, incluindo métodos e processos, desde a coleta de dados até a sua análise. Para um melhor entendimento, dividiu-se a sessão em subcapítulos.

O primeiro subcapítulo apresenta o método Estrutural Diferencial, utilizado na pesquisa com suas justificativas, limitações, críticas e período de análise; o segundo subcapítulo indica os procedimentos para a coleta de dados e a escolha da amostra.

O método Estrutural-Diferencial, amplamente utilizado em pesquisas em diversas áreas, busca decompor as variáveis que influenciam nas desigualdades que ocorrem em povos, países, estados e regiões. Essa capacidade de decompor as variáveis e apresentar as diferenças existentes entre elas leva a acreditar que é possível, através do método Estrutural-Diferencial, verificar como os elementos que compõem as demonstrações contábeis se relacionam e afetam o desempenho econômico-financeiro das companhias.

Para o desenvolvimento do trabalho foram implementadas adaptações no método Estrutural-Diferencial, visto que não foi encontrada sua utilização para a decomposição da variação do desempenho das empresas.

#### 3.1 FUNDAMENTAÇÃO DO MÉTODO ESTRUTURAL-DIFERENCIAL

A fundamentação do método Estrutural-Diferencial está baseada nas publicações de Alves (1998 e 2000) e na dissertação de mestrado de Scalabrin (2002), com as adaptações para que se pudesse utilizá-lo na área da pesquisa contábil.

Segundo Scalabrin (2002), o método foi provavelmente criado por Daniel Creamer é conhecido na literatura de língua inglesa como Shift-Share, em português é conhecido como método Estrutural-Diferencial. O método Estrutural-Diferencial busca decompor o crescimento de uma variável em dois fatores: um interno, devido as condições da própria variável, e outro externo, relativo ao setor no qual o grupo se encontra.

O método Estrutural-Diferencial procura descrever o crescimento econômico de uma região em termos de sua estrutura produtiva. Não se trata de uma teoria explicativa do crescimento das regiões, mas de um método de análise para identificar os componentes deste crescimento.

Para esta pesquisa, este modelo sofreu adaptações, para que se pudesse efetuar comparações entre o crescimento real do lucro líquido e dos elementos do Ativo e Passivo e o seu crescimento teórico.

O crescimento real do lucro líquido e dos elementos do Ativo e Passivo é aquele que a empresa efetivamente apresentou e o seu crescimento teórico é aquele que o lucro líquido e os elementos do Ativo e Passivo das empresas teriam se eles crescessem à mesma taxa da economia nacional.

Dessa forma se a variação real do lucro líquido e dos elementos do Ativo e Passivo for maior do que a sua variação teórica, esses elementos cresceram a uma taxa superior a nacional, revelando um dinamismo desses elementos superior à média nacional. Esse dinamismo pode ser decomposto em dois efeitos:

- a) efeito diferencial: evidencia quanto os elementos do Ativo, Passivo e Lucro Líquido da empresa cresceram a mais ou a menos do que esses elementos das demais empresas negociadas na bolsa. Resultados positivos revelam um crescimento dos elementos do Ativo, Passivo e lucro líquido acima da média;
- b) efeito estrutural: evidencia o quanto os elementos do Ativo, Passivo e Lucro Líquido da empresa cresceram em função da magnitude de crescimento do conjunto total do Ativo e Passivo das empresas. Empresas com resultado positivo evidenciam um dinamismo positivo nos elementos contábeis que resultam num crescimento no desempenho das empresas.

Essa relação matemática pode ser melhor compreendida nos Quadros 6 e 7 com a matriz de informações que permite, ainda, verificar os elementos que são utilizados no cálculo para encontrar os efeitos. Dessa forma, apresenta-se a seguir a matriz de informações modificada para analisar os elementos que influenciaram no desempenho das empresas.

Quadro 6 - Matriz de Informações dos Elementos do Ativo

Empresas (Regiões)					
Elementos do Ativo (Setores)	Empresa 1	Empresa 2	...	Empresa n	$\Sigma_j$
Caixa e Equivalentes de caixa	$X^t_{11}$	...	...	...	$X^t_{1n}$
Bancos Conta Movimento	...	...	...	...	...
Aplicações Financeiras	...	...	...	...	...
Clientes	...	...	...	...	...
Tributos a Recuperar	...	...	...	...	...
Estoques	...	...	...	...	...
Ativo Realizável a L/P	...	...	...	...	...
Investimentos	...	...	...	...	...
Imobilizado	...	...	...	...	...
Intangível	...	...	...	...	...
Lucro Líquido	...	...	...	...	...
$\Sigma_i$	$X^t_{i1}$	$X^t_{i2}$		$X^t_{in}$	$\Sigma_i \Sigma_j X^t_{ij}$

Fonte: Adaptado pelo autor com base em Alves (1998) e Scalabrin (2002).

Onde :

$X^t$  = dados do balanço contábil, no período t;

t = ano base com  $t \in \{[2003, 2007]; [2010, 2015]\}$ ;

i = elemento do ativo i da empresa j;

j = empresa;

$\Sigma_i$  = valor contábil da empresa i;

$\Sigma_j$  = valor contábil do elemento i das n empresas que pertencem a amostra.

Quadro 7 - Matriz de Informações dos Elementos do Passivo e Patrimônio Líquido

Empresas (Regiões)					
Elementos do Passivo (Setores)	Empresa 1	Empresa 2	...	Empresa n	$\Sigma_j$
Fornecedores	$X^t_{11}$	...	...	...	$X^t_{1n}$
Empréstimos e Financiamentos	...	...	...	...	...
Impostos, taxas e Contribuições	...	...	...	...	...
Salários a pagar	...	...	...	...	...
Dividendos a pagar	...	...	...	...	...
Provisões	...	...	...	...	...
Passivo Não Circulante	...	...	...	...	...
Patrimônio Líquido	...	...	...	...	...
$\Sigma_i$	$X^t_{i1}$	$X^t_{i2}$		$X^t_{in}$	$\Sigma_i \Sigma_j X^t_{ij}$

Fonte: Adaptado pelo autor com base em Alves (1998) e Scalabrin (2002).

Onde :

$X^t$  = dados do balanço contábil, no período  $t$ ;

$t$  = ano base com  $t \in \{[2003, 2007]; [2010, 2015]\}$ ;

$i$  = elemento do Passivo  $i$  da empresa  $j$ ;

$j$  = empresa;

$\Sigma_i$  = valor contábil da empresa  $i$ ;

$\Sigma_j$  = valor contábil do elemento  $i$  das  $n$  empresas que pertencem a amostra.

### 3.1.1 Formalização do Modelo Clássico

Partindo dessas matrizes de informações, formula-se a relação existente entre as variações dos elementos do Ativo (Passivo) da empresa  $j$ , e as dos elementos do Ativo (Passivo) total da empresa  $j$  e o somatório dos elementos do Ativo (Passivo) de todas as empresas que compõem a população.

A relação matemática e a notação para esses componentes são:

- Variação Real do Valor do Elemento do Ativo (Passivo)  $i$  da empresa  $j$  ( $\Delta X_{ij}$ ) no período de análise é dado por:

$$\Delta X_{ij} = X^t_{ij} - X^0_{ij}$$

Onde:  $X^t_{ij}$  é o valor do elemento do Ativo (Passivo) no final do período e

$X^0_{ij}$  é o valor do elemento do Ativo (Passivo) no início do período.

A taxa de crescimento do valor do elemento do Ativo (Passivo)  $i$  ( $e_{ij}$ ) na empresa  $j$  é dada por:

$$e_{ij} = X^t_{ij} / X^0_{ij}$$

Dessa forma, pode-se representar o valor do elemento do Ativo (Passivo) final  $i$  na empresa  $j$  como sendo:

$$X^t_{ij} = X^0_{ij} \cdot e_{ij}$$

Ou sua variação por:

$$\Delta X_{ij} = X^0_{ij} (e_{ij} - 1)$$

Da mesma forma para o elemento do Ativo (Passivo) em nível nacional e setorial, tem-se:

$e$  – representando o crescimento do Ativo (Passivo) total em nível nacional;

$e_{in}$  – representando o crescimento do valor do elemento do Ativo (Passivo)  $i$  em nível nacional;

$e_{rj}$  – representando o crescimento do valor do elemento do Ativo (Passivo) da empresa  $j$ ;

#### - Variação Teórica do Elemento do Ativo (Passivo)

A variação teórica do valor do elemento do Ativo (Passivo)  $i$  da empresa  $j$  ( $\Delta t X_{ij}$ ) é definida como aquela que a empresa  $j$  teria se seu  $\Delta$  valor tivesse crescido à taxa  $e$ .

Logo, representa-se por:

$$\Delta t X_{ij} = X^0_{ij} (e - 1)$$

#### - Variação Estrutural do Elemento do Ativo (Passivo)

A variação estrutural do valor do elemento do Ativo (Passivo) ( $\Delta e X_{ij}$ ) é aquela representada pela diferença entre o crescimento do valor do elemento do Ativo real  $i$  em nível nacional e o crescimento do valor do Ativo geral no país.

Assim para o valor do elemento do Ativo (Passivo)  $i$  da empresa  $j$ ,  $\Delta e X_{ij}$ , será:

$$\Delta e X_{ij} = X^0_{ij} (e_{in} - e)$$

#### - Variação Diferencial do Elemento do Ativo (Passivo)

A variação diferencial do valor do elemento do Ativo (Passivo) ( $\Delta d X_{ij}$ ) é dada pela diferença do crescimento entre o valor do elemento do Ativo (Passivo)  $i$  em nível nacional e o valor do Ativo (Passivo)  $i$  na empresa  $j$  e é representado por:

$$\Delta d X_{ij} = X^0_{ij} (e_{rj} - e_{in})$$

Tendo sido efetuadas essas representações, pode-se formular a seguinte proposição:

A variação real do valor do elemento do Ativo (Passivo)  $i$  da empresa  $j$  ( $\Delta X_{ij}$ ) será igual à variação teórica do valor do elemento do Ativo ( $\Delta t X_{ij}$ ) mais a variação estrutural ( $\Delta e X_{ij}$ ) e a diferencial ( $\Delta d X_{ij}$ ).

Ou seja

$$\Delta X_{ij} = \Delta t X_{ij} + \Delta e X_{ij} + \Delta d X_{ij}$$

### - Variação Líquida do Elemento do Ativo (Passivo)

A variação líquida ( $\Delta X_{ij}$ ) do elemento do Ativo é a variação real menos a variação teórica ou a variação estrutural mais a diferencial.

Ou seja:

$$\Delta X_{ij} = \Delta e X_{ij} + \Delta d X_{ij}$$

Resumidamente ter-se-ia:

O modelo clássico segmenta a variação do real do elemento do Ativo (Passivo)  $i$  empresa  $j$  em três componentes, que são função dos efeitos teóricos, estrutural e diferencial.

A relação matemática e a notação para esses componentes são:

a) Variação real do valor do elemento do Ativo (Passivo):

$$\Delta X_{ij} = X^t_{ij} - X^0_{ij} = X^0_{ij} (e_{ij} - 1) \therefore e_{ij} = X^t_{ij} / X^0_{ij}$$

b) Variação teórica do valor dos elementos do Ativo:

$$\Delta t X_{ij} = X^0_{ij} (e - 1) \therefore e = X^t / X^0$$

c) Variação estrutural do valor dos elementos do Ativo (Passivo):

$$\Delta e X_{ij} = X^0_{ij} (e_{in} - e) \therefore e_{in} = X^t_{in} / X^0_{in}$$

d) Variação diferencial do valor dos elementos do Ativo (Passivo):

$$\Delta d X_{ij} = X^0_{ij} (e_{ij} - e_{in})$$

Onde os sobrescritos  $0$  e  $t$  representam o tempo inicial e final, respectivamente;  $i$ , o elemento do Ativo (Passivo) e  $j$ , a empresa.

Sendo a equação clássica:

$$\Delta X_{ij} = \Delta t X_{ij} + \Delta e X_{ij} + \Delta d X_{ij}$$

Logo esse modelo descreve o crescimento líquido ( $\Delta X_{ij} - \Delta t X_{ij}$ ) como sendo uma função magnitude das empresas, isto é, se está assentada ou não em variáveis que são dinâmicas em nível nacional (efeito estrutura) e/ou vantagens comparativas em relação as demais (efeito diferencial).

### 3.1.2 Justificativa do Método

O método Estrutural-Diferencial é aquele que descreve o crescimento econômico de uma região em termos de sua estrutura produtiva. Não se trata de uma teoria explicativa do crescimento regional, mas um de um método de análise para



identificar os componentes desse crescimento. O método é constituído de um conjunto de relações contábeis e definições, não apresentando nenhuma hipótese de comportamento entre as variáveis. O método tem sido utilizado em estudos de análise de projeções das economias regionais, sendo que as informações estatísticas de que necessita para sua manipulação não são complexas. Para aplicação do método é necessário a matriz de informações sobre a variável básica (emprego, produção, valor adicionado, etc.), em dois períodos de tempo. (HADDAD *et al.*, 1989).

Na verificação da literatura contábil constatou-se que o método foi utilizado na dissertação de mestrado de Scalabrin (2002) e no projeto proposto por Alves (2000). Nesta pesquisa, o método foi utilizado para descrever o crescimento dos elementos do Ativo e Passivo das empresas e identificar os componentes desse crescimento visando avaliar o seu desempenho econômico-financeiro. O método deve evidenciar a variação dos elementos do Ativo e Passivo de cada empresa, em uma análise que faz ponderações entre o crescimento da empresa, seu tamanho e a magnitude de todas as empresas da população.

Entre os elementos do Ativo foi incluído como variável de desempenho o lucro líquido. O lucro é uma definição econômica e, ao mesmo tempo, contábil, que representa aumento de riqueza econômica. O lucro é importante para as empresas, pois serve para medir a eficiência da sua gestão, avaliar o desempenho e orientação para decisões gerenciais futuras e por meio do uso de seus dados históricos é possível utilizá-lo como instrumento de predição da trajetória futura da empresa ou do pagamento de dividendos. (HENDRIKSEN; VAN BRADA, 2012).

### 3.1.3 Críticas e Limitações do Método

A grande crítica a esse método, chamada de “efeito entrelaçado”, conforme análise de Esteban-Marquillas (*apud* ALVES, 2000), destaca que empresas que têm a mesma taxa de crescimento, mas que possuem tamanhos diferentes, apresentam resultados não homogêneos para o  $\Delta$ valor. Essa variação no resultado ( $\Delta$ valor) para pesquisas no mercado financeiro passa a ser uma das grandes qualidades, pois a diferença de  $\Delta$ valor é interpretada como sendo o efeito que o risco exerce sobre o mercado financeiro através do tamanho das empresas.

Outra crítica ao método é em relação a não apresentação de causa-efeito para a variação dos elementos do Ativo e Passivo. O método apresenta a variação dos

elementos do Ativo e Passivo que cada empresa gerou, porém não a causa de sua variação.

#### 3.1.4 Período de Análise

O período de análise compreende os anos de 2003 a 2015, considerando dois momentos, ou seja, os anos base são 2003 a 2007 e 2010 a 2015.

A razão para estabelecer esse período de análise e a exclusão dos anos de 2008 e 2009 deve-se a questões macroeconômicas, isto é, em 2008 eclodiu a crise no mercado financeiro norte-americano, com a quebra do Banco Lehman Brothers. A atividade mundial caiu fortemente e isso, obviamente, teve consequências no Brasil. No ano de 2009 o PIB brasileiro caiu 0,23% e afetou a economia brasileira de modo geral.

Outra razão para a adoção desse período deve-se ao fato de que o Brasil, por intermédio de legislações específicas, passou a fazer parte do processo de convergência das normas contábeis, por meio da sanção das leis 11.638/07 e 11.941/09, que alteram em parte a lei 6.404/76 (lei das sociedades anônimas). A nova legislação determinou que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) adotasse a normatização contábil de acordo com os padrões internacionais, permitindo ainda que os reguladores firmassem convênio com a entidade que estudava e produzia tais normas. Esse dispositivo legal permitiu que o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), criado em 2005, passasse a ser o principal produtor de normas contábeis no Brasil. O direcionamento do CPC é para a convergência total com as normas produzidas pelo IASB. Esse processo de convergência foi aplicado gradualmente desde então, tendo o seu ápice para o exercício de 2010, durante o qual as companhias abertas foram obrigadas a adotar as normas internacionais de contabilidade em sua forma completa. As principais mudanças se referem a nova estruturação do Balanço Patrimonial, os critérios de avaliação dos Ativos e Passivos, a publicação do Fluxo de Caixa e da Demonstração do Valor Adicionado, dentre outros.

A divisão em dois períodos justifica-se por cobrirem momentos diferentes: no primeiro período (2003-2007) tem-se certa estabilidade e crescimento econômico e, no segundo período (2010-2015) tem-se o pós crise mundial de 2008 e 2009 e o período no qual as companhias abertas passaram a adotar de forma obrigatória as

normas internacionais de contabilidade na elaboração de suas demonstrações contábeis.

### 3.2 POPULAÇÃO, AMOSTRA E COLETA DOS DADOS

A base de dados foi constituída a partir de todas as companhias brasileiras de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA entre 2003 a 2015. Foram consideradas todas as companhias brasileiras de capital aberto.

Posteriormente, foram excluídas da base de dados as companhias do setor financeiro tais como Bancos, Fundos, Seguros, tendo em vista as peculiaridades da composição dos balanços deste setor e as companhias que não constavam ou que constavam e saíram da BM&FBOVESPA em algum dos dois períodos de análise (2003-2007 e 2010-2015). Uma vez aplicados esses filtros restaram 171 empresas.

Os dados foram coletados por meio de pesquisa no software Economática, no qual se encontram os balanços patrimoniais e indicadores de desempenho das companhias.

Para os dois períodos foram realizados os mesmos procedimentos de coleta de dados e a aplicação do método Estrutural-Diferencial utilizando-se planilhas eletrônicas (Excel).

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo apresentam-se os resultados obtidos com a aplicação do método Estrutural-Diferencial. Para uma adequada compreensão, a descrição foi dividida em dois subcapítulos: o primeiro apresenta os resultados e a análise do efeito estrutural dos elementos do Ativo e Passivo e dos indicadores contábeis das companhias no período de 2003-2007, o segundo capítulo apresenta os resultados e a análise do efeito estrutural dos elementos do Ativo, Passivo e dos indicadores contábeis das companhias no período de 2010 a 2015.

Antes de iniciar a análise dos resultados faz-se necessário mencionar que no primeiro período de análise constatou-se que duas companhias (Petrobras e Vale) apresentaram um efeito líquido do lucro líquido muito acima e muito abaixo das demais companhias. A Petrobras teve um efeito líquido positivo de 12,6 bilhões e a Vale um efeito líquido negativo de 7,7 bilhões. No segundo período três companhias obtiveram um efeito líquido negativo muito abaixo das demais. A Vale obteve um efeito líquido negativo de 88 bilhões, a Petrobras obteve um efeito líquido negativo de 86 bilhões e a Eletrobrás obteve um efeito líquido negativo de 17,7 bilhões.

O efeito líquido do lucro líquido dessas companhias no método distorceria o resultado das demais companhias e poderia comprometer a análise dos resultados. Considerando esse fato e a característica dessas companhias optou-se por excluir da base de dados as companhias Petrobras e Vale do primeiro período (2003-2007) e Vale, Petrobrás e Eletrobrás do segundo período (2010-2015) com o intuito de deixar a base de dados mais equilibrada e para uma melhor análise dos resultados.

### 4.1 EFEITO ESTRUTURAL DOS ELEMENTOS DO ATIVO, PASSIVO E LUCRO LÍQUIDO E OS INDICADORES CONTÁBEIS DAS COMPANHIAS NO PERÍODO DE 2003-2007

Este subcapítulo apresenta os resultados do efeito estrutural dos elementos do Ativo, Passivo e Lucro Líquido das companhias no período de 2003-2007 e faz uma análise descritiva do efeito estrutural e o seu impacto nos indicadores contábeis.

#### 4.1.1 Análise do Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo no Período de 2003-2007

Os elementos do ativo que apresentaram efeito estrutural positivo no período de 2003 a 2007 podem ser observados na Tabela 1.

Tabela 1 - Efeito Estrutural Positivo dos Elementos do Ativo - período 2003-2007

<b>Elementos do Ativo (2003-2007)</b>	<b>Efeito Estrutural Total</b>
Disponível e Investimentos de Curto Prazo (AC)	37.461.951
Investimentos em Subsidiárias e outros	22.331.678
Lucro Líquido	20.585.688
Intangíveis	11.813.741
Estoques (AC)	11.084.191
Créditos Comerciais (AC)	7.948.018

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa.

O elemento do Ativo que apresentou o maior efeito estrutural foi o Disponível e Investimentos de Curto Prazo (AC) com 37,4 bilhões. Esse resultado demonstra que o Disponível e Investimentos de Curto Prazo (AC) das companhias cresceu mais do que o Ativo Total das companhias em nível nacional. Esse resultado evidencia que as companhias de um modo geral nesse primeiro período apresentaram um crescimento positivo para os elementos do Ativo conforme é apresentado na Tabela 1. O elemento Disponível e Investimentos de Curto Prazo (AC) foi o que apresentou o maior dinamismo no primeiro período.

O efeito estrutural foi positivo para outros elementos do Ativo, entre eles destacam-se: Investimentos em Subsidiárias e Outros com 22,3 bilhões, Intangíveis com 11,8 bilhões, Estoques com 11 bilhões e Créditos Comerciais (AC) com 7,9 bilhões.

O resultado do efeito estrutural positivo para o Investimento em Subsidiárias e Outros demonstra que as companhias valorizaram as operações relacionadas a participação permanente em outras sociedades. Por meio dos investimentos em participações permanentes em outras sociedades é possível a geração de benefícios indiretos futuros utilizando-se das sinergias geradas pela combinação de empresas, economias de escala, maior poder de precificação decorrente da redução de concorrências visando o melhoramento dos seus resultados.

O Intangível que é composto por marcas, *softwares*, licenças, franquias, receitas, fórmulas, modelos, protótipos, gastos com desenvolvimento, direitos autorais e outros que tem a possibilidade de gerar benefícios incrementais futuros. O efeito estrutural positivo desse elemento evidenciou que as companhias aplicaram recursos nesse elemento do Ativo em um percentual superior ao crescimento dos seus Ativos.

Esse resultado demonstra uma preocupação das companhias com a aquisição, o desenvolvimento, manutenção e aprimoramento de elementos intangíveis.

Os Estoques são bens tangíveis adquiridos ou produzidos pela companhia com objetivo de venda ou utilização própria no curso normal de suas atividades. (IUDICIBUS *et al.*, 2010). Os Estoques são relevantes para as companhias pois representam um dos Ativos mais importantes do capital circulante e da posição financeira. (IUDICIBUS *et al.*, 2010). É por meio da utilização dos Estoques que as companhias geram as suas receitas, apuram o custo do produto e geram lucro. O efeito estrutural positivo para esse elemento do Ativo demonstrou que houve um crescimento dos Estoques das companhias superior ao crescimento do Ativo Total das companhias em nível nacional. Esse resultado indica que o elemento Estoque foi dinâmico e importante para as companhias pois esse elemento afeta diretamente a formação do seu resultado e desempenho.

Os Créditos Comerciais (AC) representam os valores a receber no curto prazo decorrentes de vendas a prazo de mercadorias e serviços. O registro de uma conta a receber pressupõe que o princípio da realização da receita esteja satisfeito e que contra tal receita estejam registrados o custo das vendas pela baixa dos estoques e despesas a ela atinentes. (IUDICIBUS *et al.*, 2010). O efeito estrutural positivo indica que houve um crescimento para esse elemento. O resultado evidencia que as empresas que apresentaram um efeito estrutural positivo para os Créditos Comerciais (AC) terão melhores resultados na realização das receitas e nos custos incorridos provenientes das vendas do que a média das demais companhias.

É importante destacar nessa análise a questão relacionada ao Lucro Líquido. O Lucro Líquido foi utilizado no modelo proposto como um elemento que mede o desempenho das companhias. Embora o Lucro Líquido não faça parte do Ativo das companhias ele representa uma importante fonte de origem de recursos e a sua aplicação pode ser realizada no Ativo das companhias via aumento do Imobilizado, Investimentos, Intangível, bem como do capital de giro. O efeito estrutural do Lucro Líquido de 20,5 bilhões no primeiro período foi positivo. O resultado indica que o crescimento do Lucro Líquido das companhias foi superior ao crescimento do Ativo Total das companhias em nível nacional. Esse resultado gera um crescimento positivo para as companhias que apresentaram um efeito estrutural positivo, fazendo com que elas tenham um resultado e desempenho superior ao das companhias que não tiveram o mesmo resultado.

Os elementos do ativo que apresentaram efeito estrutural negativo no período de 2003 a 2007 constam na Tabela 2.

Tabela 2 - Efeito Estrutural Negativo dos Elementos do Ativo - período 2003-2007

<b>Elementos do Ativo (2003-2007)</b>	<b>Efeito Estrutural Total</b>
Imobilizado	-75.164.762
Crédito Comerciais (ARLP)	-20.042.013
Outros Ativos (AC)	-6.359.228
Outros Ativos (ARLP)	-4.883.868
Diferido	-2.856.265
A receber de controladas (ARLP)	-1.919.130

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa.

O elemento do Ativo que apresentou o menor efeito estrutural foi o Imobilizado com -75,1 bilhões. Esse resultado demonstra que o crescimento do Imobilizado das companhias foi menor do que o crescimento do Ativo Total das companhias em nível nacional. O Ativo Imobilizado exprime a aplicação de capital em itens necessários a manutenção da atividade operacional (móveis, instalações, etc.) e naqueles destinados à produção (prédios, máquinas, terrenos etc.). Segundo Assaf Neto (2015), as duas principais características do Imobilizado são o risco, dado o seu caráter de utilização permanente no processo operacional e o alto custo, que penaliza prioritariamente os resultados da empresa em qualquer decisão equivocada de aquisição. A principal contribuição da aplicação de recursos em imobilizado é a sua capacidade de gerar lucros para a empresa. O autor menciona que em períodos de maior incremento da demanda, as companhias apresentam tendência de elevar mais rapidamente seus investimentos em imobilizado (produtivo), de forma a satisfazer suas metas de participação no mercado e rentabilidade. Nesse sentido, o resultado do efeito líquido negativo do Imobilizado no primeiro período demonstra uma estagnação na aplicação de recursos no imobilizado das companhias e uma estratégia mais conservadora das mesmas em relação a aplicação de recursos no Ativo Imobilizado.

O efeito estrutural foi negativo também para outros elementos do Ativo, entre eles destacam-se: Créditos Comerciais (ARLP) com -20 bilhões, Outros Ativos (AC) com -6,3 bilhões, Outros Ativos (ARLP) -4,8 bilhões, Diferido com -2,8 bilhões e A Receber de Controladas (ARLP) com -1,9 bilhões. Esses resultados demonstram que

esses elementos do Ativo tiveram um crescimento abaixo da média do total do Ativo das companhias.

Entre esses Ativos, os Créditos Comerciais (ARLP) merecem destaque pois representam os valores a receber no longo prazo decorrentes de vendas a prazo de mercadorias e serviços. O efeito estrutural negativo evidencia uma redução na dinâmica das transações de vendas a prazo de longo prazo por parte das companhias. Considerando-se o resultado positivo para o efeito estrutural dos Créditos Comerciais de Curto Prazo (AC), constata-se que houve uma mudança no prazo para o recebimento das vendas a prazo por parte das companhias.

#### 4.1.2 Análise do Efeito Estrutural dos Elementos do Passivo e Patrimônio Líquido no Período de 2003-2007

Na Tabela 3 constam os elementos do passivo e patrimônio líquido com efeito estrutural positivo no período de 2003 a 2007.

Tabela 3 - Efeito Estrutural Positivo dos Elementos do Passivo e Patrimônio Líquido Período 2003-2007

<b>Passivo 2003-2007</b>	<b>Efeito Estrutural Total</b>
Capital Social (PL)	22.696.558
Lucros Acumulados (PL)	14.854.754
Participação de Acionistas Minoritários	12.614.934
Debêntures (ELP)	10.423.921
Fornecedores (PC)	9.414.861
Outros Passivos (PC)	7.843.359
Reservas de Retenção de Lucros (RL-PL)	5.864.025
Outras Reservas (RL-PL)	4.465.515
Dividendos a Pagar (PC)	4.267.615
Impostos a Pagar (PC)	2.558.699
Resultado de Exercício Futuros (REF)	1.850.606
Reserva Especial para Dividendo não Obrigatório (RL-PL)	1.761.784
Provisões CP (PC)	1.479.522
<i>Reserva legal (RL-PL)</i>	1.474.069
Provisões (ELP)	1.055.740

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa.

O elemento que apresentou o maior efeito estrutural foi o Capital Social com 22,6 bilhões. O resultado positivo para o efeito estrutural para o Capital Social demonstra que o crescimento desse elemento foi superior ao crescimento do Passivo



Total das companhias. O valor positivo para esse elemento indica que houve uma tendência positiva para o aumento de capital das companhias e o financiamento de parte de suas atividades e operações utilizando-se de capital próprio.

O efeito estrutural foi positivo para outros elementos do Passivo e Patrimônio Líquido, nesse rol destacam-se: Lucros Acumulados com 14,8 bilhões, Participações de Acionistas Minoritários com 12,6 bilhões, Debentures (ELP) com 10,4 bilhões e Fornecedores (PC) com 9,4 bilhões. Esse resultado evidencia que o crescimento desses elementos foi superior ao crescimento do Total do Passivo das companhias em nível nacional. Esses elementos foram dinâmicos e contribuíram para que as companhias tivessem um crescimento: do lucro acumulado, dos seus acionistas minoritários por meio de investimentos em outras companhias, do financiamento de suas atividades e operações utilizando Debentures (ELP).

Os elementos com efeito estrutural negativo no período de 2003 a 2007 constam na Tabela 4.

Tabela 4 - Efeito Estrutural Negativo dos Elementos do Passivo Período 2003-2007

<b>Passivo 2003-2007</b>	<b>Efeito Estrutural Total</b>
Financiamento (PC)	-38.239.212
Reservas de Capital (PL)	-20.847.213
A Pagar Controladas (ELP)	-14.241.236
Financiamento (ELP)	-13.075.790
Reserva Estatutária (RL-PL)	-7.272.086
Outros Passivos (ELP)	-5.479.041
Reservas de Reavaliação (PL)	-2.862.703
Debentures (PC)	-1.790.419
A Pagar Controladas (PC)	-1.606.503
Reservas de Lucros a Realizar (RL-PL)	-217.619

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa.

O elemento do Passivo que apresentou o menor efeito estrutural foi Financiamento de curto prazo do Passivo Circulante (PC) com -38,2 bilhões. O resultado para esse elemento do Passivo indica que o seu crescimento foi menor que o crescimento do Passivo Total das companhias em nível nacional. O resultado evidencia que as companhias reduziram o financiamento de suas atividades e operações utilizando-se de Financiamento de Curto Prazo (AC).

O efeito estrutural foi negativo para outros elementos do Passivo e Patrimônio Líquido, e entre eles destacam-se Reserva de Capital com -20,8 bilhões, A Pagar a

Controladas (ELP) com -14,2 bilhões e Financiamento de Longo Prazo (ELP) com -13 bilhões. O resultado para esses elementos evidencia que uma parte do crescimento do Capital Social foi gerado pela redução das Reservas de Capital, houve uma redução das operações de crédito entre as empresas controladas e uma redução no financiamento das atividades e operações com a utilização de Financiamento de Longo Prazo (ELP).

#### 4.1.3 O Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo e do Passivo e os Indicadores Contábeis

Para a complementação dos resultados obtidos pelo método Estrutural-Diferencial analisou-se o efeito estrutural dos elementos do Ativo e do Passivo em relação aos indicadores contábeis de liquidez, endividamento e rentabilidade.

Por meio do efeito estrutural foi possível verificar o impacto do crescimento de cada elemento nos indicadores contábeis e assim avaliar o desempenho econômico-financeiro das companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA.

#### Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo e do Passivo e o seu Impacto nos Índices de Liquidez

O efeito estrutural dos elementos do Ativo e Passivo das companhias apontam para um crescimento de todos os índices de liquidez no período de 2003-2007. O efeito estrutural dos elementos do Ativo e Passivo e o seu impacto nos indicadores de liquidez é apresentado na Tabela 5.

Tabela 5 - Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo e Passivo e o seu Impacto nos Índices de Liquidez

(continua)

Período 2003-2007	Efeito estrutural	Fórmulas			
		LC= AC ÷ PC	LS= (AC-E) ÷ PC	LI= D ÷ PC	LG= (AC+RLP) ÷ (PC+ELP)
		↑	↑	↑	↑
<b>Ativo Circulante</b>	<b>50.134.931</b>	↑	↑	-	↑
Disponível e Investimentos de Curto Prazo (AC)	37.461.951	↑	↑	↑	↑
Créditos comerciais (AC)	7.948.018	↑	↑	-	↑
Estoques (AC)	11.084.191	↑	(↑)	-	↑
Outros Ativos (AC)	-6.359.228	↓	↓	-	↓
<b>Ativo Realizável a longo prazo</b>	<b>-26.845.010</b>	-	-	-	↓
Credito comerciais (ARLP)	-20.042.013	-	-	-	↓
A receber de controladas (ARLP)	-1.919.130	-	-	-	↓

(conclusão)

Período 2003-2007	Efeito estrutural	Fórmulas			
		LC= AC ÷ PC	LS= (AC-E) ÷ PC	LI= D ÷ PC	LG= (AC+RLP) ÷ (PC+ELP)
Outros Ativo (ARLP)	-4.883.868	-	-	-	↓
<b>Passivo Circulante</b>	<b>-16.072.079</b>	↓	↓	↓	↓
Financiamento (PC)	-38.239.212	↓	↓	↓	↓
Debentures (PC)	-1.790.419	↓	↓	↓	↓
Fornecedores (PC)	9.414.861	↑	↑	↑	↑
Impostos a pagar (PC)	2.558.699	↑	↑	↑	↑
Dividendos a pagar (PC)	4.267.615	↑	↑	↑	↑
Provisões (PC)	1.479.522	↑	↑	↑	↑
A pagar controladas (PC)	-1.606.503	↓	↓	↓	↓
Outros Passivos (PC)	7.843.359	↑	↑	↑	↑
<b>Passivo exigível a longo prazo</b>	<b>-21.316.406</b>	-	-	-	↓
Financiamento (ELP)	-13.075.790	-	-	-	↓
Debentures (ELP)	10.423.921	-	-	-	↑
Provisões (ELP)	1.055.740	-	-	-	↑
A pagar controladas (ELP)	-14.241.236	-	-	-	↓
Outros Passivos (ELP)	-5.479.041	-	-	-	↓

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa.

## Liquidez Corrente

O primeiro índice de liquidez a ser analisado com base no efeito estrutural dos elementos do Ativo e Passivo é o de liquidez corrente.

Os resultados indicaram um aumento do índice de liquidez corrente das companhias no primeiro período (2003-2007) de análise.

O Ativo Circulante apresentou um efeito estrutural positivo, ou seja, esse grupo do Ativo foi composto por elementos que se destacaram por conta de um crescimento superior ao crescimento do Ativo Total das companhias. No Ativo Circulante os elementos Disponível e Investimentos de Curto Prazo (AC), Estoques (AC) e Créditos Comerciais (AC) tiveram um efeito estrutural positivo. O efeito estrutural positivo desses elementos do Ativo Circulante gerou um dinamismo positivo para as companhias e fizeram com que houvesse um crescimento no índice de liquidez corrente. Ainda no Ativo Circulante, o elemento Outros Ativos (AC) apresentou um efeito estrutural negativo que não chegou a impactar no resultado do índice de liquidez corrente.

O Passivo Circulante das companhias apresentou um efeito estrutural negativo, ou seja, apresentou elementos que cresceram menos do que o Passivo Total das companhias. No Passivo Circulante os elementos Financiamento de curto prazo (PC), Debentures (AC), A Pagar a Controladas (PC) tiveram um efeito estrutural negativo e

também contribuíram para o crescimento do índice de liquidez corrente. O efeito estrutural negativo do Passivo Circulante também contribuiu para o crescimento do índice de liquidez corrente.

Fazendo-se a divisão do efeito estrutural positivo do Ativo Circulante pelo efeito estrutural negativo do Passivo Circulante tem-se o resultado de crescimento do índice de liquidez corrente das companhias no primeiro período conforme a demonstração a seguir.

$$LC (\uparrow) = \frac{AC (\uparrow)}{PC (\downarrow)}$$

Considerando o efeito estrutural positivo do Ativo Circulante de 50,1 bilhões e o efeito estrutural negativo do Passivo Circulante de 16 bilhões, o indicador de liquidez corrente do conjunto das companhias que era de 1,01 em 2003 passou para 1,44 em 2007.

### **Liquidez Seca**

Os resultados indicaram um aumento no índice de liquidez seca das companhias nesse primeiro período (2003-2007).

O efeito estrutural dos elementos do Ativo Circulante com a exclusão dos Estoques permaneceu positivo.

O Passivo Circulante das Companhias apresentou um efeito estrutural negativo, ou seja, apresentou elementos que cresceram menos do que o Passivo Total das companhias.

Os elementos do Ativo Circulante e Passivo Circulante que mais se destacaram em termos de efeito estrutural constam detalhados na análise do índice de liquidez corrente.

Fazendo-se a divisão do efeito estrutural positivo do Ativo Circulante (AC) menos o efeito estrutural positivo dos Estoques pelo efeito estrutural negativo do Passivo Circulante, tem-se como resultado o crescimento do índice de liquidez seca das companhias no primeiro período de análise conforme a demonstração a seguir.

$$LS (\uparrow) = \frac{AC (\uparrow) - E (\uparrow)}{PC (\downarrow)}$$

Considerando o efeito estrutural positivo do Ativo Circulante de 50,1 bilhões e dos Estoques de 39 bilhões e o efeito estrutural negativo do Passivo Circulante de 16

bilhões, o indicador de liquidez seca do conjunto das companhias que era de 0,83 em 2003 passou para 1,16 em 2007.

### **Liquidez Imediata**

Os resultados indicaram um aumento no índice de liquidez imediata das companhias nesse primeiro período (2003-2007).

O efeito estrutural foi positivo para o Disponível e Investimentos de Curto Prazo (AC), ou seja, esse elemento das companhias apresentou um crescimento superior ao crescimento do Ativo Total das companhias.

O efeito estrutural foi negativo para o Passivo Circulante conforme mencionado na análise do índice liquidez corrente.

Fazendo-se a divisão do efeito estrutural positivo para o Disponível e Investimentos de Curto Prazo (AC) pelo efeito estrutural negativo do Passivo Circulante, tem-se o resultado de crescimento do índice de liquidez seca das companhias no primeiro período de análise conforme a demonstração a seguir.

$$LI (\uparrow) = \frac{D (\uparrow)}{PC (\downarrow)}$$

Considerando o efeito estrutural positivo das Disponibilidades de 37,4 bilhões e o efeito estrutural negativo do Passivo Circulante de 16 bilhões, o indicador de liquidez imediata do conjunto das companhias que era de 0,22 em 2003 passou para 0,47 em 2007.

### **Liquidez Geral**

Os resultados indicaram um aumento do índice de liquidez geral das companhias nesse primeiro período de análise.

O Ativo Circulante apresentou um efeito estrutural positivo. O Ativo Realizável a Longo Prazo apresentou um efeito estrutural negativo. Considerando que o efeito estrutural positivo do Ativo Circulante foi superior ao efeito estrutural negativo do Ativo Realizável a Longo Prazo, o numerador do índice apresentou um crescimento. No Ativo Circulante os elementos que se destacaram e apresentaram um efeito estrutural positivo foram Disponível e Investimentos Curto Prazo (AC), Estoques (AC) e Créditos Comerciais (AC). No Ativo Realizável a Longo Prazo os elementos que apresentaram

um efeito estrutural negativo foram Créditos Comerciais (ARLP), A Receber de Controladas (ARLP) e Outros Ativos (ARLP).

O Passivo Circulante das companhias apresentou um efeito estrutural negativo igualmente ao Passivo Exigível a Longo Prazo, ou seja, eles apresentaram elementos que cresceram menos do que o Passivo Total das companhias. No Passivo Circulante os elementos Financiamento de curto prazo (PC), Debentures (AC), A Pagar de Controladas (PC) tiveram um efeito estrutural negativo e no Passivo Exigível a Longo Prazo os elementos Financiamento de longo prazo, A Pagar Controladas e Outros Passivos também apresentaram um efeito estrutural negativo.

Fazendo-se a divisão do efeito estrutural positivo do Ativo Circulante e o efeito estrutural negativo do Ativo Exigível a Longo Prazo pelo efeito estrutural negativo do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo, tem-se o resultado de crescimento do índice de liquidez geral das companhias no primeiro período de análise conforme a demonstração a seguir.

$$LG (\uparrow) = \frac{AC (\uparrow) + ARLP (\downarrow)}{PC (\downarrow) + PELP (\downarrow)}$$

Considerando o efeito estrutural positivo do Ativo Circulante de 50,1 bilhões, o efeito estrutural negativo do Ativo Realizável a Longo Prazo de 26,8 bilhões, o efeito estrutural negativo do Passivo Circulante de 16 bilhões e do Passivo Exigível de Longo Prazo de 21,3 bilhões, o indicador de liquidez geral do conjunto das companhias que era de 0,67 em 2003 passou para 0,80 em 2007.

### **Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido e o seu Impacto nos Índices de Endividamento**

O efeito estrutural dos elementos do Ativo e Passivo e o seu impacto nos indicadores de endividamento consta demonstrado na Tabela 6. O efeito estrutural desses elementos apontam para uma redução dos índices de endividamento no período de 2003-2007. A seguir, pode se visualizar o impacto nos índices de rentabilidade em função do efeito estrutural dos elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido das companhias.

Tabela 6 - Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido e o seu Impacto nos Índices de Endividamento

## Fórmulas

Período 2003-2007	Efeito estrutural	PTRt = (PC+ELP) ÷ Ativo	E = (PC+ELP) ÷ PL	CE = PC ÷ (PC+ELP)	IPL = AP ÷ PL	IRNC = AP ÷ (PL+ELP)
		↓	↓	↓	↓	↓
<b>Ativo</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Ativo Permanente</b>	<b>-43.875.608</b>	-	-	-	↓	↓
Investimentos em sub e outros	22.331.678	-	-	-	↑	↑
Imobilizado	-75.164.762	-	-	-	↓	↓
Intangíveis	11.813.741	-	-	-	↑	↑
Diferido	-2.856.265	-	-	-	↓	↓
<b>Passivo Circulante</b>	<b>-16.072.079</b>	↓	↓	↓	-	-
Financiamento (PC)	-38.239.212	↓	↓	↓	-	-
Debentures (PC)	-1.790.419	↓	↓	↓	-	-
Fornecedores (PC)	9.414.861	↑	↑	↑	-	-
Impostos a pagar (PC)	2.558.699	↑	↑	↑	-	-
Dividendos a pagar (PC)	4.267.615	↑	↑	↑	-	-
Provisões (PC)	1.479.522	↑	↑	↑	-	-
A pagar controladas (PC)	-1.606.503	↓	↓	↓	-	-
Outros Passivos (PC)	7.843.359	↑	↑	↑	-	-
<b>Passivo exigível a longo prazo</b>	<b>-21.316.406</b>	↓	↓	↓	-	↓
Financiamento (ELP)	-13.075.790	↓	↓	↓	-	↓
Debentures (ELP)	10.423.921	↑	↑	↑	-	↑
Provisões (ELP)	1.055.740	↑	↑	↑	-	↑
A pagar controladas (ELP)	-14.241.236	↓	↓	↓	-	↓
Outros Passivos (ELP)	-5.479.041	↓	↓	↓	-	↓
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>22.922.945</b>	-	↑	-	↑	↑
Capital social (PL)	22.696.558	-	↑	-	↑	↑
Reservas de capital (PL)	-20.847.213	-	↓	-	↓	↓
Reservas de reavaliação (PL)	-2.862.703	-	↓	-	↓	↓
Reserva legal (RL-PL)	1.474.069	-	↑	-	↑	↑
Reserva estatutária (RL-PL)	-7.272.086	-	↓	-	↓	↓
Reservas para contingências (RL-PL)	5.340	-	↑	-	↑	↑
Reservas de lucros a realizar (RL-PL)	-217.619	-	↓	-	↓	↓
Reservas de retenção de lucros (RL-PL)	5.864.025	-	↑	-	↑	↑
Reserva especial para dividendo não obrigatório (RL-PL)	1.761.784	-	↑	-	↑	↑
Outras reservas (RL-PL)	4.465.515	-	↑	-	↑	↑
Ajuste de avaliação patrimonial (PL)	-1.588.883	-	↓	-	↓	↓
Lucros acumulados (PL)	14.854.754	-	↑	-	↑	↑
Adiantamento para futuro aumento de capital (PL)	4.589.404	-	↑	-	↑	↑

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa.

### Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais (PTRt)

O primeiro índice de endividamento a ser analisado é o índice de Participação de Capitais de Terceiros sobre recursos totais (PTRt).

Os resultados indicaram uma redução no índice de participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais das companhias no primeiro período (2003-2007).

O Passivo Circulante e o Exigível a Longo Prazo tiveram um efeito estrutural negativo, ou seja, apresentaram elementos que cresceram em um percentual menor que o crescimento do Passivo Total das companhias e assim contribuíram para a redução do índice de participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais das companhias. No Passivo Circulante os elementos que apresentaram um grande efeito estrutural negativo foram o Financiamento de curto prazo (AC), Debentures (AC) e A Pagar de Controladas (PC) e no Passivo Exigível a Longo Prazo os elementos que se destacaram por apresentarem também um grande efeito estrutural negativo foram o Financiamento de longo prazo (ELP), Debentures (AC), A Pagar de Controladas (PC).

O Ativo Total das companhias apresentou um crescimento positivo de um período para outro, que não foi determinante para o resultado desse índice.

Fazendo-se a divisão da soma do efeito estrutural negativo do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo pelo crescimento do Ativo, tem-se o resultado de redução do índice de Participação de Capitais de Terceiros sobre recursos totais (PTRt) no primeiro período conforme a demonstração a seguir.

$$PTRt (\downarrow) = \frac{PC (\downarrow) + ELP (\downarrow)}{ATIVO}$$

Considerando o efeito estrutural negativo do Passivo Circulante de 16 bilhões e do Passivo Exigível de Longo Prazo de 21,3 bilhões, o indicador de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais do conjunto das companhias que era de 0,80 em 2003 reduziu para 0,55 em 2007.

### **Participação de Capitais de Terceiros (Endividamento)**

O segundo índice de endividamento analisado com base no efeito estrutural dos elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido é o índice de participação de capitais de terceiros (Endividamento).

Os resultados indicaram uma redução do índice de participação de capitais de terceiros (endividamento) no primeiro período (2003-2007).

O Passivo Circulante e o Exigível a Longo Prazo tiveram um efeito estrutural negativo, ou seja, apresentaram elementos que cresceram em um percentual menor do que o crescimento do Passivo Total das companhias e assim contribuíram decisivamente para a redução do índice de participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais das companhias. No Passivo Circulante os elementos que



apresentaram um grande efeito estrutural negativo foram o Financiamento Curto Prazo (AC), Debentures (AC) e A Pagar de Controladas (PC) e no Passivo Exigível a Longo Prazo os elementos que se destacaram por apresentarem também um grande efeito estrutural negativo foram o Financiamento de longo prazo (ELP), Debentures (AC), A Pagar de Controladas (PC).

O Patrimônio Líquido apresentou um efeito estrutural positivo, ou seja, há elementos na composição do Patrimônio Líquido que apresentaram um crescimento maior do que o total do Passivo das companhias, mas não foram decisivos para a redução desse índice. Entre esses elementos do Patrimônio Líquido que apresentaram efeito estrutural positivo destacam-se o Capital Social, Lucros Acumulados, Participação de Acionistas Minoritários e Reserva de Lucros.

Fazendo-se a divisão da soma do efeito estrutural negativo do Ativo Circulante e Exigível a Longo Prazo pelo efeito estrutural positivo do Patrimônio Líquido tem-se o resultado de redução do índice de participação de capitais de terceiros das companhias nesse segundo período conforme a demonstração a seguir.

$$E (\downarrow) = \frac{PC (\downarrow) + ELP (\downarrow)}{PL (\uparrow)}$$

Considerando o efeito estrutural negativo do Passivo Circulante de 16 bilhões, do Passivo Exigível de Longo Prazo de 21,3 bilhões, e o efeito estrutural positivo do Patrimônio Líquido de 22,9 bilhões, o indicador de Participação de Capitais de Terceiros (Endividamento) do conjunto das companhias que era de 1,57 em 2003, reduziu para 1,34 em 2007.

### **Composição do Endividamento (CE)**

O índice de composição do endividamento expressa o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais.

Os resultados indicaram uma pequena redução do índice de composição do endividamento das companhias no primeiro período (2003-2007).

O Passivo Circulante e o Passivo Exigível a Longo Prazo apresentaram um efeito estrutural negativo como já demonstrado na análise dos índices de endividamento anteriores a esse, com destaque para o Passivo Exigível a Longo Prazo que apresentou um efeito estrutural negativo um pouco maior do que o Passivo

Circulante, e isso foi decisivo para a pequena redução no índice de composição do endividamento das companhias.

Fazendo-se a divisão do efeito estrutural positivo do Passivo Circulante pelo somatório do efeito estrutural positivo do Passivo Circulante e Passivo Exigível a Longo prazo tem-se o resultado de redução do índice de composição do endividamento das companhias nesse segundo período conforme a demonstração a seguir.

$$CE (\downarrow) = \frac{PC (\downarrow)}{PC (\downarrow) + ELP (\downarrow)}$$

Considerando o efeito estrutural negativo do Passivo Circulante de 16 bilhões e do Passivo Exigível de Longo Prazo de 21,3 bilhões, o indicador da Composição do Endividamento do conjunto das companhias que era de 0,3979 em 2003 passou para 0,3951 em 2007.

### **Imobilização do Patrimônio Líquido**

O índice de imobilização do Patrimônio Líquido indica a parcela do Patrimônio Líquido que está aplicada no Ativo Permanente da companhia. Os resultados indicaram uma redução do índice de imobilização do Patrimônio Líquido no primeiro período (2003-2007).

O Ativo Permanente apresentou um efeito estrutural negativo. Há na estrutura desse grupo do Ativo elementos que se destacaram por apresentarem um crescimento menor do que os demais elementos do Ativo nesse período, tais como o Imobilizado e o Diferido. O efeito estrutural negativo do Ativo Permanente foi decisivo para a redução do índice de imobilização do Patrimônio Líquido das companhias nesse primeiro período.

O Patrimônio Líquido apresentou um efeito estrutural positivo, ou seja, há elementos na composição do Patrimônio Líquido que apresentaram um crescimento maior do que o total do Passivo das companhias, mas não foram decisivos para a redução desse índice. Entre esses elementos do Patrimônio Líquido que apresentaram efeito estrutural positivo destacam-se o Capital Social, Lucros Acumulados, Participação de Acionistas Minoritários e Reserva de Lucros.

Fazendo-se a divisão do efeito estrutural negativo do Ativo Permanente pelo efeito estrutural positivo do Patrimônio Líquido, tem-se o resultado de redução do

índice de imobilização do Patrimônio Líquido das companhias nesse segundo período conforme a demonstração a seguir.

$$IPL (\downarrow) = \frac{AP (\downarrow)}{PL (\uparrow)}$$

Considerando o efeito estrutural negativo do Ativo Permanente de 43,8 bilhões e o efeito estrutural positivo do Patrimônio Líquido de 22,9 bilhões, o indicador de Imobilização do Patrimônio Líquido do conjunto das companhias que era de 1,58 em 2003 teve uma queda para 1,37 em 2007.

### **Imobilização dos Recursos Não Correntes**

O índice de imobilização dos Recursos não correntes indica a parcela do capital próprio e do capital de terceiros que está aplicada no Ativo Permanente da companhia.

Os resultados indicaram uma redução do índice de imobilização dos recursos não correntes no primeiro período (2003-2007).

O Ativo Permanente apresentou um efeito estrutural negativo. Há na estrutura desse grupo do Ativo elementos que se destacaram por apresentarem um crescimento menor do que os demais elementos do Ativo nesse período, tais como o Imobilizado e o Diferido. O efeito estrutural negativo do Ativo Permanente foi decisivo para a redução do índice de imobilização do Patrimônio Líquido das companhias nesse primeiro período.

O Patrimônio Líquido apresentou um efeito estrutural positivo, ou seja, há elementos na composição do Patrimônio Líquido que apresentaram um crescimento maior do que o total do Passivo das companhias. Entre esses elementos do Patrimônio Líquido que apresentaram efeito estrutural positivo destacam-se o Capital Social, Lucros Acumulados, Participação de Acionistas Minoritários e Reserva de Lucros.

O Passivo Exigível a Longo Prazo apresentou um efeito estrutural negativo, ou seja, houveram elementos que cresceram em um percentual menor do que o crescimento do Passivo Total das companhias. Os elementos do Passivo Exigível a Longo Prazo que apresentaram efeito estrutural negativo foram o Financiamento de longo prazo (ELP), Debentures (AC), A Pagar de Controladas (PC).

Fazendo-se a divisão do efeito estrutural negativo do Ativo Permanente pelo somatório do efeito estrutural positivo do Patrimônio Líquido e o efeito estrutural

negativo do Passivo Exigível a Longo Prazo, tem-se o resultado da redução do índice de imobilização dos recursos não correntes conforme a demonstração a seguir.

$$IPL (\downarrow) = \frac{AP (\downarrow)}{PL (\uparrow) + ELP (\downarrow)}$$

Considerando o efeito estrutural negativo do Ativo Permanente de 43,8 bilhões, o efeito estrutural positivo do Patrimônio Líquido de 22,9 bilhões e o efeito estrutural negativo do Passivo Exigível de Longo Prazo de 21,3 bilhões, o indicador de Imobilização dos Recursos Não Correntes do conjunto das companhias que era de 0,81 em 2003 passou para 0,75 em 2007.

### **Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido e o seu Impacto nos Índices de Rentabilidade**

O efeito estrutural dos elementos do Ativo e Passivo das companhias apontam para um crescimento nos índices de rentabilidade no período de 2003-2007. O efeito estrutural dos elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido e o seu impacto nos indicadores de rentabilidade das companhias é apresentado na Tabela 7.

Tabela 7 - Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido e o seu Impacto nos Índices de Rentabilidade

Período 2003-2007	Efeito estrutural	Fórmulas	
		ROA = $LL \div A$	ROE = $LL \div PL$
		↑	↑
Ativo	-	-	-
Lucro Líquido	20.585.688	↑	↑
Patrimônio Líquido	22.922.945	-	↑

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa.

### **Retorno sobre o Ativo (ROA)**

O retorno sobre o Ativo é um indicador que revela o retorno produzido pelo total as aplicações realizadas por uma empresa em seus Ativos totais.

Os resultados indicaram uma redução do índice de retorno sobre o Ativo no primeiro período (2003-2007).

O Lucro Líquido apresentou um efeito estrutural positivo, ou seja, esse elemento obteve um crescimento maior do que o total do Ativo das companhias e foi decisivo para o aumento do ROA nesse período. O Ativo Total das companhias

apresentou um crescimento positivo de um período para outro que não foi determinante para o resultado desse índice.

Fazendo-se a divisão do efeito estrutural positivo do Lucro Líquido com o crescimento do Ativo, tem-se como resultado o crescimento do retorno sobre o Ativo das companhias nesse primeiro período conforme a demonstração a seguir.

$$ROA (\uparrow) = \frac{LL (\uparrow)}{ATIVO}$$

Considerando o efeito estrutural positivo do Lucro Líquido de 20,5 bilhões, o indicador de Retorno sobre o Ativo (ROA) do conjunto das companhias que era de 0,0269 em 2003 apresentou um incremento para 0,0541 em 2007.

### **Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)**

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido é um indicador que revela o retorno produzido pelo total as aplicações realizadas pelos acionistas das companhias.

Os resultados indicaram um crescimento do índice e retorno sobre o Patrimônio Líquido no primeiro período (2003-2007).

O Lucro Líquido apresentou um efeito estrutural positivo, ou seja, esse elemento obteve um crescimento maior do que o total do Ativo das companhias e foi decisivo para o aumento do ROE nesse período.

O Patrimônio Líquido também apresentou um efeito estrutural positivo, ou seja, houve um crescimento maior desse elemento nas companhias em relação ao seu Passivo Total. Entre esses elementos do Patrimônio Líquido que apresentaram efeito estrutural positivo destacam-se o Capital Social, Lucros Acumulados, Participação de Acionistas Minoritários e Reserva de Lucros.

Fazendo-se a divisão do efeito estrutural positivo do Lucro Líquido pelo efeito estrutural positivo do Patrimônio Líquido tem-se como resultado o crescimento do retorno sobre o Patrimônio Líquido das companhias nesse primeiro período conforme a demonstração a seguir.

$$ROE (\uparrow) = \frac{LL (\uparrow)}{PL (\uparrow)}$$

Considerando o efeito estrutural positivo do Lucro Líquido de 20,5 bilhões e do Patrimônio Líquido de 22,9 bilhões, o indicador de Retorno sobre o Patrimônio Líquido

(ROE) do conjunto das companhias que era de 0,0707 em 2003 passou para 0,1322 em 2007.

#### 4.2 EFEITO ESTRUTURAL DOS ELEMENTOS DO ATIVO, PASSIVO E LUCRO LÍQUIDO E OS INDICADORES CONTÁBEIS DAS COMPANHIAS NO PERÍODO DE 2010-2015

Este subcapítulo apresenta os resultados do efeito estrutural dos elementos do Ativo, Passivo e Lucro Líquido das companhias no período de 2010-2015 e faz uma análise descritiva do efeito estrutural e o seu impacto nos indicadores contábeis.

##### 4.2.1 Análise do Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo no Período de 2010-2015

O efeito estrutural dos elementos do ativo no período de 2010 a 2015 pode ser observando na Tabela 8.

Tabela 8 - Efeito Estrutural Positivo dos Elementos do Ativo período 2010-2015

<b>Elementos do Ativo</b>	<b>Efeito Estrutural Total</b>
Intangível	49.532.794
Caixa e Equivalentes de Caixa (AC)	27.788.632
Outros Ativos Não Circulantes (ARLP)	23.646.990
Outros Ativos Circulantes (AC)	21.867.144
Investimentos em Subsidiárias e Outros (Investimentos)	20.057.250
Impostos a Recuperar (AC)	4.252.894
Aplicações Financeiras Avaliadas a Custo Amortizado (ARLP)	2.422.737
Estoques (ARLP)	1.311.745
Propriedade para Investimentos (Investimentos)	1.202.498
Despesas Pagas Antecipadamente (AC)	406.581
Despesas Antecipadas (ARLP)	138.734

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa.

O elemento do Ativo que obteve o maior efeito estrutural foi o Intangível com 49,5 bilhões. O resultado demonstra que houve um crescimento do Intangível das companhias acima do crescimento do Ativo Total das companhias em nível nacional. O Intangível é um elemento singular cujas características únicas poderiam permitir a diferenciação entre as companhias e a obtenção de vantagens competitivas e criação de valor. Essa diferenciação e valorização, por sua vez, pode ser estar relacionada a

crescente importância que os investidores passaram a atribuir aos Ativos Intangíveis como a marca, a inovação, os ativos humanos, entre outros.

O efeito estrutural foi positivo para outros elementos do Ativo, entre eles destacam-se: Caixa e Equivalentes de Caixa (AC) com 27,7 bilhões, Outros Ativos Não Circulantes (ARLP) com 23,6 bilhões, Outros Ativos Circulantes (AC) com 21,8 bilhões e Investimentos em Subsidiárias e Outros com 20 bilhões.

O resultado do efeito estrutural positivo para o Caixa e Equivalentes de Caixa (AC) de 27,7 bilhões evidencia que o crescimento desse elemento do Ativo das companhias foi superior ao crescimento do Ativo Total das companhias em nível nacional. O resultado indica que as companhias de um modo geral nesse segundo período mantiveram um dinamismo positivo na geração de caixa embora o efeito estrutural tenha sido menor do que o resultado no primeiro período.

Em relação ao resultado do efeito estrutural dos elementos Outros Ativos não Circulantes (ARLP) de 23,6 bilhões e Outros Ativos Circulantes (AC) de 21,8 bilhões houve uma inversão dos resultados em relação ao primeiro período. No segundo período eles deixaram de ter um efeito líquido negativo e passaram a ter um efeito líquido positivo.

Para o elemento Investimentos em subsidiárias e outros o efeito estrutural de 20 bilhões permaneceu positivo embora num valor menor do que no primeiro período. O resultado indica que as companhias permaneceram com uma dinâmica positiva na aplicação de recursos nesse elemento do Ativo pois a aplicação de recursos em Investimentos em subsidiárias e outros continuou a ser realizada.

O resultado do efeito estrutural positivo para o Investimento em subsidiárias e outros demonstra que as companhias continuaram a valorizar as operações relacionadas a participação permanente em outras sociedades, embora o efeito estrutural para esse elemento tenha sido inferior ao do primeiro período.

O elemento do Ativo que apresentou o menor efeito estrutural continuou sendo o Imobilizado com -33,2 bilhões, embora o efeito estrutural tenha sido maior no segundo período. Esse resultado demonstra que o crescimento do Imobilizado das companhias continuou sendo menor do que o crescimento do Ativo Total das companhias em nível nacional.

O efeito estrutural negativo dos elementos do Ativo das companhias consta descrito na Tabela 9.

Tabela 9 - Efeito Estrutural Negativo dos Elementos do Ativo Período 2010-2015

<b>Elementos do Ativo</b>	<b>Efeito Estrutural Total</b>
Lucro Líquido	-61.635.426
Imobilizado	-33.294.769
Contas a Receber (ARLP)	-16.770.849
Impostos Diferidos (ARLP)	-14.180.980
Aplicações Financeiras (AC)	-11.388.698
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo (ARLP)	-4.043.092
A Receber de Partes Relacionadas (ARLP)	-3.995.310
Contas a Receber (AC)	-3.891.119
Estoques (AC)	-1.856.613
Diferido	-877.883
Ativos Biológicos (ARLP)	-617.393
Ativos Biológicos (AC)	-75.870

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa.

O efeito estrutural foi negativo para outros elementos do Ativo, entre eles destacam-se: Contas a receber Longo Prazo (ARLP) com -16,7 bilhões, Impostos Diferidos (ARLP) com -14,1 bilhões e Aplicações Financeiras (AC) com -11,3 bilhões. Esse resultado demonstra que esses elementos do Ativo tiveram um crescimento abaixo do crescimento do Ativo Total das companhias em nível nacional. O efeito estrutural negativo para Contas a receber de Longo Prazo (ARLP) de -16,7 bilhões mantém a mesma característica do primeiro período, embora o efeito estrutural negativo tenha sido um pouco maior do que no primeiro período. Esse resultado continua evidenciando uma redução na dinâmica das transações de vendas a prazo de longo prazo por parte das companhias.

O resultado para o efeito estrutural negativo de Impostos Diferidos (ARLP) de 14,1 bilhões representa que os impostos pagos ou a pagar referentes a despesas de exercícios posteriores, nesse segundo período, tiveram um crescimento menor do que o crescimento do Ativo Total das companhias em nível nacional. A importância da determinação dos impostos diferidos nas demonstrações contábeis das companhias surge em virtude de que na maioria dos países o resultado contábil não é igual ao resultado fiscal. Essa diferença do resultado contábil para o fiscal pode ocorrer por divergência na legislação tributária e nos critérios contábeis adotados para o reconhecimento e mensuração dos ativos da empresa. Quando essa divergência ocorre provoca diferenças no surgimento de receitas e despesas, tributáveis ou dedutíveis, gerando o diferimento de impostos.



Na sequência da análise constatou-se que para as Aplicações financeiras (AC) o efeito estrutural foi negativo em 11,3 bilhões. Esse resultado demonstra que nesse período houve uma redução desse elemento do Ativo em relação ao Ativo Total das companhias em nível nacional. O efeito estrutural desse elemento do Ativo evidencia que uma parte do seu disponível referente a Aplicações financeiras (AC) foi utilizada seja em Ativos Permanentes (Investimentos em Subsidiárias, Intangível), seja para o financiamento das suas atividades e operações.

É importante destacar nessa análise a questão relacionada ao lucro líquido como mencionado no primeiro período da análise. O lucro líquido foi utilizado no modelo proposto como um elemento que mede o desempenho das companhias. Embora o lucro líquido não faça parte do Ativo das companhias ele representa uma importante fonte de origem de recursos e a sua aplicação pode ser realizada no Ativo das companhias via aumento do capital de giro, imobilizado, investimentos, intangível. O efeito estrutural do lucro líquido no segundo período foi negativo em -61,6 bilhões. O resultado indica que o crescimento do lucro líquido das companhias foi inferior ao crescimento do Ativo Total das companhias em nível nacional. Esse resultado gera um dinamismo negativo para as companhias que apresentaram um efeito estrutural positivo fazendo com que elas apresentem uma redução nos seus resultados e no seu desempenho em relação àquelas companhias que tiveram um resultado positivo para o efeito estrutural do lucro líquido.

#### 4.2.2 Análise do Efeito Estrutural dos Elementos do Passivo e Patrimônio Líquido no Período de 2010-2015

Na Tabela 10 constam os elementos do passivo e patrimônio líquido que apresentaram efeito estrutural positivo.

Tabela 10 - Efeito Estrutural Positivo dos Elementos do Passivo e Patrimônio Líquido Período 2010-2015

(continua)	
<b>Elementos do Passivo</b>	<b>Efeito Estrutural Total</b>
Financiamento (PNC-ELP)	103.525.639
Ágio na Emissão de Ações (PL-RC)	45.486.721
Capital Social (PL)	41.798.813
Fornecedores (PC)	33.117.884

(conclusão)	
Elementos do Passivo	Efeito Estrutural Total
Outros (PC)	26.763.928
Financiamento (PC)	15.473.884
Ajuste Acumulado de Conversão (PL)	7.923.821
Reserva de Incentivos Fiscais (PL-RL)	5.944.344
Outras LP (PNC-ELP)	4.075.712
Debentures LP (PNC-ELP)	3.523.391
Reserva de Retenção de Lucros (PL-RL)	2.644.190
Reserva Estatutária (PL-RL)	1.796.437
Outras Provisões (PNC-ELP)	1.400.125
Lucros e Receitas a Apropriar (PNC-ELP)	711.513
Passivos s/Ativos Não Correntes a Venda e Descontinuados LP (PNC-ELP)	617.946
Passivo com Partes Relacionadas (PC)	460.525
Opções Outorgadas (PL-RC)	440.784
Reserva Legal (PL-RL)	67.854
Alienação de Bônus de Subscrição (PL-RC)	2.630

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa.

O elemento do Passivo que apresentou o maior efeito estrutural no segundo período foi o Financiamento de Longo Prazo (PNC-ELP) com 103,5 bilhões. O resultado demonstra que houve um crescimento do Financiamento Longo Prazo (PNC-ELP) das companhias superior ao crescimento do Passivo Total das companhias em nível nacional. Considerando-se o resultado do efeito líquido desse elemento do Passivo constata-se que houve um crescimento do financiamento das atividades e operações das companhias por meio da utilização de recursos provenientes de financiamento de longo prazo.

O efeito estrutural foi positivo para outros elementos do Passivo e Patrimônio Líquido, entre eles destacam-se: Ágio na Emissão de Ações (PL-RC) com 45,4 bilhões, Capital Social com 41,7 bilhões, Fornecedores (PC) com 33,1 bilhões, Outros (PC) com 26,7 bilhões e Financiamento de Curto Prazo (PC) com 15,4 bilhões.

O efeito estrutural positivo de 45,4 bilhões para o Ágio na Emissão de Ações (PL-RC) está ligado ao efeito estrutural do Capital Social de 41,7 bilhões. O resultado para esses dois elementos indica que houve aumento de capital das companhias por meio da emissão de ações com ágio nesse segundo período.

Em relação aos Fornecedores (PC) o resultado positivo para o efeito estrutural desse elemento indica que houve um crescimento do financiamento das suas operações utilizando-se recursos de fornecedores de curto prazo.

Outros (PC) é um grupo do Passivo Circulante. Este grupo tem como principais elementos os seguintes: Instrumentos Financeiros e Derivativos, Dividendos e Juros sobre o Capital a Pagar, Outros Tributos, Outros Passivos. O efeito estrutural positivo para Outros (PC) de 26,7 bilhões indica um crescimento dessas operações por parte das companhias nesse período.

O outro elemento do Passivo que apresentou destaque em relação ao efeito estrutural positivo foi Financiamento de Curto Prazo (PC) com 15,4 bilhões. O resultado evidencia semelhança com o que ocorreu com o efeito estrutural do elemento Financiamento Longo Prazo (PNC-ELP), ou seja, houve também para o elemento Financiamento de Curto Prazo (PC) um crescimento em relação ao Passivo Total das companhias. Considerando-se o resultado do efeito estrutural, constata-se que houve um crescimento no financiamento das atividades e operações das companhias por meio de financiamento de curto prazo e longo prazo.

Os elementos do Passivo e Patrimônio Líquido em que o efeito estrutural foi negativo, constam na Tabela 11.

Tabela 11 - Efeito Estrutural Negativo dos Elementos do Passivo e Patrimônio Líquido Período 2010-2015

	(continua)
<b>Elementos do Passivo</b>	<b>Efeito Estrutural Total</b>
Ajustes de Avaliação Patrimonial (PL)	-72.506.047
Financiamento por Arrendamento Financeiro (PNC-ELP)	-35.981.668
Impostos Diferidos (PNC-ELP)	-27.191.052
Prejuízos Acumulados (PL)	-25.728.784
Outros (PL-RL)	-24.587.437
Outros Resultados Abrangentes (PL)	-14.451.718
Dividendo Proporcional Especial (PL-RL)	-13.960.580
Participação de Acionistas Minoritários (PL)	-11.488.284
Reserva de Lucros a Realizar (PL-RL)	-11.412.154
Reserva Especial de Ágio na Incorporação (PL-RC)	-10.212.186
Ações em Tesouraria (PL)	-9.444.176
Provisões Fiscais, Previdenciária, Trabalhistas e Cíveis (PNC-ELP)	-7.654.984
Passivo com Partes Relacionadas (PNC-ELP)	-6.359.934
Outros (PL-RC)	-6.211.312
Impostos a Pagar (PC)	-4.124.796
Provisões Fiscais, Previdenciárias e Trabalhistas (PC)	-3.455.249
Dividendos a Pagar (PC)	-3.128.324
Dividendo Mínimo Obrigatório a Pagar (PC)	-1.579.697
Reserva de Reavaliação (PL)	-1.335.235
Adiantamento para Futuro aumento de Capital (PL-RC)	-1.196.442
Reserva Especial Dividendos Não Distribuídos (PL-RL)	-1.192.082
Outras Provisões a Curto Prazo (PC)	-1.190.904

(conclusão)	
Elementos do Passivo	Efeito Estrutural Total
Obrigações Sociais e Trabalhistas (PC)	-838.056
Debentures (PC)	-210.456
Passivos s/Ativos Não Correntes a Venda e Descontinuados (PC)	-139.465
Financiamento por Arrendamento Financeiro (PC)	-139.384
Reserva para Contingências (PL-RL)	-55.628
Obrigações p/pg Base em Ações (PC)	-109

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa.

O elemento que apresentou o menor efeito estrutural foi Ajustes de avaliação patrimonial (PL) com -72,5 bilhões, conta incluída a partir da Lei nº 11.638/2007 como subgrupo do Patrimônio Líquido. De acordo com a lei, devem classificadas como ajustes de avaliação patrimonial, enquanto não computadas no resultado do exercício em obediência ao regime de competência, as contrapartidas de aumentos ou diminuições de valor atribuído a elementos do Ativo e do Passivo, em decorrência da sua avaliação a valor justo. Cabe observar que o ajuste de avaliação patrimonial é uma correção do valor apresentado no balanço patrimonial, por um Ativo ou Passivo, em relação ao seu valor justo. Esta correção busca expressar a realidade patrimonial de uma companhia e como é um ajuste o valor dessa conta pode ser para mais ou para menos.

Em relação ao efeito líquido negativo destacam-se os outros elementos do Passivo e Patrimônio Líquido tais como Financiamento por Arredamento Financeiro de Longo Prazo (PNC-ELP) com -35,9 bilhões, Impostos Diferidos de Longo Prazo (PNC-ELP) com -27,1 bilhões, Prejuízos Acumulados (PL) com -25,7 bilhões, Outros (PL-RL) com -24,5 bilhões.

O resultado do efeito estrutural negativo para o Financiamento por arrendamento financeiro de Longo Prazo (PNC-ELP) de -35,9 bilhões indica que as companhias diminuíram a utilização desse elemento como instrumento para o financiamento de bens.

O elemento do Passivo Não Circulante Impostos Diferidos (PNC-ELP) apresentou um efeito estrutural negativo de -27,1 bilhões. Esse resultado indica que nesse segundo período houve uma redução por parte das companhias na postergação legal do pagamento de impostos.

Constatou-se para o elemento Prejuízos Acumulados das companhias um resultado negativo de -25,7 bilhões para o efeito estrutural nesse segundo período.

Esse resultado indica um crescimento dos prejuízos acumulados das companhias e um pior resultado no seu desempenho econômico.

Outro elemento que se destacou pelo seu efeito estrutural negativo foi Outros (PL-RL) com -24,5 bilhões. Esse elemento é integrante da Reserva de Lucros. O resultado do efeito estrutural indica que a destinação do lucro líquido das companhias para esse elemento da Reserva de lucro reduziu-se nesse período.

#### 4.2.3 O Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo e Passivo e os Indicadores Contábeis

Para a complementação dos resultados obtidos pelo método Estrutural-Diferencial analisou-se o efeito estrutural dos elementos do Ativo e Passivo em relação aos indicadores contábeis de liquidez, endividamento e rentabilidade.

Por meio do efeito estrutural foi possível verificar o impacto do crescimento de cada elemento do Ativo e Passivo nos indicadores contábeis e avaliar o desempenho econômico financeiro das companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA.

#### Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo e Passivo e o seu Impacto nos Índices de Liquidez

O efeito estrutural dos elementos do Ativo e Passivo das companhias apontam para uma redução nos índices de liquidez no período de 2010-2015. O efeito estrutural dos elementos do Ativo e Passivo e o seu impacto nos indicadores de liquidez consta na Tabela 12.

Tabela 12 - Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo e Passivo e o seu Impacto nos Índices de Liquidez

(continua)

Período 2010-2015	Efeito Estrutural	Fórmulas			
		LC= AC ÷ PC	LS= (AC-E) ÷ PC	LI= D ÷ PC	LG= (AC+RLP) ÷ (PC+ELP)
		↓	↓	↓	↓
<b>Ativo</b>	-	-	-	-	-
<b>Ativo Circulante</b>	<b>37.102.951</b>	↑	↑	↑	↑
<i>Disponibilidades (Caixa e Equiv caixa + Aplic Financeiras)</i>	16.399.935	↑	↑	↑	-
Caixa e Equivalentes de Caixa (AC)	27.788.632	↑	↑	↑	↑
Aplicações Financeiras (AC)	-11.388.698	↓	↓	↓	↓
Contas a Receber (AC)	-3.891.119	↓	↓	-	↓
Estoques (AC)	-1.856.613	↓	(↓)	-	↓
Ativos Biológicos (AC)	-75.870	↓	↓	-	↓
Impostos a Recuperar (AC)	4.252.894	↑	↑	-	↑

(conclusão)

Período 2010-2015	Efeito Estrutural	Fórmulas			
		LC= AC ÷ PC	LS= (AC-E) ÷ PC	LI= D ÷ PC	LG= (AC+RLP) ÷ (PC+ELP)
Despesas Pagas Antecipadamente (AC)	406.581	↑	↑	-	↑
Outros Ativos Circulantes (AC)	21.867.144	↑	↑	-	↑
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>-12.087.417</b>	-	-	-	<b>↓</b>
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo (ARLP-ANC)	-4.043.092	-	-	-	↓
Aplicações Financeiras Avaliadas a Custo Amortizado (ARLP-ANC)	2.422.737	-	-	-	↑
Contas a Receber (ARLP-ANC)	-16.770.849	-	-	-	↓
Estoques (ARLP-ANC)	1.311.745	-	-	-	↑
Ativos Biológicos (ARLP-ANC)	-617.393	-	-	-	↓
Impostos Diferidos (ARLP-ANC)	-14.180.980	-	-	-	↓
Despesas Antecipadas (ARLP-ANC)	138.734	-	-	-	↑
A Receber de Partes Relacionadas (ARLP-ANC)	-3.995.310	-	-	-	↓
Outros Ativos Não Circulantes (ARLP-ANC)	23.646.990	-	-	-	↑
<b>Passivo 2010-2015</b>					
<b>Passivo Circulante</b>	<b>61.009.781</b>	<b>↑</b>	<b>↑</b>	<b>↑</b>	<b>↑</b>
Obrigações Sociais e Trabalhistas (PC)	-838.056	↓	↓	↓	↓
Fornecedores (PC)	33.117.884	↑	↑	↑	↑
Impostos a Pagar (PC)	-4.124.796	↓	↓	↓	↓
Financiamento (PC)	15.473.884	↑	↑	↑	↑
Debentures (PC)	-210.456	↓	↓	↓	↓
Financiamento por Arrendamento Financeiro (PC)	-139.384	↓	↓	↓	↓
Passivo com Partes Relacionadas (PC)	460.525	↑	↑	↑	↑
Dividendos a Pagar (PC)	-3.128.324	↓	↓	↓	↓
Dividendo Mínimo Obrigatório a Pagar (PC)	-1.579.697	↓	↓	↓	↓
Obrigações p/pg bas em Ações (PC)	-109	↓	↓	↓	↓
Outros (PC)	26.763.928	↑	↑	↑	↑
Provisões Fiscais, Previdenciária e Trabalhista (PC)	-3.455.249	↓	↓	↓	↓
Outras Provisões a Curto Prazo (PC)	-1.190.904	↓	↓	↓	↓
Passivos s/Ativos não Correntes a Venda e Descontinuados (PC)	-139.465	↓	↓	↓	↓
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>36.666.689</b>	-	-	-	<b>↑</b>
Financiamento (PNC-ELP)	103.525.639	-	-	-	↑
Debentures (PNC-ELP)	3.523.391	-	-	-	↑
Financiamento por Arredamento Financeiro (PNC-ELP)	-35.981.668	-	-	-	↓
Passivo com Partes Relacionadas (PNC-ELP)	-6.359.934	-	-	-	↓
Outras (PNC-ELP)	4.075.712	-	-	-	↑
Impostos Diferidos (PNC-ELP)	-27.191.052	-	-	-	↓
Provisões Fiscais, Previdenciária, Trabalhista e Civis (PNC-ELP)	-7.654.984	-	-	-	↓
Outras Provisões (PNC-ELP)	1.400.125	-	-	-	↑
Passivos s/Ativos não Correntes a Venda e Descontinuados (PNC-ELP)	617.946	-	-	-	↑
Lucros e Receitas a Apropriar (PNC-ELP)	711.513	-	-	-	↑

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa.

## Liquidez Corrente

Os resultados indicaram uma redução do índice de liquidez corrente das companhias no segundo período (2010-2015). O Ativo Circulante apresentou um

efeito estrutural positivo, ou seja, esse grupo do Ativo foi composto por elementos que se destacaram por conta de um crescimento nesse período. O Passivo Circulante também apresentou um efeito estrutural positivo; esse grupo do Passivo também foi composto por elementos que tiveram um crescimento nesse período, porém há de se destacar que o crescimento do Passivo Circulante foi maior do que o Ativo Circulante nesse segundo período.

No Ativo Circulante os elementos Caixa e Equivalentes de Caixa (AC), Outros Ativos Circulantes (AC) e Impostos a recuperar (AC) tiveram um efeito estrutural positivo e contribuíram para o crescimento do Ativo Circulante. As Aplicações financeiras (AC) que fazem parte do Ativo Circulante tiveram um efeito estrutural negativo que não foi suficiente para alterar o efeito estrutural de todo o grupo do Ativo Circulante.

No Passivo Circulante os elementos Fornecedores (AC), Financiamento Curto Prazo (AC) e Outros (PC) também tiveram um grande efeito estrutural positivo e contribuíram de forma significativa para o crescimento do Passivo Circulante. O crescimento mais significativo do Passivo Circulante contribuiu de forma decisiva para a redução da liquidez corrente das companhias nesse segundo período.

Fazendo-se a divisão do efeito estrutural positivo do Ativo Circulante pelo efeito estrutural positivo do Passivo Circulante, tem-se o resultado de redução do índice de liquidez corrente das companhias nesse segundo período conforme a demonstração a seguir.

$$LC (\downarrow) = \frac{AC (\uparrow)}{PC (\uparrow)}$$

Considerando o efeito estrutural positivo do Ativo Circulante de 37,1 bilhões e o efeito estrutural positivo do Passivo Circulante de 61 bilhões, o indicador de liquidez corrente do conjunto das companhias que era de 1,54 em 2010 reduziu para 1,34 em 2015.

### **Liquidez Seca**

Os resultados indicaram uma redução do índice de liquidez seca das companhias nesse segundo período (2010-2015).

O efeito estrutural dos elementos do Ativo Circulante com a exclusão dos Estoques foi positivo, embora o efeito estrutural dos estoques tenha sido negativo. A

exclusão dos estoques para fins da apuração da liquidez seca não chegou a afetar o resultado para esse índice em relação a liquidez corrente, pois o grupo responsável pela redução da liquidez seca das companhias foi o Passivo Circulante em virtude do crescimento desse grupo nesse segundo período (2010-2015), conforme mencionado na análise da liquidez corrente.

Fazendo-se a divisão da subtração do efeito estrutural positivo do Ativo Circulante (AC) com o efeito estrutural negativo dos estoques pelo efeito estrutural positivo do Passivo Circulante tem-se o resultado de redução do índice de liquidez seca das companhias no segundo período de análise conforme a demonstração abaixo.

$$LS (\downarrow) = \frac{AC (\uparrow) - E (\downarrow)}{PC (\uparrow)}$$

Considerando o efeito estrutural positivo do Ativo Circulante de 37,1 bilhões, o efeito estrutural negativo dos Estoques de 1,8 bilhões e o efeito estrutural positivo do Passivo Circulante de 61 bilhões, o indicador de liquidez seca do conjunto das companhias que era de 1,21 em 2010 passou para 1,07 em 2015.

### **Liquidez Imediata**

O efeito estrutural do Disponível, composto por Caixa e Equivalentes de Caixa (AC) mais Aplicações financeiras (AC) foi positivo. Embora tenha havido um crescimento do Disponível das companhias evidenciado pelo efeito estrutural positivo, houve um grande crescimento do Passivo Circulante que fez com que o índice de liquidez imediata das companhias se reduzisse nesse segundo período, conforme mencionado na análise do índice de liquidez corrente. A redução do índice

Fazendo-se a divisão do efeito estrutural positivo para o Disponível e Inv CP (AC) pelo efeito estrutural positivo do Passivo Circulante tem-se o resultado de redução do índice de liquidez seca das companhias no segundo período de análise conforme a demonstração abaixo.

$$LI (\downarrow) = \frac{D (\uparrow)}{PC (\uparrow)}$$

Considerando o efeito estrutural positivo das Disponibilidades de 16,3 bilhões e o efeito estrutural positivo do Passivo Circulante de 61 bilhões, o indicador de



liquidez imediata do conjunto das companhias que era de 0,57 em 2010, apresentou uma pequena redução, passando para 0,50 em 2015.

### **Liquidez Geral**

Os resultados indicaram uma redução do índice de liquidez geral das companhias.

O resultado positivo do efeito estrutural para o Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo foi decisivo para a redução do índice de liquidez geral, embora o resultado do efeito estrutural do Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo também tenha sido positivo. A redução do índice de liquidez das companhias no segundo período resultou do maior crescimento dos elementos do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo em relação aos elementos do Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo.

Os principais elementos no Passivo Circulante que contribuíram para esse resultado foram os Fornecedores Curto Prazo (AC) e o Financiamento Curto Prazo (AC). No Passivo Exigível a longo prazo o elemento que apresentou um grande efeito estrutural positivo foi o Financiamento Longo Prazo (PNC) e também contribuiu para a redução desse índice nesse período. O efeito estrutural positivo dos elementos do Passivo indicam um crescimento no endividamento de curto e longo prazo das companhias nesse segundo período.

Fazendo-se a divisão da soma do efeito estrutural positivo do Ativo Circulante e do Ativo Realizável a Longo Prazo pela soma do efeito estrutural positivo do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo tem-se o resultado de redução do índice de liquidez geral das companhias no primeiro período de análise conforme a demonstração abaixo.

$$LG (\downarrow) = \frac{AC (\uparrow) + RLP (\downarrow)}{PC (\uparrow) + ELP (\uparrow)}$$

Considerando o efeito estrutural positivo do Ativo Circulante de 37,1 bilhões, o efeito estrutural negativo do Ativo Realizável a Longo Prazo de 12 bilhões, o efeito estrutural positivo do Passivo Circulante de 61 bilhões e do Passivo Exigível de Longo Prazo de 36,6 bilhões, o indicador de liquidez geral do conjunto das companhias que era de 0,85 em 2010 reduziu para 0,76 em 2015.

## Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido e o seu Impacto nos Índices de Endividamento.

O efeito estrutural dos elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido das companhias apontam para um crescimento nos índices de endividamento no período de 2010-2015. O efeito estrutural dos elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido e o seu impacto nos indicadores de endividamento se encontra demonstrado na Tabela 13.

Tabela 13 - Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido e seu Impacto nos Índices de Endividamento

(continua)

Período 2010-2015	Efeito Estrutural	Fórmulas				
		PTRt= (PC+ELP) ÷ Ativo	E= (PC+ELP) ÷ PL	CE=PC ÷ (PC+ELP)	IPL= AP ÷ PL	IRNC= AP ÷ (PL+ELP)
		↑	↑	↑	↑	↑
<b>Ativo</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Ativo Permanente</b>	<b>36.619.891</b>	-	-	-	↑	↑
Investimentos em Subsidiárias e Outros (Investimentos)	20.057.250	-	-	-	↑	↑
Propriedade para Investimentos (Investimentos)	1.202.498	-	-	-	↑	↑
Imobilizado	-33.294.769	-	-	-	↓	↓
Intangível	49.532.794	-	-	-	↑	↑
Diferido	-877.883	-	-	-	↓	↓
<b>Passivo</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Passivo Circulante</b>	<b>61.009.781</b>	↑	↑	↑	-	-
Obrigações Sociais e Trabalhistas (PC)	-838.056	↓	↓	↓	-	-
Fornecedores (PC)	33.117.884	↑	↑	↑	-	-
Impostos a Pagar (PC)	-4.124.796	↓	↓	↓	-	-
Financiamento (PC)	15.473.884	↑	↑	↑	-	-
Debentures (PC)	-210.456	↓	↓	↓	-	-
Financiamento por Arrendamento Financeiro (PC)	-139.384	↓	↓	↓	-	-
Passivo com Partes Relacionadas (PC)	460.525	↑	↑	↑	-	-
Dividendos a Pagar (PC)	-3.128.324	↓	↓	↓	-	-
Dividendo Mínimo Obrigatório a Pagar (PC)	-1.579.697	↓	↓	↓	-	-
Obr p/pg bas em Ações (PC)	-109	↓	↓	↓	-	-
Outros (PC)	26.763.928	↑	↑	↑	-	-
Provisões Fiscais, Previdenciária e Trabalhista (PC)	-3.455.249	↓	↓	↓	-	-
Outras Provisões a Curto Prazo (PC)	-1.190.904	↓	↓	↓	-	-
Passivos s/Ativos não Correntes a Venda e Descontinuados (PC)	-139.465	↓	↓	↓	-	-
<b>Passivo Exigível a longo prazo</b>	<b>36.666.689</b>	↑	↑	↑	-	↑
Financiamento (PNC-ELP)	103.525.639	↑	↑	↑	-	↑
Debentures (PNC-ELP)	3.523.391	↑	↑	↑	-	↑
Financiamento por Arredamento Financeiro (PNC-ELP)	-35.981.668	↓	↓	↓	-	↓
Passivo com Partes Relacionadas (PNC-ELP)	-6.359.934	↓	↓	↓	-	↓
Outras (PNC-ELP)	4.075.712	↑	↑	↑	-	↑
Impostos Diferidos (PNC-ELP)	-27.191.052	↓	↓	↓	-	↓
Provisões Fiscais, Previdenciária, Trabalhista e Cíveis (PNC-ELP)	-7.654.984	↓	↓	↓	-	↓
Outras Provisões (PNC-ELP)	1.400.125	↑	↑	↑	-	↑

(conclusão)

Período 2010-2015	Efeito Estrutural	Fórmulas				
		PTRt= (PC+ELP) ÷ Ativo	E= (PC+ELP) ÷ PL	CE=PC ÷ (PC+ELP)	IPL= AP ÷ PL	IRNC= AP ÷ (PL+ELP)
Passivos s/Ativos não Correntes a Venda e Descontinuados (PNC-ELP)	617.946	↑	↑	↑	-	↑
Lucros e Receitas a apropriar (PNC-ELP)	711.513	↑	↑	↑	-	↑
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>-97.676.470</b>	-	↓	-	↓	↓
Participação c/Acionistas Minoritários (PL)	-11.488.284	-	↓	-	↓	↓
Capital Social (PL)	41.798.813	-	↑	-	↑	↑
Ágio na Emissão de Ações (PL-RC)	45.486.721	-	↑	-	↑	↑
Res Especial de Ágio na Incorporação (PL-RC)	-10.212.186	-	↓	-	↓	↓
Alienação de Bônus de Subscrição (PL-RC)	2.630	-	↑	-	↑	↑
Opções Outorgadas (PL-RC)	440.784	-	↑	-	↑	↑
Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (PL-RC)	-1.196.442	-	↓	-	↓	↓
Outros (PL-RC)	-6.211.312	-	↓	-	↓	↓
Reserva de Reavaliação (PL)	-1.335.235	-	↓	-	↓	↓
Reserva Legal (PL-RL)	67.854	-	↑	-	↑	↑
Reserva Estatutária (PL-RL)	1.796.437	-	↑	-	↑	↑
Reserva para Contingências (PL-RL)	-55.628	-	↓	-	↓	↓
Reserva de Lucros a Realizar (PL-RL)	-11.412.154	-	↓	-	↓	↓
Reserva de Retenção de Lucros (PL-RL)	2.644.190	-	↑	-	↑	↑
Reserva Especial Dividendos não Distribuídos (PL-RL)	-1.192.082	-	↓	-	↓	↓
Reserva de Incentivos Fiscais (PL-RL)	5.944.344	-	↑	-	↑	↑
Dividendo Proporcional Especial (PL-RL)	-13.960.580	-	↓	-	↓	↓
Ações em Tesouraria (PL)	-9.444.176	-	↓	-	↓	↓
Outros (PL-RL)	-24.587.437	-	↓	-	↓	↓
Lucros-Prejuízos Acumulados (PL)	-25.728.784	-	↓	-	↓	↓
Ajustes de Avaliação Patrimonial (PL)	-72.506.047	-	↓	-	↓	↓
Ajuste Acumulado de Conversão (PL)	7.923.821	-	↑	-	↑	↑
Outros Resultados Abrangentes (PL)	-14.451.718	-	↓	-	↓	↓

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa.

### Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais (PTRt)

O primeiro índice de endividamento a ser analisado com base no efeito estrutural dos elementos do Ativo e Passivo é o índice de participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais.

Os resultados indicaram um crescimento do índice de participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais das companhias nesse segundo período (2010-2015).

O Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo apresentou um efeito estrutural positivo. Há na estrutura desses grupos do Passivo elementos que se destacaram por apresentarem um crescimento acima dos demais elementos do Passivo nesse período.

No Passivo Circulante os elementos Fornecedores (AC), Financiamento de Curto Prazo (AC) e Outros (PC) tiveram um grande efeito estrutural positivo. No

Exigível a Longo Prazo o elemento Financiamento de Longo Prazo (ELP) também se destacou por conta do grande efeito estrutural positivo.

O Ativo Total cresceu, mas em percentual menor do que o crescimento do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo. O maior crescimento do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo em relação ao Ativo Total contribuíram de forma decisiva para o aumento do índice de participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais das companhias nesse segundo período.

Fazendo-se a divisão da soma do efeito estrutural positivo do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo pelo Ativo Total tem-se o resultado de crescimento do índice de participação de capitais de terceiros sobre recursos totais (PTRt) no segundo período conforme a demonstração abaixo.

$$PTRt (\uparrow) = \frac{PC (\uparrow) + ELP (\uparrow)}{ATIVO}$$

Considerando o efeito estrutural positivo do Passivo Circulante de 61 bilhões e do Passivo Exigível de Longo Prazo de 36,6 bilhões, o indicador de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais do conjunto das companhias que era de 0,58 em 2010 passou para 0,65 em 2015.

### **Participação de Capitais de Terceiros (Endividamento)**

O segundo índice de endividamento a ser analisado com base no efeito estrutural dos elementos do Ativo e Passivo é o índice de participação de capitais de terceiros (Endividamento).

Os resultados indicaram um crescimento do índice de participação de capitais de terceiros (endividamento) nesse segundo período (2010-2015).

O Passivo Circulante e o Exigível a Longo Prazo apresentaram um efeito estrutural positivo. Há na estrutura desses grupos do Passivo elementos que se destacaram por apresentarem um crescimento acima dos demais elementos do Passivo nesse período.

No Passivo Circulante os elementos Fornecedores, Financiamento e Outros tiveram um grande efeito estrutural positivo. No Exigível a Longo Prazo o elemento Financiamento também se destacou por conta do grande efeito estrutural positivo.

O Patrimônio Líquido apresentou um efeito estrutural negativo, ou seja, houve um crescimento menor desse elemento em relação ao total do Passivo das

companhias. Em relação ao efeito estrutural negativo do Patrimônio Líquido destacam-se os seguintes elementos: Ajustes de Avaliação Patrimonial, Prejuízos Acumulados, Outros (PL-RL), Outros Resultados Abrangentes (PL). O maior crescimento do Passivo Circulante e Exigível a longo prazo em relação ao Patrimônio Líquido contribuíram de forma decisiva para o aumento do índice de participação de capitais de terceiros (Endividamento) das companhias nesse segundo período.

Fazendo-se a divisão da soma do efeito estrutural positivo do Ativo Circulante e Exigível a Longo Prazo pelo efeito estrutural positivo do Patrimônio Líquido tem-se o resultado de redução do índice de participação de capitais de terceiros das companhias nesse segundo período conforme a demonstração abaixo.

$$E (\uparrow) = \frac{PC (\uparrow) + ELP (\uparrow)}{PL (\downarrow)}$$

Considerando o efeito estrutural positivo do Passivo Circulante de 61 bilhões, do Passivo Exigível de Longo Prazo de 36,6 bilhões, e o efeito estrutural negativo do Patrimônio Líquido de 97,6 bilhões, o indicador de Participação de Capitais de Terceiros (Endividamento) do conjunto das companhias que era de 1,41 em 2010 passou para 1,86 em 2015.

### **Composição do Endividamento (CE)**

O índice de composição do endividamento expressa o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais.

Os resultados indicaram um crescimento do índice de composição do endividamento das companhias nesse segundo período (2010-2015).

O Passivo Circulante e o Passivo Exigível a Longo Prazo apresentaram um efeito estrutural positivo como já demonstrado na análise dos índices de endividamento anteriores a esse. A diferença de análise para esse índice é que o efeito estrutural do Passivo Circulante foi superior ao do Passivo Exigível a Longo Prazo. Isso fez com que houvesse um crescimento maior do Passivo Circulante em relação ao Exigível a Longo Prazo e resultasse no crescimento do índice de endividamento das companhias nesse segundo período.

Fazendo-se a divisão do efeito estrutural positivo do Passivo Circulante pelo somatório do efeito estrutural positivo do Passivo Circulante e Passivo Exigível a Longo Prazo tem-se o resultado de redução do índice de composição do

endividamento das companhias nesse segundo período conforme a demonstração abaixo.

$$CE (\uparrow) = \frac{PC (\uparrow)}{PC (\uparrow) + ELP (\uparrow)}$$

Considerando o efeito estrutural positivo do Passivo Circulante de 61 bilhões e do Passivo Exigível de Longo Prazo de 36,6 bilhões, o indicador da Composição do Endividamento do conjunto das companhias que era de 0,35 em 2010 passou para 0,39 em 2015.

### **Imobilização do Patrimônio Líquido**

O índice de imobilização do Patrimônio Líquido indica qual parcela do Patrimônio Líquido está aplicada no Ativo Permanente da empresa.

Os resultados indicaram um crescimento do índice de imobilização do Patrimônio Líquido nesse segundo período (2010-2015).

O Ativo Permanente apresentou um efeito estrutural positivo. Há na estrutura desse grupo do Ativo elementos que se destacaram por apresentarem um crescimento acima dos demais elementos do Ativo nesse período tais como: Os Investimentos em subsidiárias e outros e o Intangível. Já o imobilizado teve um efeito estrutural negativo. Na composição de todos os efeitos estruturais dos elementos do Ativo Permanente das companhias o resultado foi positivo.

O Patrimônio Líquido das companhias apresentou um efeito estrutural negativo, ou seja, houve um crescimento menor desse elemento em relação ao total do Passivo das companhias. Em relação ao efeito estrutural negativo do Patrimônio Líquido destacam-se os seguintes elementos: Ajustes de Avaliação Patrimonial, Prejuízos Acumulados, Outros (PL-RL), Outros Resultados Abrangentes (PL).

A maior redução do Patrimônio Líquido em relação ao crescimento do Ativo Permanente contribuiu de forma decisiva para o aumento do índice de imobilização do Patrimônio Líquido das companhias nesse segundo período.

Fazendo-se a composição do efeito estrutural positivo do Ativo Permanente com o efeito estrutural negativo do Patrimônio Líquido tem-se o resultado do crescimento do índice de imobilização do Patrimônio Líquido das companhias nesse segundo período conforme a demonstração abaixo.

$$IPL (\uparrow) = \frac{AP (\uparrow)}{PL (\downarrow)}$$

Considerando o efeito estrutural positivo do Ativo Permanente de 36,6 bilhões e o efeito estrutural negativo do Patrimônio Líquido de 97,6 bilhões, o indicador de Imobilização do Patrimônio Líquido do conjunto das companhias que era de 1,20 em 2010 passou para 1,44 em 2015.

### **Imobilização dos Recursos não Correntes**

O índice de imobilização dos Recursos não correntes indica qual parcela do capital próprio e o capital de terceiros está aplicada no Ativo Permanente da empresa.

Os resultados indicaram um crescimento do índice de imobilização dos recursos não correntes nesse segundo período (2010-2015).

O Ativo Permanente apresentou um efeito estrutural positivo. Há na estrutura desse grupo do Ativo elementos que se destacaram por apresentarem um crescimento acima dos demais elementos do Ativo nesse período tais como: Os Investimentos em subsidiárias e outros e o Intangível. Já o imobilizado teve um efeito estrutural negativo. Na composição de todos os efeitos estruturais dos elementos do Ativo Permanente das companhias o resultado foi positivo.

O Patrimônio Líquido das companhias apresentou um efeito estrutural negativo, ou seja, houve um crescimento menor desse elemento em relação ao total do Passivo das companhias. Em relação ao efeito estrutural negativo do Patrimônio Líquido destacam-se os seguintes elementos: Ajustes de Avaliação Patrimonial, Prejuízos Acumulados, Outros (PL-RL), Outros Resultados Abrangentes (PL).

O Passivo Exigível a Longo Prazo apresentou um efeito estrutural positivo. O elemento Financiamento Longo Prazo (ELP) obteve um grande efeito estrutural e contribuiu para o efeito estrutural positivo do Passivo Exigível a Longo Prazo.

O resultado da redução do Patrimônio Líquido descontado o aumento do Passivo Exigível a Longo Prazo contribuiu de forma decisiva para o aumento do índice de imobilização do Patrimônio Líquido das companhias nesse segundo período, pois a redução do crescimento do Patrimônio Líquido foi maior do que o aumento do Ativo Permanente.

Fazendo-se a divisão do efeito estrutural positivo do Ativo Permanente pelo somatório do efeito estrutural negativo do Patrimônio Líquido e o efeito estrutural

positivo do Passivo Exigível a Longo Prazo, tem-se o resultado do crescimento do índice de imobilização dos recursos não correntes conforme a demonstração abaixo.

$$IPL (\uparrow) = \frac{AP (\uparrow)}{PL (\downarrow) + ELP (\uparrow)}$$

Considerando o efeito estrutural positivo do Ativo Permanente de 36,6 bilhões, o efeito estrutural negativo do Patrimônio Líquido de 97,6 bilhões e o efeito estrutural positivo do Passivo Exigível de Longo Prazo de 36,6 bilhões, o indicador de Imobilização dos Recursos Não Correntes do conjunto das companhias que era de 0,63 em 2010 passou para 0,67 em 2015.

### **Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido e o seu Impacto nos Índices de Rentabilidade**

O efeito estrutural dos elementos do Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido das companhias apontam para uma diminuição nos índices de rentabilidade no período de 2010-2015. O efeito estrutural dos elementos do Ativo e Passivo e o seu impacto nos indicadores de rentabilidade consta na Tabela 14.

Tabela 14 - Efeito Estrutural dos Elementos do Ativo e Passivo e o seu Impacto nos Índices de Rentabilidade

Período 2010-2015	Efeito Estrutural	Fórmulas	
		ROA = LL ÷ A	ROE = LL ÷ PL
Ativo	-	↓	↓
Lucro Líquido	-61.635.426	↓	↓
Patrimônio Líquido	-97.676.470	-	↓

Fonte: Elaborado pelo autor com dados da pesquisa.

### **Retorno sobre o Ativo (ROA)**

O Retorno sobre o Ativo é um indicador que revela o retorno produzido pelo total as aplicações realizadas por uma empresa em seus Ativos Totais.

Os resultados indicaram uma redução do índice de Retorno sobre o Ativo nesse segundo período (2010-2015).

O Lucro líquido apresentou um efeito estrutural negativo, ou seja, esse elemento obteve um crescimento inferior ao total dos Ativos das companhias e foi decisivo para a redução do ROA das companhias nesse período. O Ativo Total das



companhias apresentou um crescimento positivo de um período para outro que não foi determinante para o resultado desse índice.

Fazendo-se a divisão do efeito estrutural negativo do lucro líquido com o crescimento do Ativo tem-se o resultado de redução do retorno sobre o Ativo das companhias nesse segundo período conforme a demonstração abaixo.

$$ROA (\downarrow) = \frac{LL (\downarrow)}{AT}$$

Considerando o efeito estrutural negativo do Lucro Líquido de 61,6 bilhões, o indicador de Retorno sobre o Ativo (ROA) do conjunto das companhias que era de 0,0585 em 2010 passou para 0,0147 em 2015.

### **Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)**

O retorno sobre o Patrimônio Líquido é um indicador que revela o retorno produzido pelo total as aplicações realizadas por seus proprietários.

Os resultados indicaram uma redução do índice de retorno sobre o Patrimônio Líquido no segundo período (2010-2015).

O Lucro líquido apresentou um efeito estrutural negativo, ou seja, esse elemento obteve um crescimento inferior ao total do Passivo das companhias.

O Patrimônio Líquido das companhias apresentou um efeito estrutural negativo, ou seja, houve um crescimento menor desse elemento em relação ao total do Passivo das companhias. Em relação ao efeito estrutural negativo do Patrimônio Líquido destacam-se os seguintes elementos: Ajustes de avaliação patrimonial, Prejuízos Acumulados, Outros (PL-RL), Outros resultados abrangentes (PL).

O efeito estrutural negativo dos dois elementos Lucro Líquido e Patrimônio Líquido resultou na redução do retorno sobre o Patrimônio Líquido das companhias no segundo período (2010-2015).

Fazendo-se a divisão do efeito estrutural negativo do Lucro Líquido pelo efeito estrutural negativo do Patrimônio Líquido, tem-se o resultado de redução do retorno sobre o Patrimônio Líquido das companhias nesse segundo período conforme a demonstração abaixo.

$$ROE (\downarrow) = \frac{LL (\downarrow)}{PL (\downarrow)}$$

Considerando o efeito estrutural negativo do Lucro Líquido de 61,6 bilhões e do Patrimônio Líquido de 97,6 bilhões, o indicador de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) do conjunto das companhias que era de 0,1410 em 2010 reduziu para 0,0422 em 2015.

## 5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve por objetivo analisar o desempenho econômico-financeiro das companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. Os resultados encontrados foram relevantes e reúnem novas evidências empíricas para a pesquisa contábil desenvolvida no Brasil sobre o desempenho econômico-financeiro das companhias, mediante a utilização do método Estrutural-Diferencial.

Na aplicação desse método, foi possível observar de forma empírica a variação estrutural dos elementos do Ativo e Passivo das companhias e avaliar a influência dessa variação nos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade, nos períodos de 2003-2007 e 2010-2015.

No primeiro período de 2003-2007, observou-se que no conjunto da amostra as companhias apresentaram um desempenho superior, uma vez que os indicadores de liquidez e rentabilidade das companhias apresentaram um crescimento, e o indicador de endividamento apresentou uma redução.

Nesse primeiro período (2003-2007), o Ativo Circulante apresentou um efeito estrutural positivo, ou seja, esse grupo do Ativo foi composto por elementos que se destacaram em função de um crescimento superior ao crescimento do Ativo Total das companhias. Os elementos do Ativo Circulante das companhias com maior dinamismo neste primeiro período foram o Disponível e Investimentos de Curto Prazo, Estoques e Créditos Comerciais. O efeito estrutural positivo desses elementos do Ativo Circulante produziu um crescimento nos indicadores de liquidez no primeiro período (2003-2007) de análise.

O Passivo Circulante e o Exigível a Longo Prazo apresentaram um efeito estrutural negativo, ou seja, na sua composição há elementos que cresceram em um percentual menor que o crescimento do Passivo Total das companhias. Os elementos do Passivo Circulante que apresentaram o menor efeito estrutural foram Financiamento de curto prazo, Debentures e A Pagar de Controladas. No Passivo Exigível a Longo Prazo os elementos que apresentaram o efeito estrutural negativo foram Financiamento de longo prazo, A Pagar de Controladas e Outros Passivos. O efeito estrutural negativo desses elementos do Passivo Circulante e Passivo Exigível a longo prazo produziu uma redução nos indicadores de Endividamento no primeiro período (2003-2007) de análise.

O Lucro Líquido apresentou um efeito estrutural positivo, ou seja, esse elemento obteve um crescimento maior do que o total do Ativo das companhias e foi decisivo para o aumento dos indicadores de rentabilidade no primeiro período (2003-2007).

No segundo período de 2010-2015, observou-se que no conjunto da amostra as companhias apresentaram uma redução no desempenho em relação ao primeiro período (2003-2007) de análise. Os indicadores de liquidez e rentabilidade das companhias apresentaram uma redução, e o indicador de endividamento apresentou um aumento.

No segundo período (2010-2015) o Ativo Circulante apresentou um efeito estrutural positivo, ou seja, esse grupo do Ativo foi composto por elementos que se destacaram em função de um crescimento nesse período. O Passivo Circulante também apresentou um efeito estrutural positivo. Esse grupo do Passivo também foi composto por elementos que tiveram um crescimento nesse período. Há de se destacar que o crescimento do Passivo Circulante foi maior do que do Ativo Circulante, resultando na redução dos índices de liquidez no segundo período de análise.

O Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo apresentaram um efeito estrutural positivo no segundo período (2010-2015). Há na estrutura desses grupos do Passivo elementos que se destacaram por apresentarem um crescimento acima dos demais elementos do Passivo. No Passivo Circulante os elementos Fornecedores, Financiamento de curto prazo e Outros apresentaram um grande efeito estrutural positivo. No Exigível a Longo Prazo o elemento Financiamento de longo prazo se destacou em função do grande efeito estrutural positivo. Esse resultado contribuiu para o aumento do índice de endividamento das companhias.

O Lucro líquido apresentou um efeito estrutural negativo no segundo período (2003-2010), ou seja, esse elemento revelou um crescimento inferior ao total dos Ativos das companhias e foi decisivo para a redução dos seus indicadores de rentabilidade.

A partir dos resultados obtidos na pesquisa, pode se afirmar que o método Estrutural-Diferencial se apresentou como uma ferramenta importante na análise do desempenho econômico-financeiro das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA no período examinado, na medida em que contribuiu para o entendimento das variações ocorridas nos seus indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade.

Para estudos futuros, sugere-se testar os resultados obtidos com outros indicadores ou a aplicação de outras técnicas estatísticas com objetivo de explicar os resultados obtidos nessa pesquisa. Novos estudos também são pertinentes para análise do desempenho econômico-financeiro das companhias do setor financeiro tendo por fim evidenciar relações, diferenças com companhias do setor não financeiro.

## REFERÊNCIAS

- ALTMAN, Edward L. Financial rates, discriminant analysis and prediction of corporate bankruptcy. **Journal of Finance**, [S.l.], v. 23, n. 4, p. 589-609, 1968.
- ALVES, Tiago W. Análise da versão clássica do método estrutural-diferencial. **Perspectiva Econômica: Unisinos**, São Leopoldo, n. 102, v. 33, 1998.
- ALVES, Tiago W. **Equações diferenciais e o método estrutural-diferencial aplicado na análise de mercado de capitais**. Projeto de pesquisa Unisinos. São Leopoldo, 2000.
- ALVES, Tiago W.; BREITENBACK, Meri; DIEHL, Carlos A. Indicadores financeiros aplicados à gestão de instituições de ensino de educação básica. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 21, n. 3, p.167-203, 2010.
- ANTUNES, Maria Tereza Pompa; MARTINS, Eliseu. Capital intelectual: seu entendimento e seus impactos no desempenho das grandes empresas brasileiras. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, São Leopoldo, v. 4, n. 1, p. 5-21, 2007.
- ARAÚJO, Gabriel Aguiar; COHEN, Marcos; SILVA, Jorge Ferreira. Avaliação do efeito das estratégias de gestão ambiental sobre o desempenho financeiro de empresas brasileiras. **Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade**, São Paulo, v. 3, n. 4, p. 16-38, 2014.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Fundamentos de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- AZEREDO, Adriano José; SOUZA, Marcos Antonio de; MACHADO, Débora Gomes. Desempenho econômico-financeiro de indústrias calçadistas brasileiras: uma análise do período de 2000 a 2006. **Revista de Contabilidade e Organizações USP**, São Paulo, v. 3, n. 6, p. 117-142, 2009.
- BARBOSA, Francisco Fidal; CAMARGOS, Marcos Antonio de. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 12, n. 2, p. 99-115, 2005.
- BASSO, Leonardo; ALVES, Wagner; NAKAMURA, Wilson. Medidas de valor adicionado: um estudo do impacto das dificuldades encontradas para a estimativa do custo total de capital na opção pela utilização deste tipo de medida em empresas operando no Brasil. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 2., 2002, Rio de Janeiro. **Anais eletrônicos ...** Rio de Janeiro: Sociedade Brasileira de Finanças, 2002.

BASTOS, Douglas Dias. et al. A relação entre o retorno das ações e as métricas de desempenho: evidências empíricas para as companhias abertas no Brasil. **Revista de Gestão – USP**, São Paulo, v. 16, n. 3, p. 65-79, 2009.

BEAVER, William H. Financial ratios as predictors of failure: empirical search in accounting: selected studies. **Journal of Accounting Research**, [S.l.], n. 4, p. 71-111, 1966.

CAIXETA, Carlos Gustavo Fortes *et al.* Reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro: um estudo em cinco grandes grupos empresariais brasileiros. **Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**, Recife, v. 1, n. 9, p. 86-109, 2011.

CAMARGOS, Marcos Antônio de; BARBOSA, Francisco Vidal. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. **Revista de Gestão**, São Paulo, v. 12, n. 2, p. 99-115, 2005.

CAMLOFFSKI, Rodrigo. **Análise de investimentos e viabilidade financeira das empresas**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

CAMPOS, Taiane Las Casas. Estrutura da propriedade e desempenho econômico: uma avaliação empírica para as empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Administração da USP**, São Paulo, v. 41, n. 4, p. 369-380, 2006.

CARMONA, Charles Ulises de Montreuil. **Finanças corporativas e mercados**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

CURCINO, Geovana Mendonça; LEMES, Sirlei; BOTINHA, Reiner Alves. Efeito do resultado abrangente nos indicadores de desempenho das companhias abertas brasileiras. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, v. 2, n. 3, p. 24-40, 2014.

DAL MAGRO, Cristian Baú et al. Ranking das cooperativas agropecuárias: um estudo dos indicadores de desempenho e a relação com atributos de governança corporativa. **Revista Organizações Rurais & Agroindustriais**, Lavras, v. 17, n.2, p. 253-268, 2015.

DAMODARAN, Aswath. **Finanças corporativas: teoria e prática**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2007.

GITMAN, Lawrence J. **Administração financeira: essencial**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson, 2012.

GITMAN, Lawrence J.; MADURA, Jeff. **Administração financeira**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2003.

HADDAD, P. R. (Org.). **Economia regional: teorias e métodos de análise**. Fortaleza: Banco do Nordeste do Brasil, 1989.

HARRINGTON, H. James; HARRINGTON, James S. **Gerenciamento total da melhoria contínua**. São Paulo: Makron, 1997. 494 p.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira e orçamentária**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

IUDICIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

IUDICIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços: análise da liquidez e do endividamento: análise do giro, rentabilidade e alavancagem financeira**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

IUDICIBUS, Sérgio de et. al. **Manual de Contabilidade Societária**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IVO, Marcos Paulo Conde. **Responsabilidade social, ambiental e desempenho financeiro nas empresas brasileiras de capital aberto**. 2012. 80 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria Empresarial) -- Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2012.

JURAN, Joseph M.; GRYNA, Frank M. **Controle da qualidade handbook**. São Paulo: McGraw Hill, 1991.

KANITZ, Stephen Charles. Como prever falências. **Revista Negócios em Exame**, São Paulo, p. 95-102, abr. 1974.

KANITZ, Stephen Charles. **Indicadores contábeis financeiros – previsão de insolvência: a experiência da pequena e média empresa brasileira**. 1976. Tese de Livre-Docência (Doutorado) -- Departamento de Contabilidade da FEA/USP, São Paulo, 1976.

KAPLAN, Robert S.; NORTON, David P. **A estratégia em ação: Balanced Scorecard**. 11. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

KUHL, Marcos Roberto; KUHL, Carlos Alberto; GUSMÃO, Ivonaldo Brandani. Perfil do desempenho das maiores empresas do Brasil. **Revista Capital Científico-Eletrônica**, Guarapuava, v. 12, n. 2, p. 16-33, 2014.

LYRA, Ricardo Luiz Wüst Corrêa de. **Análise Hierárquica dos indicadores contábeis sob ótica do desempenho empresarial**. 2008. 171 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) -- Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; CORRAR, Luis João. Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas com boas práticas de Governança Corporativa no Brasil. **Revista de Contabilidade e Controladoria da UFPR**, Curitiba, v. 4, n. 1, p. 42-61, 2012.



MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; SILVA, Fabrícia de Farias; SANTOS, Rodrigo Melo. Análise do mercado de seguros no Brasil: uma visão do desempenho organizacional das seguradoras no ano de 2003. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, São Paulo, v. 17, n. 2, p. 88-100, 2006.

MARTINS, Eliseu. Avaliação de empresas da mensuração contábil à econômica. **Revista de Contabilidade e Finanças USP**, São Paulo, v. 14, n. 24, p.28-37, 2000.

MARTINS, Eliseu; DINIZ, Josedilton Alves Diniz; MIRANDA, Gilberto José. **Análise avançada das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2012.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**: abordagem gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATIAS, Alberto Borges. **Análise financeira fundamentalista de empresas**. São Paulo: Atlas, 2009.

MELLO, Rodrigo Bandeira de; MARCON, Rosilaine. Heterogeneidade do desempenho de empresas em ambientes turbulentos. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 46, n. 2, p. 34-43, 2006.

MIRANDA, Kleber Formiga et al. A capacidade inovativa e o desempenho econômico-financeiro de empresas inovadoras brasileiras. **Revista Eletrônica de Administração da Escola de Administração UFRGS**, Porto Alegre, v. 21, n. 2, p.260-299, 2015.

MIRANDA, Luiz Carlos; SILVA, José Dionisio Gomes. **Medição de desempenho**. In: SCHMIDT, Paulo (Org.). **Controladoria: agregando valor para a empresa**. Porto Alegre: Bookman, 2002.

MYER, John N. **Análise das demonstrações financeiras**. Tradução de Danilo Ameixeiro Nogueira. São Paulo: Atlas, 1976.

OKIMURA, Rodrigo Takashi. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil**. 2008. Dissertação (Mestrado) -- Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

OLIVEIRA, Marta Olivia Rovedder et al. Ativos intangíveis e o desempenho econômico-financeiro: comparação entre os portfólios de empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. **Revista de Administração da UFSM**, Santa Maria, v. 7, n. 4, p. 678-699, 2014.

ORO, Ieda Margarete et al. Relação do capital intelectual de natureza social e ambiental com o desempenho econômico-financeiro do segmento de energia elétrica brasileiro. **Revista de Administração da UFSM**, Santa Maria, v. 7, p. 59-74, 2014.

PEREIRA, Vinícius Silva; MARTINS, Vidigal Fernandes. Informações contábeis e não-contábeis para prever o valor de mercado das empresas: uma análise das empresas norte e latino americanas do setor de construção. **Revista de Informação Contábil**. v. 5, n. 4, p. 104-123, 2012.

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 10, n. 4, p. 47-59, 2003.

PETERAF, Margaret A.; BARNEY, Jay B. Unraveling the resource-based tangle. **Managerial and Decision Economics**, [S.l.], v. 24, n. 4, p. 309-323, 2003.

PORTER, Michael E. **Competitive advantage**: creating and sustaining superior performance. New York: Free Press, Collier Macmillan, 1985.

POWELL, Thomas C. Competitive advantage: logical and philosophical considerations. **Strategic Management Journal**, [S.l.], v. 22, n. 9, p.875-888, 2001.

QUIRIN, Jeffrey J.; BERRY, Kevin T.; O'BRYAN, David. A fundamental analysis approach to oil and gas firm valuation. **Journal of Business Financial & Accounting**, [S.l.], v. 27, n. 7-8, p. 785-820, 2000.

RIBEIRO FILHO, José Francisco; LOPES, Jorge; PEDERNEIRAS, Marcleide. **Estudando teoria da contabilidade**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ROSS, Stephen A. et al. **Administração financeira**. 10. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SCALABRIN, Idionir. **Os indicadores contábeis e a geração de valor**. 2002. 45 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Universidade do Vale dos Sinos (UNISINOS), São Leopoldo, 2008.

SCHMIDT, Paulo. **Controladoria – Agregando valor para a empresa**. Porto Alegre: Bookman, 2003.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança corporativa e estrutura de propriedade**: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. 2004. Tese (Doutorado em Administração) -- Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da; BARROS, Lucas Ayres Barreira Campos. Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. **REAd - Revista Eletrônica de Administração**, Porto Alegre, v. 14, set./out. 2008.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da; BARROS, Lucas Ayres Barreira Campos.; FAMÁ, Rubens. Estrutura de governança e desempenho financeiro nas companhias abertas

brasileiras: um estudo empírico. **Caderno de Pesquisas em Administração (USP)**, São Paulo, v. 10, n.1, p. 57-71, 2003.

SIMÕES, R.F. **Métodos de análise regional e urbana**: diagnóstico aplicado ao planejamento. Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, 2005. (Texto para discussão, 259).

TAVARES, Adilson de Lima. **A eficiência da análise financeira fundamentalista na previsão de variações no valor da empresa**. 2010. 184 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) -- Programa de Doutorado Multi-institucional e Inter-Regional de Pós Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, da Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal e da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasília, DF, 2010.

VERTES, Alexandre; WURCH, Adolpho Walter. **Estrutura, análise e interpretação de balanços**. 9. ed. São Leopoldo: Otomit, 1990.

WERNKE, Rodney; LEMBECK. Análise de rentabilidade dos segmentos de mercado de empresa distribuidora de mercadorias. **Revista de Contabilidade e Finanças da USP**, São Paulo, n.3 5, p. 68-83, 2004.

ZHU, Joe. Multi-factor performance measure model with application to Fortune 500 companies. **European Journal of Operational Research**, [S.l.], n. 123, p. 105-124, 2000.

## APÊNDICE A - RELAÇÃO DAS COMPANHIAS

	Nome	Classe	Código	Setor NAICS	Setor Economatica	Segmento Bovespa
1	Aco Altona	ON	EALT3	Transformação de aço em produtos de aço	Siderur & Metalur	Tradicional
2	AES Elpa	ON	AELP3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Tradicional
3	AES Tiete E	ON	TIET3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Nível 2
4	Aliperti	ON	APTI3	Indústria de molas e produtos de arame	Siderur & Metalur	Tradicional
5	Alpargatas	ON	ALPA3	Indústria de calçados	Textil	Nível 1
6	Ambev S/A	ON	ABEV3	Indústria de bebidas	Alimentos e Beb	Tradicional
7	Ampla Energ	ON	CBEE3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Tradicional
8	Atompar	ON	ATOM3	Telecomunicações	Telecomunicações	Tradicional
9	Azevedo	ON	AZEV3	Outras construções pesadas	Construção	Tradicional
10	Bardella	ON	BDLL3	Indústria de máquinas agrícolas, de construção e mineração	Máquinas Indust	Tradicional
11	Baumer	ON	BALM3	Indústria de equipamentos e materiais para uso médico	Outros	Tradicional
12	Bic Monark	ON	BMKS3	Indústria de outros equipamentos de transporte	Veiculos e peças	Tradicional
13	Bombril	ON	BOBR3	Indústria de artigos de limpeza	Química	Tradicional
14	Braskem	ON	BRKM3	Indústria química	Química	Nível 1
15	Brasmotor	ON	BMTO3	Indústria de eletrodomésticos	Eletroeletrônicos	Tradicional
16	BRF SA	ON	BRFS3	Abatedouros	Alimentos e Beb	Novo Mercado
17	Buettner	ON	BUET3	Indústria de roupas de tecido	Textil	Tradicional
18	Cambuci	ON	CAMB3	Indústria de calçados	Textil	Tradicional
19	Casan	ON	CASN3	Água, esgoto e outros sistemas	Outros	Tradicional
20	CCR SA	ON	CCRO3	Atividades auxiliares ao transporte rodoviário	Transporte Serviç	Novo Mercado
21	Ceb	ON	CEBR3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Tradicional
22	Cedro	ON	CEDO3	Tecelagens	Textil	Nível 1
23	Ceee-Gt	ON	EEEL3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Nível 1
24	Ceg	ON	CEGR3	Distribuição de gás natural	Petróleo e Gas	Tradicional
25	Celesc	ON	CLSC3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Nível 2
26	Celpe	ON	CELP3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Tradicional
27	Celpe	ON	CEPE3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Tradicional
28	Celul Irani	ON	RANI3	Indústria de papel, celulose e papelão	Papel e Celulose	Tradicional
29	Cemig	ON	CMIG3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Nível 1
30	Cesp	ON	CESP3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Nível 1
31	Cia Hering	ON	HGTX3	Indústria de roupas de malha	Textil	Novo Mercado
32	Cobrasma	ON	CBMA3	Indústria de equipamento ferroviário	Veiculos e peças	Tradicional
33	Coelba	ON	CEEB3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Tradicional
34	Coelce	ON	COCE3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Tradicional
35	Comgas	ON	CGAS3	Distribuição de gás natural	Petróleo e Gas	Tradicional
36	Const A Lind	ON	CALI3	Construção de edifícios residenciais	Construção	Tradicional
37	Copasa	ON	CSMG3	Água, esgoto e outros sistemas	Outros	Novo Mercado
38	Copel	ON	CPLE3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Nível 1
39	Cor Ribeiro	ON	CORR3	Administração de empresas e empreendimentos	Outros	Tradicional
40	Cosern	ON	CSRN3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Tradicional

	Nome	Classe	Código	Setor NAICS	Setor Economatica	Segmento Bovespa
41	Coteminas	ON	CTNM3	Indústria de roupas de tecido	Textil	Tradicional
42	CPFL Energia	ON	CPFE3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Novo Mercado
43	Cristal	ON	CRPG3	Indústria química	Química	Tradicional
44	Cyrela Realt	ON	CYRE3	Construção de edifícios residenciais	Construção	Novo Mercado
45	Dasa	ON	DASA3	Laboratório de exames médicos	Outros	Tradicional
46	Dimed	ON	PNVL3	Loja de artigos para saúde e cuidados pessoais	Comércio	Tradicional
47	Dohler	ON	DOHL3	Indústria de roupas de tecido	Textil	Tradicional
48	Ecorodovias	ON	ECOR3	Atividades auxiliares ao transporte rodoviário	Transporte Serviç	Novo Mercado
49	Elekeiroz	ON	ELEK3	Indústria química básica	Química	Tradicional
50	Elektro	ON	EKTR3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Tradicional
51	Eletrobras	ON	ELET3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Nível 1
52	Eletropar	ON	LIPR3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Tradicional
53	Eletropaulo	ON	ELPL3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Nível 2
54	Emae	ON	EMAE3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Tradicional
55	Embraer	ON	EMBR3	Indústria de equipamentos aeroespaciais	Veiculos e peças	Novo Mercado
56	Encorpar	ON	ECPR3	Indústria de fios	Textil	Tradicional
57	Energias BR	ON	ENBR3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Novo Mercado
58	Energisa	ON	ENGI3	Empresa de eletricidade, gas e agua	Energia Elétrica	Nível 2
59	Energisa Mt	ON	ENMT3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Tradicional
60	Engie Brasil	ON	EGIE3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Novo Mercado
61	Estrela	ON	ESTR3	Outras outras indústrias	Outros	Tradicional
62	Eternit	ON	ETER3	Indústria de outros produtos de minerais não metálicos	Minerais não Met	Novo Mercado
63	Eucatex	ON	EUCA3	Indústria de produtos de madeira compensada e afins	Outros	Nível 1
64	Excelsior	ON	BAUH3	Outras indústrias de alimentos	Alimentos e Beb	Tradicional
65	Ferbasa	ON	FESA3	Fundição	Siderur & Metalur	Nível 1
66	Fibam	ON	FBMC3	Indústria de parafusos, arruelas, porcas e produtos torneados	Siderur & Metalur	Tradicional
67	Fibria	ON	FIBR3	Indústria de papel , celulose e papelão	Papel e Celulose	Novo Mercado
68	Forja Taurus	ON	FJTA3	Outras indústrias de produtos de metal	Siderur & Metalur	Nível 2
69	Fras-Le	ON	FRAS3	Indústria de autopeças	Veiculos e peças	Nível 1
70	Gafisa	ON	GFSA3	Construção de edifícios residenciais	Construção	Novo Mercado
71	Ger Paranap	ON	GEPA3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Tradicional
72	Gerdau	ON	GGBR3	Transformação de aço em produtos de aço	Siderur & Metalur	Nível 1
73	Gerdau Met	ON	GOAU3	Transformação de aço em produtos de aço	Siderur & Metalur	Nível 1
74	Gol	PN	GOLL4	Transporte aéreo regular	Transporte Serviç	Nível 2
75	Grazziotin	ON	CGRA3	Loja de roupas	Comércio	Tradicional
76	Grendene	ON	GRND3	Indústria de calçados	Textil	Novo Mercado
77	Guararapes	ON	GUAR3	Indústria de roupas de tecido	Textil	Tradicional
78	Haga S/A	ON	HAGA3	Indústria de ferragens	Siderur & Metalur	Tradicional
79	Hercules	ON	HETA3	Indústria de ferramentas de metal não motorizadas e cutelaria	Siderur & Metalur	Tradicional
80	Hoteis Othon	ON	HOOT3	Hotel, motel ou similar	Outros	Tradicional
81	Ideiasnet	ON	IDNT3	Administração de empresas e empreendimentos	Outros	Novo Mercado
82	IGB S/A	ON	IGBR3	Indústria de equipamentos de audio e video	Eletroeletrônicos	Tradicional

	Nome	Classe	Código	Setor NAICS	Setor Economatica	Segmento Bovespa
83	Ind Cataguas	ON	CATA3	Tecelagens	Textil	Tradicional
84	Inds Romi	ON	ROMI3	Indústria de máquinas industriais	Máquinas Indust	Novo Mercado
85	Inepar	ON	INEP3	Outras outras indústrias	Outros	Tradicional
86	lochp-Maxion	ON	MYPK3	Indústria de autopeças	Veiculos e peças	Novo Mercado
87	Itautec	ON	ITEC3	Indústria de computadores e periféricos	Eletroeletrônicos	Tradicional
88	J B Duarte	ON	JBDU3	Indústria de alimentos	Alimentos e Beb	Tradicional
89	Joao Fortes	ON	JFEN3	Construção de edifícios residenciais	Construção	Tradicional
90	Josapar	ON	JOPA3	Moinho de grãos	Alimentos e Beb	Tradicional
91	Karsten	ON	CTKA3	Indústria de roupas de tecido	Textil	Tradicional
92	Kepler Weber	ON	KEPL3	Indústria de estruturas metálicas	Siderur & Metalur	Tradicional
93	Klabin S/A	ON	KLBN3	Indústria de papel , celulose e papelão	Papel e Celulose	Nível 2
94	La Fonte Tel	ON	LFEE3	Telecomunicações	Telecomunicações	Tradicional
95	Light S/A	ON	LIGT3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Novo Mercado
96	Lix da Cunha	ON	LIXC3	Outras construções pesadas	Construção	Tradicional
97	Lojas Americ	ON	LAME3	Loja de departamentos	Comércio	Tradicional
98	Lojas Hering	ON	LHER3	Loja de roupas	Comércio	Tradicional
99	Lojas Renner	ON	LREN3	Loja de roupas	Comércio	Novo Mercado
100	Lupatech	ON	LUPA3	Forjarias e estamparias	Siderur & Metalur	Novo Mercado
101	M.Diasbranco	ON	MDIA3	Outras indústrias de alimentos	Alimentos e Beb	Novo Mercado
102	Mangels Indl	ON	MGEL3	Forjarias e estamparias	Siderur & Metalur	Tradicional
103	Marcopolo	ON	POMO3	Indústria de carrocerias e trailers	Veiculos e peças	Nível 2
104	Melhor SP	ON	MSPA3	Indústria de produtos de papel e papelão	Papel e Celulose	Tradicional
105	Mendes Jr	ON	MEND3	Outras construções pesadas	Construção	Tradicional
106	Metal Iguacu	ON	MTIG3	Outras indústrias de produtos de metal	Siderur & Metalur	Tradicional
107	Metal Leve	ON	LEVE3	Indústria de autopeças	Veiculos e peças	Novo Mercado
108	Metisa	ON	MTSA3	Outras indústrias de produtos de metal	Siderur & Metalur	Tradicional
109	Minasmaquinas	ON	MMAQ3	Concessionárias de outros veículos motorizados	Comércio	Tradicional
110	Minupar	ON	MNPR3	Abatedouros	Alimentos e Beb	Tradicional
111	Mundial	ON	MNDL3	Indústria de ferragens	Siderur & Metalur	Tradicional
112	Nadir Figuei	ON	NAFG3	Indústria de vidro e produtos de vidro	Minerais não Met	Tradicional
113	Natura	ON	NATU3	Comércio atacadista de bens não duráveis variados	Comércio	Novo Mercado
114	Nordon Met	ON	NORD3	Indústria de outros tipos de máquinas	Máquinas Indust	Tradicional
115	Oderich	ON	ODER3	Indústria de frutas e vegetais em conserva e comidas especiais	Alimentos e Beb	Tradicional
116	Oi	ON	OIBR3	Telecomunicações	Telecomunicações	Nível 1
117	P.Acucar-Cbd	ON	PCAR3	Loja de departamentos	Comércio	Nível 1
118	Panatlantica	ON	PATI3	Transformação de aço em produtos de aço	Siderur & Metalur	Tradicional
119	Parapanema	ON	PMAM3	Outras indústrias de produtos de metal	Siderur & Metalur	Novo Mercado
120	Pet Manguinh	ON	RPMG3	Indústria de produtos de petróleo e carvão	Petróleo e Gas	Tradicional
121	Petrobras	ON	PETR3	Extração de petróleo e gas	Petróleo e Gas	Tradicional
122	Pettenati	ON	PTNT3	Tecelagens	Textil	Tradicional
123	Plascar Part	ON	PLAS3	Indústria de autopeças	Veiculos e peças	Tradicional
124	Pomifrutas	ON	FRTA3	Cultivo de frutas e nozes	Agro e Pesca	Novo Mercado
125	Portobello	ON	PTBL3	Indústria de produtos de cerâmica e refratários	Minerais não Met	Novo Mercado
126	Pq Hopi Hari	ON	PQTM3	Parque de diversão	Outros	Tradicional
127	RaiaDrogasil	ON	RADL3	Loja de artigos para saúde e cuidados pessoais	Comércio	Novo Mercado
128	Randon Part	ON	RAPT3	Indústria de carrocerias e trailers	Veiculos e peças	Nível 1

	Nome	Classe	Código	Setor NAICS	Setor Economatica	Segmento Bovespa
129	Recrusul	ON	RCSL3	Indústria de carrocerias e trailers	Veiculos e peças	Tradicional
130	Rede Energia	ON	REDE3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Tradicional
131	Riosulense	ON	RSUL3	Indústria de autopeças	Veiculos e peças	Tradicional
132	Rossi Resid	ON	RSID3	Construção de edifícios residenciais	Construção	Novo Mercado
133	Sabesp	ON	SBSP3	Água, esgoto e outros sistemas	Outros	Novo Mercado
134	Sanepar	ON	SAPR3	Água, esgoto e outros sistemas	Outros	Tradicional
135	Sansuy	ON	SNSY3	Indústria de produtos de plástico	Outros	Tradicional
136	Santanense	ON	CTSA3	Tecelagens	Textil	Tradicional
137	Sao Carlos	ON	SCAR3	Locadora de imóveis	Outros	Novo Mercado
138	Saraiva Livr	ON	SLED3	Editoras de jornais, livros e base de dados	Outros	Nível 2
139	Sauipe	ON	PSEG3	Hotel, motel ou similar	Outros	Tradicional
140	Schlosser	ON	SCLO3	Tecelagens	Textil	Tradicional
141	Schulz	ON	SHUL3	Indústria de autopeças	Veiculos e peças	Tradicional
142	Sid Nacional	ON	CSNA3	Transformação de aço em produtos de aço	Siderur & Metalur	Tradicional
143	Sondotecnica	ON	SOND3	Consultoria administrativa, científica e técnica	Outros	Tradicional
144	Springer	ON	SPRI3	Indústria de eletrodomésticos	Eletroeletrônicos	Tradicional
145	SPturis	ON	AHEB3	Outros serviços de apoio	Outros	Tradicional
146	Sultepa	ON	SULT3	Construção de estradas, ruas, pontes e túneis	Construção	Tradicional
147	Suzano Papel	PNA	SUZB5	Indústria de papel, celulose e papelão	Papel e Celulose	Nível 1
148	Tec Blumenau	ON	TENE3	Indústria de roupas de tecido	Textil	Tradicional
149	Tecel S Jose	ON	SJOS3	Tecelagens	Textil	Tradicional
150	Tecnosolo	ON	TCNO3	Consultoria administrativa, científica e técnica	Outros	Tradicional
151	Tectoy	ON	TOYB3	Outras outras indústrias	Outros	Tradicional
152	Teka	ON	TEKA3	Indústria de roupas de tecido	Textil	Tradicional
153	Tekno	ON	TKNO3	Outras indústrias de produtos de metal	Siderur & Metalur	Tradicional
154	Telebras	ON	TELB3	Telecomunicações	Telecomunicações	Tradicional
155	Telef Brasil	ON	VIVT3	Telecomunicações	Telecomunicações	Tradicional
156	Tex Renaux	ON	TXRX3	Tecelagens	Textil	Tradicional
157	Tim Part S/A	ON	TIMP3	Telecomunicações	Telecomunicações	Novo Mercado
158	Tran Paulist	ON	TRPL3	Geração, transmissão e distribuição de energia elétrica	Energia Elétrica	Nível 1
159	Triunfo Part	ON	TPIS3	Atividades auxiliares ao transporte rodoviário	Transporte Serviç	Novo Mercado
160	Tupy	ON	TUPY3	Indústria de autopeças	Veiculos e peças	Novo Mercado
161	Ultrapar	ON	UGPA3	Indústria química	Química	Novo Mercado
162	Unipar	ON	UNIP3	Indústria química	Química	Tradicional
163	Usiminas	ON	USIM3	Transformação de aço em produtos de aço	Siderur & Metalur	Nível 1
164	Vale	ON	VALE3	Mineração de metais	Mineração	Nível 1
165	Viavarejo	ON	VVAR3	Loja de departamentos	Comércio	Nível 2
166	Vulcabras	ON	VULC3	Indústria de calçados	Textil	Tradicional
167	Weg	ON	WEGE3	Indústria de motores, turbinas e transmissores de energia	Máquinas Indust	Novo Mercado
168	Wembley	ON	WMBY3	Indústria de roupas de tecido	Textil	Tradicional
169	Wetzel S/A	ON	MWET3	Indústria de autopeças	Veiculos e peças	Tradicional
170	Whirlpool	ON	WHRL3	Indústria de eletrodomésticos	Eletroeletrônicos	Tradicional
171	Wlm Ind Com	ON	SGAS3	Concessionárias de outros veículos motorizados	Comércio	Tradicional

## APÊNDICE B - RESULTADO DO EFEITO ESTRUTURAL DO ATIVO DAS COMPANHIAS PERÍODO 2003-2007

Empresa	Disponível e Investimentos (AC)	Créditos comerciais (AC)	Estoques (AC)	Outros Ativos CP (AC)	Crédito comerciais (ARLP)	A receber de controladas (ARLP)	Outros Ativo LP (ARLP)	Investimentos em sub e outros	Imobilizado	Intangíveis	Diferido	Lucro Líquido	Total
Aco Altona	2.250	769	3.332	-556	-886	-581	0	419	-8.813	24	0	-9.015	-13.058
AES Elpa	609.001	230.206	15.758	-152.715	-695.380	-1	-355.262	47.229	-1.346.562	24	-299.140	-285.613	-2.232.454
AES Tiete E	1.241	1.378	0	-75	-173	-1	0	103.431	0	24	0	-31.268	74.557
Aliperti	86.005	398	12.478	-593	0	-1	-307	3.415	-12.935	24	0	14.737	103.219
Alpargatas	211.047	30.082	56.808	-15.876	-33.692	-1	0	-5.108	-68.152	24	-3.554	115.306	286.883
Ambev S/A	1.616.567	451.153	447.244	-71.718	-866.239	-1	-153.438	1.895.051	-1.083.457	24	-65.713	2.028.042	4.197.516
Ampla Energ	25.899	103.387	622	-672	-340.847	-393.399	-1.315	375.787	-365.465	24	0	-108.295	-704.274
Atompar	4	0	0	-155	0	-1	0	1	0	24	0	-1.833	-1.961
Azevedo	1.956	1.518	913	-1.292	-2.983	-1	0	156	-5.972	24	-245	-7.425	-13.352
Bardella	5.079	27.722	15.383	-357	-7.136	-1	0	20.314	-18.199	24	-1.413	2.771	44.186
Baumer	4.475	1.785	5.412	-27	-106	-125	-22	226	-1.643	24	0	2.280	12.279
Bic Monark	1.461	4.792	3.802	-40.482	0	-1	-835	1.436	-7.187	24	0	17.873	-19.118
Bombril	1.457	13.256	6.613	0	-38.104	-154.550	0	16	-21.533	24	0	-2.662.921	-2.855.744
Braskem	316.590	318.087	502.067	-169.620	-21.819	-35.871	-227.366	2.197.935	-1.308.572	24	-385.976	309.090	1.494.570
Brasmotor	12	1.076	0	-1.920	-13.866	-13.061	-124	810.555	-5	24	0	41.763	824.453
BRF AS	876.493	22.312	318.986	-51.617	0	-1	-25.195	519	-237.941	24	-18.283	177.503	1.062.801
Buettner	1.896	2.936	14.381	-2.946	-19.828	-1	0	189	-8.316	24	0	-2.093	-13.757
Cambuci	3.375	2.826	8.439	-1.866	-297	-1	-534	109	-11.135	24	-253	-6.233	-5.547
Casan	14.674	9.704	2.910	-1.610	-1.402	-1	-765	540	-288.135	24	0	27.114	-236.947
CCR AS	173.286	8.869	0	-18.577	-3.982	-1	-43.364	13.288	-463.457	24	-2.049	262.854	-73.109
Ceb	34.371	45.019	1.931	-4.479	-74.036	-17.860	0	192.465	-107.257	24	-163	-30.461	39.552
Cedro	64.296	4.890	38.240	-2.314	-9.002	-1	-8	880	-43.735	24	-596	16.736	69.411
Ceee-Gt	94.142	48.191	3.983	-25.436	-24.265	-1	-159.578	257.172	-473.055	24	-141	-208.792	-487.755
Ceg	49.154	29.797	2.761	-548	-21.051	-1	-842	421	-144.402	24	-27.936	107.296	-5.327
Celesc	123.036	111.368	5.825	-337	-262.941	-1	-11	99.338	-335.857	24	0	241.642	-17.913
Celpa	31.574	36.024	9.299	-19.265	-90.404	-254.518	0	114.019	-279.059	24	-1.111	83.761	-369.656
Celpe	27.133	82.989	2.682	-5.693	-305.749	-126.050	-1.760	124	-238.580	24	0	140.630	-424.250
Celul Irani	841	2.855	9.682	-1.719	-1.380	-1	0	65	-31.729	24	-58	18.111	-3.309
Cemig	595.323	283.204	10.415	-42.897	-1.285.449	-1	-10.719	883.432	-2.076.352	24	-5.607	1.720.685	72.059
Cesp	61.258	47.358	6.029	-20.514	-408.862	-470	-18.692	53.019	-4.692.533	24	0	901.805	-4.071.580
Cia Hering	25.980	10.338	16.352	-8.183	-96.606	-419	0	5.490	-60.985	24	-789	16.669	-92.129
Cobrasma	7	7	0	-485	0	-1	-684	1	-6.361	24	0	-305.060	-312.552
Coelba	35.463	114.124	1.440	0	-415.582	-17.959	0	658.779	-398.557	24	0	238.126	215.856



Empresa	Disponível e Investimentos (AC)	Créditos comerciais (AC)	Estoques (AC)	Outros Ativos CP (AC)	Crédito comerciais (ARLP)	A receber de controladas (ARLP)	Outros Ativo LP (ARLP)	Investimentos em sub e outros	Imobilizado	Intangíveis	Diferido	Lucro Líquido	Total
Coelce	176.306	47.629	510	-34.504	-132.920	-432	0	794	-387.724	24	-267	131.374	-199.209
Comgas	124.808	35.632	146.710	-7.334	-40.948	-1	-1.897	43	-276.937	24	-96.278	148.660	32.483
Const A Lind	1.192	2.813	10.394	-48	-931	-1	-337	436	-506	24	-42	-349	12.645
Copasa	16.829	30.191	9.261	-3.186	-5.683	-1	-14.763	1.065	-590.063	24	-11.084	135.219	-432.190
Copel	471.523	148.021	12.738	0	-712.724	-35.040	0	504.611	-1.372.004	24	0	245.877	-736.974
Cor Ribeiro	676	48	786	-29	0	-334	-2	708	-870	24	0	-1.763	-758
Cosern	10.827	35.690	335	0	-190.485	-72.808	0	11	-82.446	24	0	83.079	-215.774
Coteminas	138.187	44.151	117.094	-57.509	-28.718	-643	-83	2.494	-244.786	24	-2.396	240.505	208.320
CPFL Energia	506.299	254.865	3.715	-68.759	-456.898	-1	-222.706	2.246.412	-805.033	24	-548.365	-427.271	482.282
Cristal	27.444	7.871	29.096	-1.523	0	-1	-1.544	6.923	-81.094	24	-629	66.835	53.402
Cyrela Realt	50.538	14.148	90.904	0	-77.119	-1	0	1.409	-20.251	24	-24	47.619	107.246
Dasa	38.673	10.619	6.753	-3.037	-1.780	-1.281	-704	9.669	-37.470	24	-16.341	-12.186	-7.062
Dimed	5.318	10.246	34.101	-523	-526	-1	0	358	-5.395	24	-157	14.405	57.849
Dohler	120.082	6.392	43.367	-3.959	0	-1	-1.689	1.067	-17.951	24	0	22.627	169.960
Ecorodovias	2.464	816	0	-480	0	-1	-246	2.136	-18.103	24	-1.769	10.646	-4.513
Elekeiroz	53.452	8.944	23.980	-8.917	-14.243	-1	-52	6.276	-39.736	24	-15.219	43.929	58.437
Elektro	495.312	63.385	1.041	-30.904	-149.967	-1	0	5.581	-544.640	24	-10.737	513.317	342.411
Eletrobras	3.768.135	188.804	269.154	-2.108.352	-6.423.768	-1	-1.058.890	3.504.212	-20.838.621	24	-3.693	464.243	-22.238.753
Eletropar	4.207	10.159	0	-1.483	0	-1	0	103.700	-20	24	0	4.178	120.764
Eletropaulo	379.416	281.468	15.758	-49.258	-1.280.214	-1	-40.535	1.510.289	-1.323.412	24	-13.860	123.954	-396.371
Emae	30.855	6.333	3.281	-5.793	-13.621	-1	-22.139	2.393	-227.242	24	0	-36.312	-262.221
Embraer	4.944.707	136.271	1.547.678	-403.519	-12.668	-1	-219.625	15.342	-306.235	24	-298.833	844.297	6.247.439
Encorpar	2.196	74	1.162	-212	-129	-4.657	0	52.939	-1.852	24	-75	4.346	53.816
Energias BR	132.500	202.532	5.953	-17.956	-684.906	-1	-15.572	456.564	-738.583	24	-2.406	-224.734	-886.584
Energisa	47.372	21.688	739	-46.359	0	-71.831	-83.886	320	-238.438	24	-109.608	25.269	-454.711
Energisa Mt	20.915	38.052	5.034	-9.307	-235.390	-1	0	114.356	-224.821	24	-1.268	-72.444	-364.851
Engie Brasil	8.592	95.664	6.290	-69.843	-9.118	-1	-63.148	62.964	-1.234.986	24	-15.947	743.009	-476.501
Estrela	2.850	8.472	10.436	-1.931	0	-984	-9.539	1.652	-4.102	24	0	-5.567	1.309
Eternit	18.857	10.515	23.328	-1.260	-15.456	-4.516	-995	37.571	-21.470	24	-431	40.309	86.475
Eucatex	54.938	13.072	26.276	-4.207	-54.934	-1	-2.971	16.364	-112.054	24	-4.434	-70.420	-138.347
Excelsior	277	1.170	539	-1	-1.379	-1	0	32	-1.673	24	0	365	-647
Ferbasa	158.894	11.829	38.964	-2.443	0	-1	-4.263	153	-27.437	24	-11	114.116	289.824
Fibam	134	1.420	6.051	-753	0	-1	-5.135	124	-1.400	24	-55	493	902
Fibria	1.724.165	54.433	151.202	-43.390	-311.072	-1	-21.441	962.757	-1.011.000	24	-21.709	1.225.438	2.709.406
Forja Taurus	10.023	7.567	44.755	-18.703	0	-8.403	-288	1.134	-18.600	24	-2.166	49.867	65.210
Fras-Le	6.129	12.688	11.565	-57	-3.968	-8.911	-2.127	211	-16.820	24	-94	45.945	44.587
Gafisa	46.468	40.811	70.170	-50.753	-82.278	-1	-1.312	1	-1.849	24	-883	73.240	93.640
Ger Paranap	90.312	15.882	164	-7.424	-80.610	-1	0	29	-868.713	24	-3.509	122.865	-730.982
Gerdau	164.366	370.740	1.094.717	-93.673	-3.637	-15.431	-204.676	510.934	-1.918.854	24	-5.186	1.633.870	1.533.193

Empresa	Disponível e Investimentos (AC)	Créditos comerciais (AC)	Estoques (AC)	Outros Ativos CP (AC)	Crédito comerciais (ARLP)	A receber de controladas (ARLP)	Outros Ativo LP (ARLP)	Investimentos em sub e outros	Imobilizado	Intangíveis	Diferido	Lucro Líquido	Total
Gerdau Met	169.747	394.618	1.094.717	-74.119	-3.769	-17.450	-209.990	512.941	-1.919.403	24	-5.186	826.376	768.504
Gol	197.716	37.559	7.138	-6.516	-10.064	-1	-949	698	-17.471	24	-353	162.413	370.194
Grazziotin	3.196	7.383	11.609	-38	-2.328	-1	0	46	-6.193	24	-220	12.115	25.594
Grendene	332.662	44.066	77.375	-8.396	0	-1.128	-134	3.354	-45.065	24	0	291.973	694.731
Guararapes	64.199	45.734	51.492	-3.867	0	-1	-5.139	1.173	-111.967	24	-11.562	66.809	96.894
Haga S/A	1.532	443	544	-19	-92	-1	0	260	-1.795	24	0	-13.000	-12.104
Hercules	392	976	3.331	-281	0	-2.012	-1.196	11.644	-4.334	24	-2	-67.868	-59.327
Hoteis Othon	922	1.245	501	-5.525	-21.526	-7.313	-973	4.407	-81.607	24	-33	-63.107	-172.985
Ideiasnet	576	182	41	0	0	-42	0	10.139	-165	24	-274	-8.753	1.727
IGB S/A	36.645	10.285	39.844	-13.648	-5.748	-1	0	1	-26.786	24	-274	-259.786	-219.445
Ind Cataguas	9.455	5.496	14.512	-1.790	-1.378	-1	-365	310	-18.576	24	-605	1.553	8.635
Inds Romi	76.752	9.298	57.357	-2.013	-2.701	-1	-703	4	-22.895	24	0	68.953	184.075
Inepar	16.983	40.236	43.503	0	-101.561	-214.614	-2.271	264.925	-41.151	24	-4.241	-130.666	-128.835
lochp-Maxion	17.101	10.356	40.643	-7.633	-1.958	-249	-12.835	9.336	-36.499	24	-3.860	-7.343	7.082
Itautec	387.174	37.634	92.915	-1.507	0	-1	-7.597	1	-51.253	24	0	14.946	472.335
J B Duarte	1	86	0	0	-8.159	-1	-728	6.297	-3.325	24	0	1.306	-4.499
Joao Fortes	18.174	15.163	6.807	-3.577	-58.217	-1	-884	199	-1.014	24	-466	5.471	-18.321
Josapar	23.102	17.727	29.073	-1.702	-8.918	-1	-3.313	6.380	-34.743	24	-1.218	17.211	43.620
Karsten	11.058	7.938	37.049	-5.758	0	-1	-3.135	1.133	-19.083	24	0	15.012	44.238
Kepler Weber	7.279	14.386	16.852	-75	-2.744	-1	-5.901	471	-11.249	24	-2.227	29.217	46.033
Klabin S/A	857.222	51.714	114.306	-69.588	0	-1	-93.570	11.319	-459.653	24	-25.931	1.437.990	1.823.832
La Fonte Tel	704.215	58.096	7.230	-57.313	-2.283	-100.235	-56.870	192.362	-469.277	24	-15.965	-52.534	207.450
Light S/A	221.118	211.366	1.924	-19.488	-500.711	-1	-116.747	19.996	-1.048.214	24	-18.989	-701.702	-1.951.425
Lix da Cunha	812	30.188	1.946	0	-4.324	-1	0	373	-2.784	24	0	83	26.317
Lojas Americ	1.150.048	21.761	147.049	-40.054	0	-3.640	-28.547	37.080	-28.105	24	-20.012	166.478	1.402.081
Lojas Hering	27	18	41	-20	-27	-1	-660	63	-2.314	24	-1	-797	-3.648
Lojas Renner	30.115	37.611	28.604	-27.772	0	-1	-5.366	84	-39.164	24	-6.097	81.220	99.258
Lupatech	6.997	2.321	7.789	-729	-1.060	-1	0	118	-7.018	24	-184	5.684	13.942
M.Diasbranco	743.319	19.320	64.523	-11	-7.032	-1	0	137.186	0	11.809.764	-12.344	72.835	12.827.558
Mangels Indl	71.974	5.669	23.752	-8.739	-6.036	-1	-2.806	199	-45.736	24	-238	11.366	49.429
Marcopolo	40.424	31.115	74.776	-123.255	0	-1	-10.270	2.620	-43.962	24	-5.005	116.283	82.749
Melhor SP	2.637	7.861	11.276	-9.513	-368	-1	-2.046	5.216	-197.825	24	-189	7.010	-175.917
Mendes Jr	55	10.901	0	0	-1.028.897	-34.242	-12.662	7.318	-695	24	0	-520	-1.058.719
Metal Iguacu	6.851	1.071	6.552	-20	-3.677	-1	-33	3.285	-4.135	24	0	12.702	22.619
Metal Leve	46.245	39.205	50.482	-1.078	0	-1	-12.222	411	-75.198	24	-26.145	252.706	274.430
Metisa	1.915	2.566	5.915	-1.441	-35	-1	-67	99	-4.609	24	0	13.537	17.903
Minasmaquinas	1.589	1.740	3.757	-267	-208	-1	0	3.641	-733	24	0	2.200	11.742
Minupar	201	1.635	1.619	-1.171	-102	-1.285	-500	40	-10.545	24	-73	-10.875	-21.031
Mundial	24.614	4.844	16.676	-3.635	0	-93.144	-4.908	328	-86.254	24	-57	-104.345	-245.859

Empresa	Disponível e Investimentos (AC)	Créditos comerciais (AC)	Estoques (AC)	Outros Ativos CP (AC)	Crédito comerciais (ARLP)	A receber de controladas (ARLP)	Outros Ativo LP (ARLP)	Investimentos em sub e outros	Imobilizado	Intangíveis	Diferido	Lucro Líquido	Total
Nadir Figuei	24.821	6.194	12.564	-2.549	-296	-1	-293	4.910	-23.124	24	0	9.521	31.770
Natura	183.958	26.265	37.131	-11.783	-9.401	-1.934	0	3.110	-65.985	24	0	91.784	253.169
Nordon Met	16	81	0	0	-27.046	-1	0	134	-3.366	24	0	-9.480	-39.638
Oderich	1.241	3.316	11.196	-869	-1.360	-1	0	14	-5.966	24	0	1.760	9.354
Oi	1.981.023	271.190	3.768	-182.705	0	-3.984	-273.710	317.158	-2.352.420	24	-163.453	-36.345	-439.455
P.Acucar-Cbd	1.327.083	185.874	442.101	-5.586	-298.196	-178	0	266.941	-1.036.579	24	-165.976	324.047	1.039.554
Panatlantica	9.828	3.510	10.254	-733	-395	-1	-24	650	-4.679	24	0	26.953	45.386
Parapanema	285.950	56.797	238.852	-8.556	-25.319	-1	-4.656	1.242	-215.808	24	-8.743	-252.706	67.076
Pet Manguinh	134.197	4.031	42.459	-4.728	-6.206	-1.383	0	1	-14.829	24	-6.707	22.289	169.148
Pettenati	13.326	3.132	20.425	-918	-910	-1	0	681	-17.758	24	0	-7.121	10.880
Plascar Part	84	2.552	7.781	-193	-5.355	-1	-1.494	6	-57.001	24	-1.622	-58.239	-113.457
Pomifrutas	1.728	488	4.027	-18	-74	-391	-7	1.038	-8.746	24	-112	3.003	960
Portobello	11.615	8.444	43.361	-5.741	0	-1	-1.692	1.944	-37.189	24	-3.712	207	17.261
Pq Hopi Hari	1.535	984	1.200	-459	-6.898	-1	0	1	-40.505	24	-18.079	-103.125	-165.324
RaiaDrogasil	31.053	3.708	26.055	-177	-650	-1	0	1	-12.354	24	-3.110	9.998	54.547
Randon Part	26.413	29.541	56.084	-27.867	0	-65	-11.808	28.016	-48.867	24	-1.591	100.781	150.662
Recrusul	997	2.246	6.504	-697	0	-1	-740	270	-3.432	24	-2	-27.048	-21.878
Rede Energia	90.978	96.841	16.027	-39.463	-255.335	-37.963	-57.236	706.655	-834.189	24	-2.465	-272.240	-588.367
Riosulense	616	707	3.100	-295	-635	-1	0	29	-5.680	24	-17	1.374	-778
Rossi Resid	22.336	27.491	79.645	-11.086	-88.989	-1	-10.200	2.363	-302	24	-825	-8.826	11.631
Sabesp	379.797	118.365	10.451	-11.965	-448.715	-1	0	819	-3.657.178	24	-12.404	1.197.254	-2.423.553
Sanepar	196.554	25.153	5.194	-1.524	-59.648	-1	0	631	-733.986	24	-30	373.601	-194.030
Sansuy	2.722	6.852	12.489	-5.728	0	-1	-3.902	636	-18.377	24	-868	3.290	-2.864
Santanense	5.205	5.042	9.262	-1.548	-410	-7	-1.154	12	-24.389	24	0	-49.192	-57.156
Sao Carlos	761.908	2.131	0	-2.833	-2.411	-1	0	17	-58.148	24	-21	-71.709	628.957
Saraiva Livr	11.226	8.499	52.491	-733	0	-1	-3.520	3.685	-13.418	24	-1.909	21.447	77.792
Sauipe	103	187	46	-88	-328	-1	-1	1	-135	24	-122	-3.678	-3.991
Schlosser	178	102	2.708	-87	-3.797	-1	0	109	-12.604	24	0	-14.620	-27.989
Schulz	5.687	5.348	11.968	-2.219	0	-1	-2.144	842	-21.317	24	0	5.570	3.758
Sid Nacional	303.979	162.464	417.820	-1.273.475	-9.760	-1	-391.012	267.733	-3.415.540	24	-102.960	1.481.285	-2.559.443
Sondotecnica	11.710	2.521	19	-548	-7.691	-1	-77	307	-1.187	24	-161	2.830	7.744
Springer	28.543	1.532	4.188	-1.742	0	-1	-520	64.598	-4.644	24	-193	10.718	102.502
SPturis	533	1.250	195	-2.254	0	-1	-381	1	-40.208	24	-68	-25.127	-66.035
Sultepa	8.959	60.697	6.191	-107	-5.952	-9.179	0	12.421	-45.005	24	-67	819	28.801
Suzano Papel	1.800.845	63.647	179.833	-33.047	-106.246	-1	0	26.157	-795.889	24	-87.508	842.667	1.890.481
Tec Blumenau	5	0	51	-12	0	-1	-1	1	-8.786	24	-780	-3.009	-12.507
Tecel S Jose	689	1.482	4.977	-1.122	0	-1	-74	64	-16.068	24	0	-40.977	-51.007
Tecnosolo	866	2.754	706	-149	0	-1	-707	381	-1.765	24	0	91	2.198
Tectoy	1.983	758	2.272	-351	0	-136	-1.037	1	-142	24	0	-11.859	-8.488

Empresa	Disponível e Investimentos (AC)	Créditos comerciais (AC)	Estoques (AC)	Outros Ativos CP (AC)	Crédito comerciais (ARLP)	A receber de controladas (ARLP)	Outros Ativo LP (ARLP)	Investimentos em sub e outros	Imobilizado	Intangíveis	Diferido	Lucro Líquido	Total
Teka	15.639	6.595	10.234	-478	-30.431	-454	-350	847	-102.535	24	-17	-216.216	-317.143
Tekno	64.283	3.318	11.338	-93	-152	-1	-205	36	-4.034	24	0	34.929	109.445
Telebras	194.197	2.571	0	0	-31.732	-1	-3.148	1	0	24	0	14.913	176.825
Telef Brasil	290.487	529.757	58.767	-41.456	-257.491	-49.041	-22.342	183.111	-3.831.997	24	-45.945	2.281.526	-904.602
Tex Renaux	623	133	5.382	-2.431	-10.105	-1	0	868	-6.320	24	0	-5.156	-16.983
Tim Part S/A	565.915	33.660	7.609	-24.337	-51.870	-1	-3.089	12.701	-176.026	24	-8.809	173.560	529.336
Tran Paulist	429.608	16.983	9.863	-41.937	-51.024	-1	-28.460	4.701	-901.142	24	0	319.494	-241.892
Triunfo Part	31.045	428	28	-929	-307	-1	-3.038	5.052	-81.833	24	-3.469	5.261	-47.739
Tupy	177.212	18.066	56.481	-27.812	-168.636	-1	0	20.539	-126.590	24	0	13.035	-37.682
Ultrapar	748.868	68.551	64.517	-794	0	-1.578	-16.236	36.671	-251.875	24	-26.015	353.980	976.113
Unipar	72.705	9.481	8.900	-235	-8.189	-25.029	-474	815.901	-9.041	24	0	145.459	1.009.502
Usiminas	1.139.348	256.412	675.518	-57.280	-40.373	-44.328	-328.981	198.790	-2.411.838	24	-12.775	1.876.613	1.251.129
Viavarejo	781.631	53.245	102.567	-13.794	0	-1	-19.690	989	-48.329	24	-4	4.804	861.442
Vulcabras	4.829	9.557	16.563	-2.273	-4.425	-1	-1.358	228	-19.615	24	0	-11.373	-7.844
Weg	645.314	49.647	132.979	-14.540	0	-1	-68.098	69.065	-87.963	24	-8.014	442.238	1.160.651
Wembley	140.509	44.210	118.257	-58.300	-29.055	-27.028	-83	55.890	-247.480	24	-2.471	93.841	88.315
Wetzel S/A	2.942	1.674	2.933	-771	-3.341	-62	-1.179	96	-8.769	24	-583	-10.502	-17.539
Whirlpool	234.306	91.071	429.407	-104.174	-122.657	-575	-15.966	76.573	-355.907	24	-1.741	89.318	319.680
Wlm Ind Com	15.568	11.142	8.130	-1.137	-8.110	-260	0	5.830	-45.977	24	-646	-22.812	-38.248
<b>Total</b>	<b>37.461.951</b>	<b>7.948.018</b>	<b>11.084.191</b>	<b>-6.359.228</b>	<b>-20.042.013</b>	<b>-1.919.130</b>	<b>-4.883.868</b>	<b>22.331.678</b>	<b>-75.164.762</b>	<b>11.813.741</b>	<b>-2.856.265</b>	<b>20.585.688</b>	<b>0</b>

## APÊNDICE C - RESULTADO DO EFEITO ESTRUTURAL DO PASSIVO DAS COMPANHIAS PERÍODO 2003-2007

Empresa	Financiamento (PC)	Debêntures (PC)	Fornecedores (PC)	Impostos a pagar (PC)	Dividendos a pagar CP (PC)	Provisões (PC)	A pagar controladas (PC)	Outros Passivos (PC)	Financiamento (ELP)	Debentures (ELP)	Provisões (ELP)	A pagar controladas (ELP)	Outros Passivos (ELP)	Resultado de Exercícios Futuros (REF)
Aco Altona	-2.495	0	1.798	4.763	1	756	-1	2.212	0	1	38	-1	-11.940	3
AES Elpa	-2.441.759	0	372.822	76.322	62.378	21.780	-1	326.028	-29.410	1	90.692	-2.692.556	-233.841	3
AES Tiete E	-1	0	4	9	1	0	-1	0	0	137.593	0	-1	0	3
Aliperti	-2.945	0	282	2.351	1	1.868	-1	761	-4.728	1	0	-1	0	96
Alpargatas	-59.472	0	12.782	5.193	16.025	3.395	-1	19.471	-10.041	1	3.229	-1	-6.296	3
Ambev S/A	-1.388.007	0	299.341	276.731	194.021	0	-733	150.243	-502.152	1	66.251	-1	-45.132	3
Ampla Energ	-200.511	0	95.086	18.410	1	0	-175.339	101.432	-24.488	1	36.925	-1.605.154	-65.420	3
Atompar	-1	0	0	635	1	12	-261	179	0	1	0	-15.058	0	3
Azevedo	-808	0	743	1.866	1	673	-1	628	-22	1	0	-1	-5.186	3
Bardella	-2.293	0	3.735	528	6.251	3.534	-1	22.460	-630	1	0	-1	-1.069	3
Baumer	-1	0	486	168	281	359	-1.624	1.850	-93	1	0	-1	-493	3
Bic Monark	-1	0	589	1.125	2.528	407	-1	6.735	0	1	0	-1	-718	2.998
Bombril	-32.357	0	13.832	9.619	1	0	-1	22.039	-3.662	1	0	-371.373	-36.916	3
Braskem	-1.915.095	-7.140	404.557	32.403	4.807	30.629	-199	175.297	-453.362	1.327.784	0	-218.031	-179.810	23.299
Brasmotor	-1	0	0	466	5.076	0	-4	720	0	1	0	-1	-898	3
BRF AS	-559.548	-5.571	120.965	9.579	2	15.418	-1	42.854	-66.659	48.091	0	-1	-13.550	3
Buettner	-10.789	-4.644	11.027	3.231	1	644	-1	1.706	-256	8.818	0	-1	-7.361	3
Cambuci	-41.910	-2.753	2.502	1.368	1	0	-1	3.827	-27	1	854	-5.068	-4.644	3
Casan	-51.339	0	4.234	1.931	1	4.681	-1	49.954	-19.714	1	5.213	-1	-9.192	3
CCR AS	-217.814	-9.394	17.846	5.449	34.102	4.001	-31.931	5.450	-115.445	1	9.616	-4.969	-1.669	3
Ceb	-22.705	-7.690	34.260	9.130	2.982	14.481	-1	17.763	-23.602	37.278	1.152	-1	-44.466	3
Cedro	-61.486	0	2.977	323	2.747	1.867	-1	4.226	-7.626	7.128	0	-1	-840	8.302
Ceee-Gt	-99.169	0	55.386	5.362	1	0	-1	229.483	-112.343	1	0	-1	-169.754	3
Ceg	-218.283	-5.788	34.791	11.385	20.711	0	-1	16.496	-9.226	1	1.649	-1	-7.258	3
Celeesc	-8.638	0	126.902	23.242	2	14.581	-1	71.709	-4.322	1	6.776	-1	-169.610	3
Celpa	-61.703	0	55.751	20.743	10.859	3.370	-1	24.786	-41.785	1	0	-1	-73.268	3
Celpe	-411.270	0	43.050	17.607	75.207	434	-1	47.821	-25.849	1	1.368	-6.316	-34.108	3
Celul Irani	-9.294	0	6.798	1.150	922	1.255	-1	1.814	-1.016	1	362	-1.910	-3.864	3
Cemig	-1.114.964	0	228.468	68.361	205.484	143.979	-1	130.454	-284.840	1	17.244	-1	-285.562	3
Cesp	-1.078.847	-148.227	26.123	16.626	1.159	89.721	-132.520	50.958	-974.227	536.789	14.298	-851.340	-94.859	3
Cia Hering	-40.976	0	15.135	5.549	1	0	-1	7.853	-52.749	1	0	-1	-10.571	3
Cobrasma	-457.988	0	3.572	110.139	1	0	-1	50.593	0	1	0	-322.130	-6.427	3
Coelba	-776.943	0	58.126	26.713	58.947	29.002	-1	65.587	-57.360	1	4.153	-1	-26.111	3
Coelce	-174.039	0	36.033	13.059	20.821	7.502	-24.280	20.641	-55.343	1	4.600	-1	-23.850	154.452
Comgas	-192.053	0	104.285	9.234	16.851	5.561	-1	30.242	-53.684	1	872	-1	-22.451	3
Const A Lind	-1.726	0	280	1.628	45	0	-1	10.262	-11	1	221	-1	-207	3
Copasa	-56.662	0	10.772	3.184	1	14.797	-1	69.972	-87.584	1	0	-1	-31.062	3
Copel	-76.211	-58.714	149.948	68.056	28.536	26.895	-1	72.120	-148.789	456.863	21.941	-1	-117.212	3
Cor Ribeiro	-2.168	0	0	14	1	16	-1	0	0	1	429	-1	0	3
Cosern	-178.945	0	14.232	6.624	38.399	6.728	-6	20.688	-22.558	1	761	-1.398	-10.857	3
Coteminas	-38.651	0	10.648	7.045	36.762	2.730	-1	42.608	-16.891	1	4.294	-1	-2.342	3
CPFL Energia	-621.917	-117.972	247.177	84.830	5.575	3.148	-14.501	94.192	-269.922	1.997.245	13.697	-1	-161.586	3

Continua na Página 119

Empresa	Financiamento (PC)	Debêntures (PC)	Fornecedores (PC)	Impostos a pagar (PC)	Dividendos a pagar CP (PC)	Provisões (PC)	A pagar controladas (PC)	Outros Passivos (PC)	Financiamento (ELP)	Debentures (ELP)	Provisões (ELP)	A pagar controladas (ELP)	Outros Passivos (ELP)	Resultado de Exercícios Futuros (REF)
Cristal	-7.239	0	10.670	996	7.563	2.238	-1	3.589	-2.744	1	171	-2.200	-572	3
Cyrela Realt	-18.518	0	7.578	951	5.198	16.244	-23.017	4.177	-22.270	1	0	-1	-438	3
Dasa	-22.389	0	6.831	1.590	1	0	-1	13.129	-8.822	1	1.526	-1	-4.093	3
Dimed	-1.115	0	20.882	1.201	1	1.758	-1	3.412	-164	1	59	-1	-41	3
Dohler	-39.073	0	1.453	1.675	2.755	1.908	-1	624	0	1	1	-1	-1.350	3
Ecorodovias	-293	-2.976	2.028	361	637	537	-11.979	1.258	-7	20.907	15	-1	-172	3
Elekeiroz	-21.109	0	6.154	1.192	6.294	6.440	-1.187	6.407	-3.206	1	4.646	-851	0	3
Elektro	-57.147	-528	67.833	23.450	1	12.037	-165.858	69.867	-30.219	17.557	0	-2.566.996	-33.981	3
Eletrobras	-1.606.186	0	922.840	357.711	261.347	102.577	-1	993.836	-3.895.747	1	74.065	-1.387.310	-939.154	3
Eletropar	-10.200	0	0	18	1	0	-54.846	51	0	1	0	-1	0	3
Eletropaulo	-2.016.854	-52.356	370.969	70.789	65.192	19.306	-1	305.212	-28.705	1	82.327	-2.057.479	-233.014	3
Emae	-6.453	0	1.454	816	1	3.315	-15.018	6.253	-3.648	1	417	-152.439	-2.926	3
Embraer	-1.049.330	0	436.572	14.352	1	336.782	-1	1.066.396	-190.922	1	0	-1	-177.353	3
Encorpar	-1	0	46	67	1	16	-1	1	0	1	0	-1	-34	3
Energias BR	-582.174	0	160.801	37.426	14.045	159	-1	171.850	-270.133	1	15.113	-1	-84.671	3
Energisa	-141.462	0	48.814	13.436	1	2.660	-1	20.603	-56.886	1	4.502	-174.973	-32.458	3
Energisa Mt	-75.089	0	62.133	14.354	1	0	-1	37.138	-38.479	1	641	-416.569	-51.187	3
Engie Brasil	-181.571	-7.899	33.098	3.662	291.313	36.314	-1	56.583	-233.180	149.745	5.744	-1	-42.117	3
Estrela	-25.181	0	8.204	3.917	1	2.940	-1	732	0	1	507	-1	-5.640	3
Eternit	-660	0	3.664	841	4.749	5.072	-1	2.283	-400	1	0	-1	-3.771	3
Eucatex	-143.967	-28.448	16.977	3.024	1	0	-1	10.317	-1.406	1	0	-1	-29.901	3
Excelsior	-348	0	975	491	1	85	-1	256	0	1	55	-21	-1.071	3
Ferbasa	-937	0	4.544	1.725	13.338	1.754	-1	2.673	0	1	0	-1	-1.644	3
Fibam	-8.640	0	798	389	236	459	-1	515	-418	1	0	-1	-3.218	3
Fibra	-977.484	0	50.399	10.400	157.792	0	-1	40.256	-286.823	1	0	-1	-41.633	3
Forja Taurus	-17.657	0	5.480	1.677	3.863	0	-1	16.501	-1.664	1	0	-83	-404	3
Fras-Le	-8.902	0	4.855	828	5.316	0	-1.108	11.660	-4.704	1	0	-1	-3.256	3
Gafisa	-109.009	0	5.836	4.485	1	1.725	-1	94.956	-4.917	1	0	-1	-34.132	3
Ger Paranap	-70.783	0	6.512	14.653	34.065	3.871	-2.567	10.961	-135.914	1	3.341	-110.644	-1.746	3
Gerdau	-1.695.887	-1.126	445.908	36.528	101.827	0	-1	176.020	-425.876	404.824	0	-1	-147.502	3
Gerdau Met	-1.728.846	-1.358	445.399	37.946	109.421	0	-1	183.281	-425.876	382.211	0	-1	-159.055	3
Gol	-27.328	0	18.176	2.442	17.498	0	-248	78.939	0	1	461	-1	-753	3
Graziotin	-374	0	5.619	1.076	1.750	639	-1	612	-29	1	0	-1	-589	3
Grendene	-10.373	0	9.545	2.476	1	19.928	-1	3.079	-14.728	1	0	-1	0	3
Guararapes	-133	0	49.523	11.662	7.647	5.156	-1	6.690	-426	1	0	-60.563	-1.974	3
Haga S/A	-15.295	0	197	250	1	158	-1	147	-2.749	1	0	-867	-6.393	3
Hercules	-2.105	-273	2.291	1.413	1	0	-1	1.409	0	4.625	108	-177.579	-8.259	3
Hoteis Othon	-7.837	0	4.302	4.091	1	2.975	-1	9.173	0	1	12.896	-10.097	-3.091	3
Ideiasnet	-1	0	59	88	1	0	-628	94	0	1	0	-1.235	-20	3
IGB S/A	-80.073	0	12.819	1.202	139	3.027	-1	20.296	-1.560	1	2.059	-1	-5	3
Ind Cataguas	-11.793	0	4.734	290	403	947	-1	1.670	-2.688	1	1.011	-1	-263	3
Inds Romi	-17.839	0	3.831	1.182	1.332	0	-1	9.071	-172	1	0	-1	-1.422	11.231
Inepar	-220.468	-31.887	18.230	7.442	377	44.901	-1	56.731	-11.093	58.097	273	-145.268	-48.405	3
lochp-Maxion	-51.482	-8.032	14.110	516	30	14.818	-1	7.410	-1.456	22.460	0	-1	-6.278	3
Itautec	-224.282	0	28.548	2.454	2.877	23.845	-1	14.182	-12.664	1	0	-1	-7.314	3
J B Duarte	-28.881	0	20	99	1	0	-1	48	-216	1	0	-1	0	3
Joao Fortes	-38.429	0	406	485	1.858	874	-824	6.371	-6.906	1	0	-1	-921	260.223
Josapar	-31.851	0	12.550	3.484	1.793	0	-1	5.241	-9.387	1	0	-31.456	-7.141	447

Empresa	Financiamento (PC)	Debêntures (PC)	Fornecedores (PC)	Impostos a pagar (PC)	Dividendos a pagar CP (PC)	Provisões (PC)	A pagar controladas (PC)	Outros Passivos (PC)	Financiamento (ELP)	Debentures (ELP)	Provisões (ELP)	A pagar controladas (ELP)	Outros Passivos (ELP)	Resultado de Exercícios Futuros (REF)
Karsten	-37.196	0	5.184	1.138	2.973	2.503	-1	6.948	-5.781	1	0	-1	-1.001	3
Kepler Weber	-28.336	0	3.541	3.203	2.659	1.598	-1	19.903	-2.009	1	0	-1	-48	3
Klabin S/A	-296.341	0	40.025	17.994	132.211	0	-1	41.432	-101.903	1	0	-1	-34.927	3
La Fonte Tel	-254.998	-19.149	80.110	19.590	68.583	0	-1	28.049	-120.535	158.794	12.921	-34.245	-642	94.644
Light S/A	-1.931.928	-97.354	150.495	13.418	1	54.836	-1	152.005	-148.813	1	44.827	-1	-156.738	136
Lix da Cunha	-7.717	0	7.161	7.224	676	0	-1	36.345	0	1	0	-1	-2.194	16.840
Lojas Americ	-560.023	0	178.388	11.910	1	14.899	-1	28.771	-2.333	1	8.176	-537	0	3
Lojas Hering	-1	0	49	137	1	7	-634	22	0	1	0	-1	-1.765	13
Lojas Renner	-36.131	0	54.247	12.794	1	4.705	-1	16.464	-28.985	1	0	-1	-904	3
Lupatech	-2.606	-73	2.649	731	278	0	-445	1.852	-443	7.217	5	-1	-90	2.060
M.Diasbranco	-176.859	0	11.613	8.299	1	4.101	-1	5.579	-19.293	1	1.411	-1	-2.969	3
Mangels Indl	-45.444	0	13.107	884	1.241	0	-1	5.804	-6.782	1	1.126	-1	-3.799	3
Marcopolo	-218.203	0	23.413	9.285	1	0	-1	58.205	-12.999	1	0	-1	-5.150	3
Melhor SP	-49.505	0	12.232	8.753	1	0	-1	7.323	0	1	0	-1	-28.996	735.929
Mendes Jr	-566.665	-149.025	5.172	2.213	1	0	-1	49.451	0	1	0	-1	-132.766	3
Metal Iguacu	-775	0	3.139	206	1.073	0	-1	5	-430	1	9	-1	-2	3
Metal Leve	-3.628	0	10.324	1.631	346	12.353	-95.074	13.974	-621	1	4.422	-1	-222	3
Metisa	-728	0	705	395	1.665	412	-1	1.940	-134	1	0	-1	-5	3
Minasmaquinas	-2.038	0	2.361	259	135	0	-1	499	0	1	0	-1	-180	3
Minupar	-16.822	0	1.392	5.849	100	675	-1	7.991	-974	1	0	-1	-3.929	3
Mundial	-18.885	-1.011	13.465	8.007	1	0	-1	8.363	0	1	733	-4.048	-46.076	3
Nadir Figuei	-9.529	0	2.795	1.307	745	0	-1	3.928	-2.026	1	0	-5.348	-381	843
Natura	-52.753	-38.001	21.511	13.673	18.845	3.378	-5.751	28.455	-4.137	117.791	1.525	-1	-222	3
Nordon Met	-1	-4.989	104	104	1	0	-1	5.150	0	1	704	-1	-8.151	3
Oderich	-2.664	0	3.663	821	1.102	0	-1	710	-1.894	1	748	-1	0	3
Oi	-401.877	-527.463	349.888	98.218	163.246	28.684	-1	106.469	-217.643	820.397	60.632	-1	-112.755	30.574
P.Acucar-Cbd	-931.913	-22.697	445.081	11.393	36.177	0	-782	72.110	-80.215	397.949	0	-1	-151.532	3
Panatlantica	-4.839	0	5.239	511	898	195	-1	373	-382	1	0	-11.106	-144	3
Paranapanema	-408.622	-141.427	146.951	6.499	1	9.452	-1	6.563	-13.119	379.598	10.249	-1	-844	4.213
Pet Manguinh	-40.911	0	20.630	3.543	162	1.273	-1	6.748	-374	1	0	-1	-71	3
Pettenati	-23.109	0	7.987	70	1	0	-1	2.146	-285	1	0	-11.106	-348	3
Plascar Part	-11.509	0	6.948	650	1	2.386	-60.953	1.353	0	1	0	-24.258	-9.779	3
Pomifrutas	-3.755	0	903	110	1	279	-1	197	-1.491	1	0	-2.204	-24	3
Portobello	-63.929	0	18.499	1.211	1	3.087	-1	9.194	-11.005	1	153	-30.421	-1.039	3
Pq Hopi Hari	-20.939	-23.090	2.356	1.042	1	1.865	-1	3.470	-4.490	97.736	1.082	-1	-512	3
RaiaDrogasil	-8.430	0	15.321	423	1.285	538	-1	3.440	0	1	25	-1	-321	3
Randon Part	-41.637	0	19.664	3.547	29.256	0	-1	41.383	-18.738	1	0	-1	-4.350	3
Recrusul	-6.909	0	3.563	1.540	60	0	-1	7.129	-113	1	79	-1	-1.910	3
Rede Energia	-288.650	-11.610	143.011	65.939	8.863	9.307	-1	91.776	-161.164	263.770	3.908	-305.062	-156.202	3
Riosulense	-3.226	0	1.310	162	242	411	-1	1.069	-496	1	0	-1	-1.740	3
Rossi Resid	-24.034	0	1.729	6.419	1	0	-1	57.861	-1.575	1	340	-30.706	-23.329	3
Sabesp	-351.583	-184.654	19.421	17.966	1	7.221	-1	248.909	-706.847	568.530	20.666	-1	-70.293	3
Sanepar	-70.731	0	11.484	5.557	94	10.127	-1	64.615	-76.565	144.959	22.387	-1	-16.386	3
Sansuy	-29.939	0	13.734	2.638	1	1.335	-1	3.870	-683	3.090	0	-1.410	-3.822	3
Santanense	-30.768	0	11.086	847	23	1.355	-1	347	-2.728	1	264	-1	-1.247	3
Sao Carlos	-29.025	0	90	534	1	3.271	-1	339	-9.279	1	2.195	-1	-272	3
Saraiva Livr	-15.157	0	27.256	1.053	1	2.215	-1	9.760	-2.164	1	1.052	-1	-164	3
Sauipe	-162	0	321	40	1	0	-1	527	-3	1	16	-6.270	0	3

Empresa	Financiamento (PC)	Debêntures (PC)	Fornecedores (PC)	Impostos a pagar (PC)	Dividendos a pagar CP (PC)	Provisões (PC)	A pagar controladas (PC)	Outros Passivos (PC)	Financiamento (ELP)	Debentures (ELP)	Provisões (ELP)	A pagar controladas (ELP)	Outros Passivos (ELP)	Resultado de Exercícios Futuros (REF)
Schlosser	-7.014	0	1.746	791	1	1.103	-1	566	-1.505	1	547	-1	-3.170	3
Schulz	-11.104	0	4.698	1.405	928	0	-1	837	-5.675	1	0	-1	-1.005	3
Sid Nacional	-1.613.875	-33.159	194.027	177.197	473.814	3.065	-1	33.651	-627.524	1.412.299	196.738	-1	-39.469	17.375
Sondotecnica	-1	0	1.039	63	1.296	677	-1	616	0	1	0	-1	-498	3
Springer	-406	0	1.153	182	6.687	2.615	-1	374	0	1	0	-1	-141	3
SPTuris	-334	0	3.754	1.241	1	2.405	-1	4.906	-4.142	1	0	-1	-8.054	3
Sultepa	-39.878	-9.134	5.201	17.526	240	0	-1	14.212	-2.953	22.831	850	-7.423	-19.305	1.054
Suzano Papel	-1.014.612	0	57.020	1.909	79.564	2.239	-1.480	56.461	-192.285	1	5.669	-1	-7.421	3
Tec Blumenau	-1	0	162	143	1	0	-1	37	0	9.822	0	-5.983	-1.029	3
Tecel S Jose	-11.155	0	6.224	763	1	1.147	-1	1.958	-1.087	1	0	-1	-1.207	3
Tecnosolo	-324	0	159	391	34	0	-1	482	-53	1	0	-1	-1.401	1.372
Tectoy	-1.136	0	259	309	1	0	-1.330	301	0	41.261	473	-1	0	3
Teka	-31.901	-6.856	22.345	13.138	386	4.295	-3.342	21.203	-1.573	13.421	4.999	-1	-20.575	3
Tekno	-1	0	1.764	1.357	4.873	0	-1	409	0	1	57	-1	0	3
Telebras	-1	0	213	51	1	15.904	-1	9.637	0	1	5.124	-1	-123	3
Telef Brasil	-1.392.224	0	406.351	151.527	842.941	18.519	-20.139	358.329	-124.786	1	36.352	-68.205	-18.530	46.727
Tex Renaux	-5.070	0	4.236	865	3	250	-297	24	-5.179	1	257	-1	-272	3
Tim Part S/A	-30.029	0	73.756	15.484	32.227	0	-1	24.534	-4.945	1	838	-1	-7.211	3
Tran Paulist	-29.473	0	9.660	6.617	47.906	32.777	-16.828	9.744	-6.986	1	9.428	-253.056	-5.988	405.081
Triunfo Part	-19.906	-7.711	4.151	901	1	0	-1	7.078	-4.441	102.892	37	-1	-2.926	3
Tupy	-79.612	-1.084	48.505	4.068	667	2.037	-1	38.872	-78.011	27.060	13.196	-1	-7.226	3
Ultrapar	-228.900	0	33.761	2.716	27.557	30.480	-1	10.862	-38.407	1	3.691	-11.037	-284	3
Unipar	-17.387	0	771	1.216	6.352	0	-1	11.459	-11.909	1	191	-1	-712	3
Usiminas	-1.816.190	-6.234	178.948	61.327	202.316	0	-39.762	210.231	-512.565	216.368	49.133	-1	-246.580	3
Viavarejo	-320.246	0	89.088	14.993	1	1.976	-1	21.764	-961	1	4.194	-1	-3.404	3
Vulcabras	-38.093	0	3.725	2.104	1	1.970	-1	6.311	-10.862	1	241	-1	-2.420	2.945
Weg	-264.473	0	36.147	14.490	48.969	0	-1	45.353	-27.983	1	0	-3.535	-14.078	3
Wembley	-38.651	-2.873	10.702	7.267	28.040	2.854	-1	42.693	-16.891	1	4.446	-5.160	-4.528	29.365
Wetzel S/A	-5.575	0	3.409	900	1	810	-1	943	-2.407	1	0	-1	-9.288	3
Whirlpool	-32.561	0	303.154	13.774	17.678	42.219	-699.513	88.059	0	1	2.127	-28.037	-13.426	3
WIm Ind Com	-32.822	0	17.402	498	15	0	-1.377	6.561	-5.583	1	919	-1	-762	3
<b>Total</b>	<b>-38.239.212</b>	<b>-1.790.419</b>	<b>9.414.861</b>	<b>2.558.699</b>	<b>4.267.615</b>	<b>1.479.522</b>	<b>-1.606.503</b>	<b>7.843.359</b>	<b>-13.075.790</b>	<b>10.423.921</b>	<b>1.055.740</b>	<b>-14.241.236</b>	<b>-5.479.041</b>	<b>1.850.606</b>

Continua na Página 119



Empresas	Participação de Acionistas Minoritários	Capital Social (PL)	Reservas de Capital (PL)	Reservas de Reavaliação (PL)	Reserva Legal (RL-PL)	Reserva Estatutária (RL-PL)	Reservas para Contingências (RL-PL)	Reservas de Lucros a Realizar (RL-PL)	Reservas de Retenção de Lucros (RL-PL)	Reserva especial para Dividendo Não Obrigatório (RL-PL)	Outras Reservas (RL-PL)	Ajuste de Avaliação Patrimonial (PL)	Lucros Acumulados (PL)	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (PL)	Total
Aco Altona	1	1.859	0	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	120.729	27.318	135.640
AES Elpa	1.669.409	172.486	0	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	1.796.121	27.318	-791.609
AES Tiete E	1	8.917	0	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	118.811	0	255.936
Aliperti	24	10.475	0	-4.235	534	0	0	-1	1	0	1	-9.402	-27.229	27.318	-4.828
Alpargatas	6	59.163	-1.657	0	4.556	0	0	-1	1	0	200.092	-9.402	-1	27.318	264.362
Ambev S/A	216.662	675.764	-6.357	0	61.597	-442.450	0	-1	22.510	0	-338.706	-9.402	-1	27.318	-742.500
Ampla Energ	1	198.015	-8.909	-21.131	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	900.280	27.318	-732.880
Atompar	1	47.089	0	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	309.908	27.318	360.426
Azevedo	10	11.658	0	-2.423	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	94.548	27.318	119.607
Bardella	1.838	25.265	-5.888	0	5.697	0	0	-1	1	0	1	-9.402	-117.574	27.318	-40.226
Baumer	3.633	1.420	-181	0	209	0	0	-4.017	3.446	0	1	-9.402	-1	27.318	23.363
Bic Monark	10.936	20.718	0	0	3.444	0	0	-13.127	41.406	0	1	-9.402	-4.992	27.318	89.964
Bombril	1	126.736	-10.968	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	1.144.054	27.318	878.925
Braskem	611.499	408.267	-285.163	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	690.191	27.318	667.850
Brasmotor	1	124.897	0	0	8.495	0	0	-1	159.693	0	1	-9.402	-1	27.318	316.363
BRF SA	1	105.992	0	0	7.361	0	0	-1	1	0	248.353	-9.402	-1	27.318	-28.796
Buettner	1	3.961	-10	-945	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	29.124	27.318	52.426
Cambuci	1.393	6.995	-8.668	-115	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	146.168	27.318	117.844
Casan	1	124.087	-27.837	-34.548	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	186.429	27.318	251.818
CCR SA	10.422	42.447	-84.489	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	-294.803	27.318	-613.258
Ceb	1.007	73.990	-1.137	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	68.164	27.318	178.527
Cedro	13.515	21.112	-944	0	4.714	-2.746	0	-1	32.115	0	-85	-9.402	-1	27.318	43.212
Ceee-Gt	1	132.414	-238	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	437.310	27.318	496.372
Ceg	1	38.988	-841	0	2.282	0	0	-1	1	0	81.716	-9.402	-1	27.318	-15.459
Celesc	1	150.595	0	0	1.454	0	0	-1	57.123	0	10.991	-9.402	-1	27.318	298.720
Celpa	1	112.250	-15.671	-58.566	2.071	0	0	-1	6.793	0	63.203	-9.402	-1	27.318	66.749
Celpe	1	80.600	-269.194	0	6.205	0	0	-1	1	0	1	-9.402	-1	27.318	-456.524
Celul Irani	1	8.456	0	-6.536	308	0	0	-1	1	0	11.222	-9.402	-1	27.318	27.585
Cemig	29.883	350.754	-1.555.221	0	0	0	0	-1	763.553	0	1	-9.402	-1	27.318	-1.284.490
Cesp	1	574.395	-2.123.303	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	1.450.440	27.318	-2.624.892
Cia Hering	47	31.582	0	-13.772	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	247.936	27.318	207.956
Cobrasma	1	35.747	-33.500	-2.048	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	2.450.421	27.318	1.846.302
Coelba	1	231.083	-158.783	0	10.002	0	0	-1	146.086	0	1	-9.402	-1	27.318	-371.580
Coelce	1	93.674	-261.181	0	6.681	0	0	-1	1	0	1	-9.402	-1	27.318	-163.312
Comgas	1	52.949	-169.169	-7.321	4.892	0	0	-1	1	0	1	-9.402	-235.757	27.318	-437.629
Const A Lind	3.709	1.201	0	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	197	27.318	33.518
Copasa	1	283.487	-2.178	0	1.388	0	0	-1	47.740	0	1	-9.402	-1	27.318	271.773
Copel	1	627.297	-313.122	0	48.962	0	0	-1	848.163	0	1	-9.402	-1	27.318	1.652.650
Cor Ribeiro	1	3.311	-595	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	27.715	27.318	46.644
Cosern	1	30.373	-87.490	0	5.593	0	0	-1	98.542	0	1	-9.402	-1	27.318	-61.396
Coteminas	794	188.189	-59.144	0	4.743	0	0	-1	297.809	0	1	-9.402	-1	27.318	496.513
CPFL Energia	211.786	1.068.785	-2.629	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	2.052.124	27.318	4.607.950
Cristal	1	20.086	-69.203	0	2.963	0	0	-1	1	4.830	72.529	-9.402	-1	27.318	61.595
Cyrela Realt	9.844	35.381	0	0	3.719	0	0	-1	1	0	120.985	-9.402	-1	27.318	157.751
Dasa	1	5.911	-44.344	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	11.276	27.318	-21.463
Dimed	1	18.819	0	-237	199	0	0	-1	1	0	4.931	-9.402	-1	27.318	67.623

Empresas	Participação de Acionistas Minoritários	Capital Social (PL)	Reservas de Capital (PL)	Reservas de Reavaliação (PL)	Reserva Legal (RL-PL)	Reserva Estatutária (RL-PL)	Reservas para Contingências (RL-PL)	Reservas de Lucros a Realizar (RL-PL)	Reservas de Retenção de Lucros (RL-PL)	Reserva especial para Dividendo Não Obrigatório (RL-PL)	Outras Reservas (RL-PL)	Ajuste de Avaliação Patrimonial (PL)	Lucros Acumulados (PL)	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (PL)	Total
Dohler	202	25.979	-1.926	0	2.974	-32.438	0	-1	1	0	1	-9.402	-1	27.318	-19.300
Ecorodovias	3.785	5.838	0	0	17	0	0	-1	1	0	1	-9.402	570	27.318	38.447
Elekeiroz	1	35.541	-18.852	0	451	-7.021	0	-1	1	0	-197	-9.402	-1	27.318	32.621
Elektro	1	209.702	-5.386	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	1.175.677	27.318	-1.266.070
Eletrobras	328.209	4.496.035	-9.792.176	0	437.186	-4.770.052	0	-1	51.458	1.700.565	1	-9.402	-2.106.684	27.318	-14.753.562
Eletropar	1	24.614	-23.863	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	104.727	27.318	58.423
Eletropaulo	1	228.775	0	-277.509	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	79.626	27.318	-3.425.798
Emae	1	61.737	-242.086	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	54.362	27.318	-276.294
Embraer	39.684	501.849	-51.187	0	62.092	-371.528	0	-1	1	0	1	-9.402	-1	27.318	635.325
Encorpar	1	16.125	-5	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	8.274	27.318	42.412
Energias BR	629.616	282.033	0	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	38.354	27.318	430.338
Energisa	137.513	163.509	0	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	44.500	27.318	47.679
Energisa Mt	1	127.599	-101.586	-37.073	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	748.019	27.318	287.824
Engie Brasil	1	529.042	-35.130	0	18.728	0	0	-1	733	0	1	-9.402	-1	27.318	642.982
Estrela	1	6.620	0	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	21.512	27.318	31.532
Eternit	6	47.242	-749	0	5.249	-488	0	-1	474	0	1	-9.402	-1	27.318	81.427
Eucatex	280	77.284	0	-28.477	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	354.600	27.318	248.205
Excelsior	1	865	0	-596	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	3.792	27.318	22.404
Ferbasa	3.793	47.003	-9.946	0	3.102	0	0	-1	83.091	0	1	-9.402	1.888	27.318	168.301
Fibam	1	1.416	0	-251	97	0	0	-1	1	0	1	-9.402	-1	27.318	9.301
Fibra	105	368.137	-24.493	-8.149	32.160	0	0	-1	1.309.145	0	-94	-9.402	-1	27.318	647.634
Forja Taurus	4.682	19.900	-5.387	-903	2.788	-30.217	0	-1	1	0	1	-9.402	-1	27.318	16.497
Fras-Le	1	14.060	-234	0	1.641	-7.269	0	-1	1	0	-2.997	-9.402	-1	27.318	27.808
Gafisa	1	18.714	-1.041	0	1.533	0	0	-1	57.150	0	1	-9.402	879	27.318	54.099
Ger Paranap	1	25.957	-810.019	0	4.705	-1.949	0	-1	1	0	1	-9.402	-1	27.318	-1.011.635
Gerdau	801.588	375.439	-144.311	0	54.399	-637.415	0	-1	1	0	1	-9.402	-1	27.318	-637.664
Gerdau Met	3.159.830	276.876	-4.084	0	31.838	-199.383	0	-1	1	0	1	-9.402	-744	27.318	2.125.375
Gol	1	29.353	-265	0	1.646	0	0	-1	1	0	1	-9.402	-105.699	27.318	32.143
Grazziotin	1	8.652	124	0	819	-12.282	0	-1	1	0	1	-9.402	-1	27.318	23.937
Grendene	1	29.738	-24.407	-654	8.110	0	0	-1	1	0	1	-9.402	-613.176	27.318	-572.543
Guararapes	1	129.786	-4.756	0	5.300	0	0	-1	52.238	0	1	-9.402	-1	27.318	218.067
Haga S/A	1	2.248	0	-2.704	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	143.931	27.318	136.844
Hercules	1	4.934	-1.485	-6.207	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	319.872	27.318	156.666
Hoteis Othon	3.334	6.918	0	-40.601	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	170.594	27.318	170.578
Ideiasnet	1	2.827	0	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	3.995	27.318	23.102
IGB S/A	1	48.213	0	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	174.467	27.318	198.504
Ind Cataguas	3	12.630	-1.167	-4.253	550	0	0	-1	1	0	1	-9.402	-1	27.318	19.992
Inds Romi	1.329	19.416	-786	-8.181	2.715	0	0	-1	157.779	0	-50.935	-9.402	-1	27.318	146.463
Inepar	111.752	123.502	-1.006	-8.677	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	865.726	27.318	838.146
lochp-Maxion	175	34.926	0	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	13.212	27.318	58.327
Itautec	1.287	48.099	-1.775	0	2.155	-27.450	0	-1	1	0	1	-9.402	-1	27.318	-132.123
J B Duarte	1	2.470	0	-2.842	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	28.641	27.318	17.259
Joao Fortes	5.102	13.705	-206	0	2.667	0	0	-1	1	0	2.205	-9.402	-1	27.318	264.525
Josapar	30.748	12.654	-19.811	-984	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	25.189	27.318	9.393
Karsten	1	10.977	-2.774	0	2.372	0	0	-1	1	0	43.658	-9.402	14.851	27.318	61.772
Kepler Weber	1	11.081	-190	-1.155	703	-12.184	0	-1	1	0	1	-9.402	-1	27.318	16.685

Empresas	Participação de Acionistas Minoritários	Capital Social (PL)	Reservas de Capital (PL)	Reservas de Reavaliação (PL)	Reserva Legal (RL-PL)	Reserva Estatutária (RL-PL)	Reservas para Contingências (RL-PL)	Reservas de Lucros a Realizar (RL-PL)	Reservas de Retenção de Lucros (RL-PL)	Reserva especial para Dividendo Não Obrigatório (RL-PL)	Outras Reservas (RL-PL)	Ajuste de Avaliação Patrimonial (PL)	Lucros Acumulados (PL)	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (PL)	Total
Klabin S/A	1	173.048	-74.266	-21.285	14.761	-238.740	0	-1	1	0	-3.867	-9.402	-1	27.318	-333.941
La Fonte Tel	1.202.535	73.410	-93	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	161.757	27.318	1.488.649
Light S/A	1	723.635	-742	0	0	0	0	-1	1	0	-40.054	-9.402	3.706.095	27.318	2.487.736
Lix da Cunha	572	10.530	0	-1.521	299	0	0	-1	1	1.026	2.001	-9.402	-1	27.318	89.154
Lojas Americ	7.236	23.936	0	0	4.810	0	0	-1	1	0	83.995	-9.402	-1	27.318	-182.854
Lojas Hering	1	3.755	-173	-1.621	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	37.397	27.318	55.106
Lojas Renner	1	11.897	-40.864	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	87.450	27.318	98.594
Lupatech	15	7.878	-37	-369	59	0	0	-1	1	0	1	-9.402	-72	27.318	36.526
M.Diasbranco	7	112.481	-25.698	0	654	0	0	-1.759	70.570	0	1	-9.402	-383.961	27.318	-377.907
Mangels Indl	1	17.166	0	-13.719	217	-6.068	0	-1	1	217	1	-9.402	-1	27.318	-18.348
Marcopolo	7.141	48.886	-345	0	7.755	-44.517	0	-1	1	0	1	-9.402	-1	27.318	-108.609
Melhor SP	2.585	7.820	-2.975	-82.654	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	244.573	27.318	873.002
Mendes Jr	1	116.555	0	0	2.768	0	0	-1	70.273	13.692	1	-9.402	-1	27.318	-570.414
Metal Iguacu	1	7.641	0	0	130	0	0	-1	1	0	4.341	-9.402	-1	27.318	33.254
Metal Leve	7.906	48.432	0	0	7.766	0	0	-1	1	0	311.774	-9.402	-1	27.318	337.299
Metisa	1	4.759	-370	0	603	0	0	-1	13.932	0	1	-9.402	-1	27.318	41.091
Minasmaquinas	1	2.975	0	0	146	0	0	-1	1	0	1.255	-9.402	-1	27.318	23.328
Minupar	-317	216	0	-1.480	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	76.636	27.318	87.256
Mundial	9	13.249	-4.410	-27.926	286	0	0	-11.667	1	0	1	-9.402	139.360	27.318	87.370
Nadir Figuei	1	8.220	-15.321	-2.724	990	-1.978	0	-1	1	0	1	-9.402	-42.949	27.318	-43.508
Natura	-33	12.197	-3.830	0	3.152	0	0	1.014	39.622	0	1	-9.402	-1	27.318	174.354
Nordon Met	1	23.326	-30	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	164.899	27.318	199.038
Oderich	1	1.719	-424	-2.502	0	-253	0	-1	29	0	6.084	-9.402	-1.311	27.318	23.746
Oi	8	729.633	-584.242	0	80.596	0	0	-1	1	0	1	-9.402	-1.982.913	27.318	-1.340.632
P.Acucar-Cbd	1	682.928	-65.944	0	25.796	0	0	-7.119	158.513	0	160.570	-9.402	-1	27.318	748.235
Panatlantica	1	4.640	-31	0	403	-4.680	0	-1	1	0	1	-9.402	-1	27.318	8.998
Paranapanema	16.409	208.456	0	-5.919	0	0	0	-1	1	0	-741	-9.402	1.399.923	27.318	1.635.556
Pet Manguinh	346	4.430	-7.567	0	1.208	0	0	-1	1	0	-224	-9.402	-186.744	27.318	-179.632
Pettenati	1	8.112	-2.334	-3.169	757	0	0	-1	1	0	20.641	-9.402	5.947	27.318	23.230
Plascar Part	265	32.446	0	-26.565	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	259.551	27.318	188.457
Pomifrutas	1	5.711	0	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	719	27.318	18.366
Portobello	5.066	20.056	-102	-3.850	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	88.217	27.318	53.058
Pq Hopi Hari	1	57.345	0	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	387.074	27.318	520.859
RaiaDrogasil	1	7.355	-4.207	-5.042	1.121	-9.178	0	-1	1	0	-1	-9.402	-1	27.318	20.246
Randon Part	108.693	23.635	0	0	2.434	0	0	-1	1	0	49.877	-9.402	-1	27.318	231.679
Recrusul	211	2.163	-209	0	6	0	0	-1	1	0	275	-9.402	29.980	27.318	53.782
Rede Energia	993.759	116.386	-21.202	-83.850	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	777.738	27.318	1.464.637
Riosulense	1	191	-11	-769	18	0	0	-1	1	0	1	-9.402	-1.940	27.318	13.140
Rossi Resid	20.755	49.910	0	0	1.159	0	0	-1	1	0	31.033	-9.402	-1	27.318	107.480
Sabesp	1	736.250	-19.439	-632.588	43.165	0	0	-1	1	0	1.253.072	-9.402	-1	27.318	967.713
Sanepar	1	179.906	-158.801	-40.082	5.966	0	0	-1	1	0	230.399	-9.402	-1	27.318	330.846
Sansuy	8.226	11.816	-523	-5.901	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	58.810	27.318	79.159
Santanense	1	17.466	-1.709	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	52.559	27.318	65.415
Sao Carlos	1	77.521	-2.847	0	5.483	0	0	-40.469	1	0	213.018	-9.402	-1	27.318	238.478
Saraiva Livr	47	8.592	-5.343	0	2.059	0	0	-1	1	0	33.163	-9.402	-1.645	27.318	78.643
Sauipe	1	738	0	0	284	0	0	-1	1	0	1	-9.402	11.430	27.318	24.842

Empresas	Participação de Acionistas Minoritários	Capital Social (PL)	Reservas de Capital (PL)	Reservas de Reavaliação (PL)	Reserva Legal (RL-PL)	Reserva Estatutária (RL-PL)	Reservas para Contingências (RL-PL)	Reservas de Lucros a Realizar (RL-PL)	Reservas de Retenção de Lucros (RL-PL)	Reserva especial para Dividendo Não Obrigatório (RL-PL)	Outras Reservas (RL-PL)	Ajuste de Avaliação Patrimonial (PL)	Lucros Acumulados (PL)	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (PL)	Total
Schlosser	1	4.410	0	-5.777	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	66.186	27.318	75.803
Schulz	1	13.379	0	-1.921	96	-1.008	0	-1	1	0	1	-9.402	-3.433	27.318	15.118
Sid Nacional	1	363.605	-6.635	-1.163.131	73.561	0	0	-1	1	0	463.881	-9.402	-1	27.318	-56.667
Sondotecnica	2	3.579	-102	-474	315	0	5.259	-1.128	1	0	10.398	-9.402	-449	27.318	38.511
Springer	12.402	15.844	-51	-543	1.202	0	0	-9.240	1	0	1	-9.402	-1	27.318	47.995
SPTuris	1	6.029	-22.678	-19.429	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	172.008	27.318	153.629
Sultepa	28.552	21.631	0	-19.846	72	0	0	-1	1	247	1.950	-9.402	-1	27.318	33.740
Suzano Papel	127.511	278.550	-10.245	-7.962	30.768	-301.308	0	-1	1	0	1	-9.402	-1	27.318	-877.703
Tec Blumenau	1	7.024	0	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	27.652	27.318	55.748
Tecel S Jose	1	5.849	-6.215	-3.634	0	0	0	-1	1	0	-1.440	-9.402	42.778	27.318	51.901
Tecnosolo	1	2.042	-849	0	242	-560	0	-1	1	0	437	-9.402	-1.888	27.318	18.001
Tectoy	1	4.668	-1.113	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	88.103	27.318	149.716
Teka	-85	1.514	0	-45.477	106	0	0	-1	1	0	1	-9.402	236.786	27.318	226.303
Tekno	1	12.113	-667	0	1.812	0	0	-1	23.900	0	1	-9.402	-1	27.318	63.535
Telebras	1	47.470	0	0	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	153.311	27.318	249.507
Telef Brasil	1	1.293.114	-1.051.296	0	162.375	0	0	-1	1	0	1	-9.402	-3.983.583	27.318	-3.324.608
Tex Renaux	1	3.739	0	-611	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	22.443	27.318	38.309
Tim Part S/A	195.792	79.853	-56.918	0	8.800	0	0	-1	1	0	379.610	-9.402	-1	27.318	729.709
Tran Paulist	1	99.935	-993.446	0	13.580	-16.078	0	-39.514	1	0	1	-9.402	-298.312	27.318	-1.007.033
Triunfo Part	1	18.045	0	-9.113	103	0	0	-1	1	0	1	-9.402	-294	27.318	106.737
Tupy	1	18.264	-921	-10.737	52	-824	0	-1	1	0	1	-9.402	-1	27.318	-7.774
Ultrapar	35.528	143.619	-3	-4.131	12.054	0	0	-67.966	479.356	0	-2.551	-9.402	-1	27.318	444.260
Unipar	1	86.436	0	0	17.571	0	0	-1	245.782	23.595	1	-9.402	-1	27.318	381.281
Usiminas	126.185	277.058	-701.702	0	19.359	0	0	-1	1	0	821.810	-9.402	-1	27.318	-1.142.381
Viavarejo	1	62.183	-11.006	0	10.059	0	0	-1	1	0	-4.535	-9.402	-287.672	27.318	-405.646
Vulcabras	201	27.355	0	-3.780	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	188.055	27.318	195.668
Weg	653	129.786	0	-2.178	4.539	-91.975	0	-1	1	0	-27.651	-9.402	-1	27.318	-134.018
Wembley	1.201.026	36.773	0	0	3.494	0	0	-22.504	101.809	17.770	1	-9.402	-1	27.318	1.413.546
Wetzel S/A	1.819	10.198	-40	-1.707	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	136.594	27.318	153.576
Whirlpool	433.873	178.455	-237	0	14.973	0	0	-1	423.074	0	1	-9.402	-1	27.318	761.532
Wlm Ind Com	10.489	16.960	0	-17.597	0	0	0	-1	1	0	1	-9.402	35.435	27.318	48.059
Total	12.614.934	22.696.558	-20.847.213	-2.862.703	1.474.069	-7.272.086	5.340	-217.619	5.864.025	1.761.784	4.465.515	-1.588.883	14.854.754	4.589.404	0

## APÊNDICE D - RESULTADO DO EFEITO ESTRUTURAL DO ATIVO DAS COMPANHIAS PERIODO 2010-2015

Empresa	Caixa e Equivalentes de Caixa (AC)	Aplicações Financeiras (AC)	Contas a Receber (AC)	Estoques (AC)	Ativos Biológicos (AC)	Impostos a Recuperar (AC)	Despesas Pagas Antecipadamente (AC)	Outros Ativos Circulantes (AC)	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo (ARLP)	Aplicações Financeiras Avaliadas a Custo Amortizado (ARLP)	Contas a Receber (ARLP)	Estoques (ARLP)
Aco Altona	388	-5.626	-987	-575	0	1.811	24	1	-1	2	-1.884	1
AES Elpa	103.142	-516.173	-60.599	-1.549	0	42.419	167	-35.276	-1	2	-1	1
AES Tiete E	103.568	-810.269	-58.075	-1.649	0	57.729	568	157.705	-1	2	-171.310	1
Aliperti	216	-13.106	-255	-1.260	0	0	0	7.389	-1	2	-16.436	1
Alpargatas	164.641	-64.277	-19.439	-7.758	0	7.495	1.310	75.230	-1	2	-1	1
Ambev S/A	2.016.469	-399.182	-114.062	-54.145	0	181.240	111.926	306.846	-214.636	2	-1.850	1
Ampla Energ	12.819	-9.562	-21.229	-1	0	18.829	137	154.747	-1	2	-16.478	1
Atompar	0	0	0	0	0	130	0	13	-1	2	-1	1
Azevedo	3.668	0	-3.505	-328	0	0	120	1	-1	2	-5.308	1
Bardella	7.452	0	-9.373	-3.869	0	0	708	148.767	-1	2	-1	1
Baumer	603	-582	-1.243	-759	0	693	0	10.112	-1	2	-1	1
Bic Monark	111.190	-14.342	-349	-139	0	28.810	16	1	-147	2	-1	1
Bombril	16.900	-6.313	-4.332	-1.833	0	3.200	297	1	-1	2	-10.416	31.094
Braskem	895.491	-88.223	-90.361	-85.703	0	212.196	9.426	1	-1	63.221	-332.008	1
Brasmotor	57	0	0	0	0	322	0	1	-1	2	-3.910	1
BRF SA	788.471	-322.476	-108.869	-60.698	-74.584	211.290	3.853	481.488	-236.028	326.184	-79.131	1
Buettner	47	-80	-633	-395	0	390	5	3.029	-1	2	-1	1
Cambuci	2.630	0	-2.503	-1.296	0	688	910	3.421	-1	2	-1.027	1
Casan	3.946	-6.865	-5.208	-586	0	0	0	4.153	-1	2	-5.799	1
CCR SA	11.474	-427.468	-13.415	0	0	28.133	9.025	133.507	-1.622	2	-1.703	1
Ceb	33.870	0	-13.414	-245	0	6.350	0	1	-21.007	2	-101.143	1
Cedro	6.412	0	-5.066	-2.281	0	1.600	81	12.491	-1	2	-1	1
Ceee0Gt	7.492	0	-4.796	-180	0	5.657	152	454.587	-1	2	-52.947	1
Ceg	32.582	-769	-12.867	-37	0	3.168	730	3	-1	2	-38.719	1
Celesc	88.807	-12.093	-35.707	-428	0	14.393	0	1.430	-1.976.175	2	-173.494	1
Celpa	156.015	0	-25.605	-313	0	18.769	0	320.998	-1	2	-22.644	1
Celpe	13.947	-6.449	-30.667	-136	0	15.405	1.325	125.668	-1	135.586	-395.552	1
Celul Irani	13.773	-2.396	-3.648	-1.109	0	2.626	0	10.615	-4.180	2	-4.046	1
Cemig	1.016.773	-120.156	-161.994	-1.167	0	148.719	0	560.598	-1	2	-1.528.118	1
Cesp	26	-63.719	-14.772	-1.468	0	0	619	417.684	-1	2	-16.128	1
Cia Hering	39.088	-147	-12.769	-5.021	0	2.130	77	1	-1	1.901	-6.880	1
Cobrasma	0	0	0	0	0	2	0	2.307	-1	2	-1	1
Coelba	34.559	-25.756	-36.895	-228	0	40.631	517	165.514	-1	2	-245.640	1
Coelce	18.007	-19.226	-21.575	-131	0	13.107	721	1	-1	2	-22.070	1

Continua na Página 128

Empresa	Caixa e Equivalentes de Caixa (AC)	Aplicações Financeiras (AC)	Contas a Receber (AC)	Estoques (AC)	Ativos Biológicos (AC)	Impostos a Recuperar (AC)	Despesas Pagas Antecipadamente (AC)	Outros Ativos Circulantes (AC)	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo (ARLP)	Aplicações Financeiras Avaliadas a Custo Amortizado (ARLP)	Contas a Receber (ARLP)	Estoques (ARLP)
Comgas	1.863	-52.235	-15.901	-4.551	0	11.478	113	58.589	-1	2	-17.164	1
Const A Lind	67	0	-95	-111	0	192	0	1	-1	2	-2.237	909
Copasa	14.164	-13.493	-22.589	-820	0	0	0	20.639	-1	2	-269.520	1
Copel	612.316	-223.310	-60.269	-3.451	0	59.434	1.125	1	-27.022	15.749	-34.573	1
Cor Ribeiro	715	-2.695	-162	-152	0	0	0	1.132	-1	2	-1	1
Cosern	8.605	-1.121	-10.236	-59	0	18.809	122	7.808	-1	92.219	-183.926	1
Coteminas	76.038	0	-24.392	-17.399	0	17.138	0	137.199	-22.442	2	-5.791	1
CPFL Energia	533.313	-15.878	-75.849	-717	0	58.607	0	386.893	-1	160.380	-154.756	1
Cristal	2.252	-15	-1.463	-3.376	0	1.108	0	2.933	-1	2	-1	1
Cyrela Realt	82.768	-226.706	-177.746	-87.434	0	0	1.753	1	-313.376	2	-1.671.822	559.802
Dasa	112.153	-8.604	-14.913	-1.489	0	15.635	564	44.915	-65.300	2	-1	1
Dimed	1.934	-6.212	-4.790	-4.999	0	473	0	1	-1	2	-1	1
Dohler	17.618	0	-3.252	-2.574	0	0	129	1	-1	2	-353	1
Ecorodovias	297.779	0	-5.334	0	0	6.634	1.584	71.354	-1	2	-1	1
Elekeiroz	30.140	0	-6.412	-2.263	0	7.579	152	1	-1	2	-6.482	1
Elektro	76.217	0	-23.832	-254	0	11.618	0	130.106	-1	2	-31.049	1
Eletropar	20.023	0	-93	0	0	230	0	78	-1	2	-1	1
Eletropaulo	102.071	-509.683	-59.096	-1.549	0	39.903	162	1	-1	2	-30.966	1
Emae	7.246	0	-507	-70	0	0	22	105.821	-1	2	-1	1
Embraer	792.073	-456.271	-26.488	-103.861	0	75.604	9.182	270.352	-17	191.100	-760.578	6.077
Encorpar	63	0	-12	-15	-238	90	0	301	-1	2	-1	1
Energias BR	384.383	0	-37.517	-799	0	164.052	1.190	413.618	-1	2	-379.352	1
Energisa	130.599	-55.011	-15.868	-304	0	36.516	806	206.238	-508	74.440	-12.744	1
Energisa Mt	37.323	0	-17.340	-537	0	11.056	0	127.680	-1	2	-171.083	1
Engie Brasil	369.413	-30.445	-22.182	-1.308	0	27.878	0	110.260	-1	112.857	-68.694	1
Estrela	434	-1.388	-1.364	-546	0	0	0	1	-1	2	-1	1
Eternit	13.564	-15.269	-6.324	-2.798	0	2.672	0	1	-1	2	-2.002	1
Eucatex	1.870	-878	-6.289	-2.303	0	0	0	92.234	-1	2	-270	1
Excelsior	899	0	-353	-82	0	22	0	189	-1	2	-1	1
Ferbasa	91.038	-43.598	-4.656	-5.538	0	1.457	34	3.882	-1	2	-1	5.467
Fibam	140	0	-835	-555	0	0	0	1	-1	2	-16.219	1
Fibria	147.230	-612.594	-47.536	-28.813	0	85.750	0	2.083.833	-1	2	-1	1
Forja Taurus	13.530	-55.634	-6.220	-7.379	0	5.131	1.977	45.873	-1	2	-1.853	1
FrasOLE	2.124	-82.190	-2.993	-2.641	0	4.298	0	1	-1	2	-947	1
Gafisa	87.486	-352.700	-131.897	-44.589	0	0	4.805	266.959	-1	2	-1.670.841	370.484
Ger Paranap	169.174	0	-4.027	0	0	2.367	78	6.417	-1	2	-1	1
Gerdau	362.061	-416.424	-141.367	-193.188	0	177.941	0	1.172	-27.554	2	-167.755	1
Gerdau Met	362.475	-418.254	-141.519	-193.188	0	182.936	0	1.172	-27.554	2	-167.495	1
Gol	667.406	-8.439	-12.657	-4.859	0	26.762	27.859	61.682	-1	2	-1	1
Grazziotin	1.485	-26.670	-3.327	-1.344	0	0	284	1	-1	2	-4.548	1

Empresa	Caixa e Equivalentes de Caixa (AC)	Aplicações Financeiras (AC)	Contas a Receber (AC)	Estoques (AC)	Ativos Biológicos (AC)	Impostos a Recuperar (AC)	Despesas Pagas Antecipadamente (AC)	Outros Ativos Circulantes (AC)	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo (ARLP)	Aplicações Financeiras Avaliadas a Custo Amortizado (ARLP)	Contas a Receber (ARLP)	Estoques (ARLP)
Grendene	16.139	-367.134	-23.286	-4.235	0	5.727	298	39.207	-1	2	-55	1
Guararapes	44.719	-72.655	-35.214	-12.167	0	3.342	0	45.686	-1	2	-1	1
Haga S/A	271	-4.662	-291	-154	0	225	4	1	-262	2	-1	1
Hercules	0	0	-41	0	0	0	0	1	-1	2	-323	1
Hoteis Othon	1.219	0	-1.935	-65	0	851	74	1	-1	2	-87	1
Ideiasnet	14.268	0	-7.933	-2.723	0	11.640	98	1	-1	2	-3.597	1
IGB S/A	128	0	-89	-65	0	0	0	5.930	-15.099	2	-1	1
Ind Cataguas	10.597	0	-1.909	-1.556	0	2.012	0	3.864	-1	1.321	-1	1
Inds Romi	84.263	0	-18.306	-7.487	0	4.278	0	20.847	-1	2	-406.893	1
Inepar	61.425	0	-18.551	-9.965	0	0	1.556	761.829	-1	2	-145.188	1
lochp0Maxion	19.668	-99.109	-10.552	-9.124	0	8.040	176	25.977	-1	2	-262	1
Itautec	3.341	-95.237	-9.276	-6.234	0	20.567	0	1	-1	2	-56.476	1
J B Duarte	1	0	-972	0	0	0	0	1	-1	2	-45.021	1
Joao Fortes	40.529	-1.585	-14.615	-6.933	0	1.772	0	31.892	-1	56.153	-239.684	11.125
Josapar	482	-55.327	-6.605	-2.560	0	14.553	1.807	11.410	-1	2	-1	1
Karsten	1.772	-966	-5.034	-2.061	0	2.735	0	6.525	-1	2	-6.662	1
Kepler Weber	39.592	0	-1.368	-1.710	0	4.451	79	9.690	-3.370	2	-3.711	1
Klabin S/A	863.700	-74.000	-31.489	-13.076	0	39.806	6.228	37.626	-1	2	-1	1
La Fonte Tel	788.534	-175.227	-55.425	-610	0	75.289	0	1.279.054	-18.913	2	-1	1
Light S/A	175.432	-4.152	-55.911	-584	0	84.676	479	318.451	-1	2	-234.232	1
Lix da Cunha	156	0	-13.657	-59	0	5.859	0	1	-1	2	-3.092	1
Lojas Americ	55.426	-689.854	-77.693	-40.626	0	83.562	4.955	380.985	-5.754	2	-1	1
Lojas Hering	97	0	-14	-2	0	0	1	1	-1	2	-1	1
Lojas Renner	233.289	0	-37.327	-7.842	0	5.650	216	1	-1	2	-4.643	1
Lupatech	19.950	0	-5.163	-4.548	0	12.025	1.272	28.920	-1	2	-1	1
M.Diasbranco	18.554	0	-15.032	-7.517	0	0	364	1	-10.877	2	-1	1
Mangels Indl	42.292	-36.044	-4.080	-3.061	0	14.417	0	25.602	-1	2	-1	1
Marcopolo	229.351	-20.194	-33.849	-8.851	0	26.459	0	82.703	-131.713	2	-358.791	1
Melhor SP	762	0	-1.433	-553	0	2.233	0	1	-8.815	2	-56.472	1
Mendes Jr	778	0	-12	0	0	0	0	1	-1	2	-134.719	1
Metal Iguaçu	201	-683	-738	-576	0	2.106	40	725	-1	2	-357	1
Metal Leve	12.417	-104.309	-13.862	-7.917	0	14.972	0	31.590	-1	2	-1	1
Metisa	28.842	-3.868	-1.685	-1.016	0	631	21	1	-1	2	-945	1
Minasmaquinas	4.387	0	-2.394	-1.388	0	2.783	0	891	-1	2	-1	1
Minupar	293	0	-306	-226	0	4.901	0	3.890	-1	2	-1	1
Mundial	868	-1.891	-4.709	-1.104	0	460	0	46.936	-688	2	-71.059	1
Nadir Figuei	2.111	-11.394	-4.042	-1.789	0	0	0	25.502	-1	2	-7.256	1
Natura	13.074	-194.841	-23.818	-16.242	0	30.807	0	99.413	-1	2	-1	1
Nordon Met	249	0	-24	0	0	0	0	1	-1	2	-1	1
Oderich	1.507	0	-1.781	-2.803	0	2.195	0	1.592	-1.088	2	-1	1

Empresa	Caixa e Equivalentes de Caixa (AC)	Aplicações Financeiras (AC)	Contas a Receber (AC)	Estoques (AC)	Ativos Biológicos (AC)	Impostos a Recuperar (AC)	Despesas Pagas Antecipadamente (AC)	Outros Ativos Circulantes (AC)	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo (ARLP)	Aplicações Financeiras Avaliadas a Custo Amortizado (ARLP)	Contas a Receber (ARLP)	Estoques (ARLP)
Oi	1.097.729	-310.631	-86.450	-407	0	101.700	0	3.022.254	-1	2	-1	1
P.Acucar0Cbd	1.302.830	-226.979	-169.033	-137.088	0	269.726	98.971	140.778	-1	2	-483.571	1
Panatlantica	1.687	-29.789	-2.607	-1.822	0	2.202	25	1.123	-1	2	-1	1
Paranapanema	43.278	-170.417	-22.440	-32.821	0	45.742	1.553	41.185	-1	2	-10.069	1
Pet Manguinh	232	0	-1.984	-3.001	0	1.220	123	165.372	-1	2	-1	1
Pettenati	9.988	0	-1.716	-1.743	0	1.625	117	3.367	-1	2	-1	1
Plascar Part	731	0	-6.480	-3.949	0	7.849	0	1	-1	2	-4.378	1
Pomifrutas	172	-495	-189	-516	0	161	67	13.530	-1	2	-1.448	1
Portobello	4.368	-418	-4.239	-2.664	0	654	44	4.525	-1	2	-282	1
Pq Hopi Hari	10.301	0	-618	-158	0	334	187	1.684	-1	2	-1	1
RaiaDrogasil	61.711	-5.719	-5.472	-8.411	0	12.041	827	1	-1	2	-447	1
Randon Part	358.120	-83.632	-22.082	-10.819	0	28.675	577	93.328	-1	2	-1	1
Recrusul	886	-191	-316	-525	0	852	0	3.607	-1	2	-1	1
Rede Energia	259.223	0	-66.446	-1.283	0	65.764	0	612.470	-1	2	-259.016	1
Riosulense	86	0	-958	-563	0	1.279	18	4.110	-1	2	-1	1
Rossi Resid	130.174	-23.476	-80.318	-29.834	0	0	0	463.717	-1	1.157.382	-372.489	189.638
Sabesp	678.375	0	-46.310	-1.026	0	32.996	0	498.997	-1	2	-278.964	1
Sanepar	32.909	0	-9.712	-861	0	1.153	0	28.683	-1	2	-15.703	1
Sansuy	419	0	-3.110	-1.885	0	1.389	143	26.303	-1	2	-767	1
Santanense	1.529	0	-3.489	-1.937	0	5.295	0	4.460	-1	2	-900	1
Sao Carlos	50.890	-64.025	-3.926	0	0	0	0	1	-1	2	-1	1
Saraiva Livr	22.518	0	-12.336	-10.115	0	19.404	86	7.314	-1	2	-1	1
Sauipe	740	0	-418	-65	0	38	0	259	-1	2	-1.958	1
Schlosser	3	-1	-216	-52	0	85	98	1	-1	2	-1	1
Schulz	4.874	-19.966	-6.668	-3.033	0	3.221	419	13.961	-1	2	-1	1
Sid Nacional	3.493.992	0	-57.124	-95.369	0	143.853	2.944	515.160	-115.660	2	-46.240	1
Sondotecnica	1.301	-6.739	-687	-2	0	270	64	1.690	-5.651	2	-23.799	1
Springer	551	-633	-444	-325	0	1.119	24	4.866	-1	2	-3.678	1
SPTuris	4.566	-3.570	-803	-19	0	425	184	491	-1	2	-1	1
Sultepa	2.907	0	-4.345	-48	0	841	0	1	-1	2	-7.858	1
Suzano Papel	1.274.659	0	-33.080	-18.723	0	52.147	1.308	89.805	-1	2	-1	1
Tec Blumenau	0	0	0	0	0	0	0	93	-1	2	-1	1
Tecel S Jose	10	0	-91	0	0	342	0	11.031	-1	2	-704	1
Tecnosolo	1.629	0	-1.602	-388	0	1.564	0	89.488	-1	2	-1	1
Tectoy	403	-34	-341	-246	0	221	203	3.641	-1	2	-1	1
Teka	1.472	0	-3.663	-1.235	0	634	342	12.439	-1	2	-1	1
Tekno	41.209	-11.047	-962	-788	0	702	14	1	-1	2	-1	1
Telebras	95.606	0	-812	0	0	6.483	0	1	-1	2	-96.641	1
Telef Brasil	531.204	0	-106.343	-2.202	0	200.197	9.370	398.677	-1	2	-53.243	1
Tex Renaux	1.918	0	-997	-940	0	346	100	1.684	-1	2	-1	1



Empresa	Caixa e Equivalentes de Caixa (AC)	Aplicações Financeiras (AC)	Contas a Receber (AC)	Estoques (AC)	Ativos Biológicos (AC)	Impostos a Recuperar (AC)	Despesas Pagas Antecipadamente (AC)	Outros Ativos Circulantes (AC)	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo (ARLP)	Aplicações Financeiras Avaliadas a Custo Amortizado (ARLP)	Contas a Receber (ARLP)	Estoques (ARLP)
Tim Part S/A	810.852	-6.786	-114.787	-6.498	0	259.892	21.237	156.777	-14.079	2	-29.105	1
Tran Paulist	214	-20.292	-60.448	-1.273	0	3.410	591	53.603	-1	2	-3.996.100	137.032
Triunfo Part	20.709	-14.682	-2.285	0	0	1.785	1.259	1	-716.247	2	-1	1
Tupy	451	-215.422	-8.968	-5.718	0	0	282	114.226	-20.527	2	-1	1
Ultrapar	901.684	-208.391	-72.415	-32.214	0	107.579	7.961	1	-12.912	15.842	-76.977	1
Unipar	6.815	-213.117	-209	0	0	4.464	0	1.021	-1	2	-1	1
Usiminas	1.553.942	0	-73.538	-139.206	0	0	0	1.635.602	-1	2	-25.026	1
Viavarejo	461.448	-224.221	-82.561	-68.307	0	169.579	29.978	1.102.706	-1	16.273	-84.889	1
Vulcabras	17.398	-568	-22.600	-6.378	0	10.450	15.114	33.406	-1	1.795	-1	1
Weg	18.417	-932.936	-43.632	-28.674	0	32.543	0	120.026	-1	2	-1	1
Wembley	70.670	-5.974	-24.396	-17.413	-238	17.286	0	138.313	-23.732	2	-1	1
Wetzel S/A	2.019	-1.246	-1.308	-402	0	1.649	11	5.761	-1	2	-1	1
Whirlpool	171.908	0	-39.999	-25.736	0	19.144	0	715.900	-1	2	-29.353	1
Wlm Ind Com	59.640	-3.174	-2.812	-1.301	-797	2.225	0	551	-1	2	-1	1
<b>Total</b>	<b>27.788.632</b>	<b>-11.388.698</b>	<b>-3.891.119</b>	<b>-1.856.613</b>	<b>-75.870</b>	<b>4.252.894</b>	<b>406.581</b>	<b>21.867.144</b>	<b>-4.043.092</b>	<b>2.422.737</b>	<b>-16.770.849</b>	<b>1.311.745</b>

Continua na Página 128

Empresa	Ativos Biológicos LP (ARLP)	Impostos diferidos (ARLP)	Despesas antecipadas (ARLP)	A Receber de Partes Relacionadas (ARLP)	Outros Ativos Não Circulantes (ARLP)	Investimentos em Subsidiárias e outros	Propriedade para Investimentos	Imobilizado	Intangível	Diferido	Lucro/Prejuízo Líquido	Total
Aco Altona	0	-3.078	0	-1	515	2	1	-19.453	168	-2	-6.746	-35.441
AES Elpa	0	-232.508	25	-1	499.204	2	6.952	-13.711	1.814.504	-2	-1.058.983	547.615
AES Tiete E	0	-324.077	0	-1	436.196	2	7.407	-419.209	2.189.749	-2	-767.572	400.761
Aliperti	0	0	0	-1	0	4.721	1	-13.365	517	-2	-5.196	-36.774
Alpargatas	0	-20.937	0	-1	21.969	148.717	1	-37.102	71.650	-2	-348.695	-7.197
Ambev S/A	0	-795.645	0	-1	280.263	35.578	1	-865.326	5.259.323	-2	-8.606.813	-2.860.013
Ampla Energ	0	-137.250	0	-528	213.605	2	1	-5.017	663.752	-2	-245.969	627.859
Atompar	0	0	0	-1	0	2	1	0	0	-2	782	927
Azevedo	0	-744	0	-1	0	23	1	-4.598	142	-2	-18.405	-28.932
Bardella	0	0	946	-1	25.372	8.434	3.327	-46.450	2.729	-2	-11.601	126.440
Baumer	0	0	0	-382	0	2.825	1	-1.848	205	-2	-3.206	6.418
Bic Monark	0	-1.355	0	-1	573	2	1	-298	0	-2	-197.858	-73.895
Bombril	0	-15.726	0	-1	872	2	1	-38.075	2.918	-2	-32.215	-53.626
Braskem	0	-384.404	0	-39.667	455.996	323.583	1	-2.383.026	840.613	-2	-2.157.353	-2.760.216
Brasmotor	0	-581	0	-12.134	6.643	1.373.768	1	0	0	-2	-304.014	1.060.155
BRF SA	-26.262	-841.261	156	-1	386.542	33.640	1	-1.115.676	1.159.499	-2	-915.281	-389.145
Buettner	0	0	0	-1	35.554	106	1	-20.363	124	-2	68.788	86.572
Cambuci	0	0	0	-1	1.363	2.033	1	-5.190	2.206	-2	-10.755	-7.522
Casan	0	0	0	-1	153.532	585	1	-129.180	0	-2	13.064	27.643
CCR SA	0	-227.126	5.463	-2.538	814.375	2	1	-48.374	2.014.943	-2	-764.594	1.530.085
Ceb	0	-6.938	0	-1	199.084	548.268	1	-24.285	105.925	-2	-3.185	723.283
Cedro	0	0	0	-1	10.346	2	1	-40.617	1.687	-2	-16.341	-31.686
Ceee0Gt	0	-85.437	0	-1	746.601	571.851	1.134	-57.454	464	-2	-161.676	1.425.446
Ceg	0	-35.780	0	-1	30.221	731	1	0	312.021	-299.209	-261.849	-269.772
Celesc	0	-136.421	0	-80.319	45.222	44.116	1	-37.706	181.459	-2	-311.332	-2.388.244
Celpa	0	-30.365	0	-79.754	175.613	49.577	1	0	560.524	-2	114.663	1.237.479
Celpe	0	-58.619	0	-1	127.397	3.644	1	0	437.306	-2	-510.271	-141.418
Celul Irani	-16.564	-4.820	0	-1	3.130	2	1	-84.206	0	-2	-39.111	-129.931
Cemig	0	-608.916	0	-1	2.740.421	46.547	1	-1.012.521	1.311.402	-2	-2.570.162	-178.574
Cesp	0	-372.529	0	-1	132.332	15.714	1	-2.027.481	0	-2	-105.906	-2.035.627
Cia Hering	0	-6.101	0	-1	3.172	15	1	-27.591	7.122	-2	-241.330	-246.335
Cobrasma	0	0	57	-1	0	2	1	-21.346	0	-2	443.792	424.814
Coelba	0	-16.746	0	-1	299.942	20.881	1	0	749.290	-2	-1.076.473	-90.403
Coelce	0	-24.885	567	-1	112.366	2	1	-4.391	521.317	-2	-537.148	36.663
Comgas	0	-8.237	0	-1	0	2	1	0	724.979	-577.510	-660.167	-538.741
Const A Lind	0	0	0	-1	120	2	611	-4	31	-2	5.348	4.833
Copasa	0	-80.002	0	-1	89.765	500	1	-16.943	1.551.832	-2	-762.379	511.156
Copel	0	-171.697	0	-1.163	1.331.885	929.647	1	-820.000	477.463	-2	-1.124.380	961.755
Cor Ribeiro	0	0	0	-368	84	671	1	-100	23	-2	-12.149	-12.998
Cosern	0	-14.144	0	-1	82.655	2	1.001	0	157.817	-2	-288.735	-129.186
Coteminas	0	-69.433	0	-17.749	46.609	120.909	1	-149.107	20.952	-2	-2.469	110.067
CPFL Energia	0	-400.222	0	-1	737.237	2	1	-712.026	1.797.665	-2	-1.750.961	563.685

Empresa	Ativos Biológicos LP (ARLP)	Impostos diferidos (ARLP)	Despesas antecipadas (ARLP)	A Receber de Partes Relacionadas (ARLP)	Outros Ativos Não Circulantes (ARLP)	Investimentos em Subsidiárias e outros	Propriedade para Investimentos	Imobilizado	Intangível	Diferido	Lucro/Prejuízo Líquido	Total
Cristal	0	-10.683	1.569	-1	0	2	1	-31.921	640	-2	30.644	-8.309
Cyrela Realt	0	-2.616	0	-270.783	12.726	11.882	1	-20.761	24.758	-2	-683.239	-2.760.789
Dasa	0	-44.318	7	-1	4.493	2	234	-56.854	117.011	-2	-111.511	-7.976
Dimed	0	-1.123	0	-1	2.577	2	1	-5.703	1.312	-2	-35.028	-51.555
Dohler	0	-2.598	0	-1	3.498	102	1	-32.075	397	-2	-14.071	-33.177
Ecorodovias	0	-24.666	549	-192	4.067	2	31.906	-26.910	747.784	-2	-671.909	432.648
Elekeiroz	0	-12.430	0	-1	7.389	13.211	1.131	-25.674	185	-2	-51.450	-44.923
Elektro	0	-53.793	0	-1	126.365	2	3.113	-2.355	461.950	-2	-512.675	185.412
Eletropar	0	0	0	-1	0	287.345	1	-6	2	-2	-26.467	281.112
Eletropaulo	0	-264.114	25	-1	452.106	2	6.952	-1.871	1.597.864	-2	-1.534.018	-202.210
Emae	0	0	0	-1	145.852	2	1	-69.183	174	-2	-15.906	173.450
Embraer	0	-78.373	2.688	-1	375.251	15	1	-246.233	325.828	-2	-652.896	-276.550
Encorpar	0	-17	0	-10.900	634	166.542	42.492	-1.145	40	-2	-7.739	190.095
Energias BR	0	-263.334	373	-1	97.374	71.670	1	-652.608	826.289	-2	-663.102	-37.763
Energisa	0	0	0	-1	194.114	24.239	1	-27.060	424.280	-2	-221.560	758.176
Energisa Mt	0	-45.244	0	-74.042	185.574	2	4.715	0	441.830	-2	-21.177	478.757
Engie Brasil	0	-111.004	0	-1	128.065	2	1	-1.227.551	26.077	-2	-1.379.170	-2.065.804
Estrela	0	0	0	-2.758	15.249	2	1	-4.184	367	-2	55.571	61.386
Eternit	0	-16.837	0	-1	10.974	481	1	-25.839	6.676	-2	-116.198	-150.898
Eucatex	0	-6.131	0	-1	27.200	2	1	-148.280	200	-2	-136.588	-179.231
Excelsior	0	-2.524	0	-1	462	25	1	-907	0	-2	5.284	3.015
Ferbasa	-8.589	0	0	-1	4.411	238	1	-42.565	137	-2	-152.218	-150.500
Fibam	0	0	0	-1	0	2	1	-2.974	0	-2	-3.968	-24.407
Fibria	-246.893	-450.465	0	-3.917	468.085	15.962	1	-1.597.123	1.339.454	-2	-681.414	471.561
Forja Taurus	0	-5.308	0	-28.610	2.050	28.511	1	-31.773	2.737	-2	-79.992	-116.960
FrasoLe	0	-3.277	0	-1	3.388	494	1	-32.083	2.322	-2	-55.043	-166.545
Gafisa	0	-114.239	0	-1	57.369	2	1	-9.949	57.317	-2	-473.573	-1.953.365
Ger Paranap	0	0	1.850	-1	1.802	2	1	-519.252	11.105	-2	-205.461	-535.947
Gerdau	0	-533.990	0	-1	422.192	2.468.141	1	-1.989.915	2.548.424	-2	-2.438.706	71.033
Gerdau Met	0	-569.432	0	-1	422.313	2.468.514	1	-1.990.019	2.573.910	-2	-1.019.520	1.484.341
Gol	0	-276.478	21.578	-1	239.648	2	1	-425.873	345.938	-2	-243.812	418.756
Grazziotin	0	0	0	-1	0	2	1	-23.136	9	-2	-37.873	-95.116
Grendene	0	-5.255	0	-1	1.238	2	642	-22.374	3.654	-2	-355.591	-711.023
Guararapes	0	-32.026	0	-1	9.280	2	664	-168.321	10.320	-2	-384.498	-590.870
Haga S/A	0	0	0	-1	0	899	1	-997	0	-2	-4.004	-8.969
Hercules	0	0	0	-1	0	30.377	1	0	25	-2	18.879	48.918
Hotéis Othon	0	0	0	-48.677	3.982	2.225	1	-51.837	0	-2	19.497	-74.751
Ideiasnet	0	-2.791	0	-5.250	671	11.840	1	-1.979	32.254	-2	35.864	82.364
IGB S/A	0	0	0	-1	0	2	1	-13.751	0	-2	15.250	-7.691
Ind Cataguas	0	-791	2.430	-1	930	112	1	-13.081	1.121	-2	-16.525	-11.477
Inds Romi	0	-6.762	0	-1	16.881	2	1	-35.564	2.007	-2	-77.321	-424.055
Inepar	0	0	0	-38.321	398.080	56.517	1	-45.856	4.708	-2	-50.287	975.949

Empresa	Ativos Biológicos LP (ARLP)	Impostos diferidos (ARLP)	Despesas antecipadas (ARLP)	A Receber de Partes Relacionadas (ARLP)	Outros Ativos Não Circulantes (ARLP)	Investimentos em Subsidiárias e outros	Propriedade para Investimentos	Imobilizado	Intangível	Diferido	Lucro/Prejuízo Líquido	Total
lochp0Maxion	0	-31.090	0	-1	23.903	448	1	-116.674	7.257	-2	-186.849	-368.189
Itautec	0	-21.058	0	-1	17.783	819	1	-11.009	7.387	-2	-13.114	-162.506
J B Duarte	0	0	0	-1	0	7.694	1	-260	0	-2	59.691	21.135
Joao Fortes	0	0	0	-21.300	5.779	4.567	40.908	-885	1.199	-2	-104.597	-195.677
Josapar	0	-232	0	-8.013	939	6.890	1	-62.951	610	-2	-13.836	-112.833
Karsten	-565	-4.535	0	-1	369	2	1	-14.710	9.871	-2	-19.535	-32.793
Kepler Weber	0	0	0	-1	33.205	6	9.754	-22.726	2.857	-2	-28.916	37.833
Klabin S/A	-192.117	0	0	-900	109.477	22.195	1	-615.747	2.090	-2	-637.170	-483.378
La Fonte Tel	0	-423.329	0	-11.667	517.063	49.387	1	-639.339	1.175.950	-2	90.744	2.651.513
Light S/A	0	-304.114	284	-1	240.015	33.817	1	-200.436	986.556	-2	-654.670	385.612
Lix da Cunha	0	0	0	-820	0	2	249	-487	0	-2	4.201	-7.646
Lojas Americ	0	-112.576	0	-43.018	23.653	2	1	-78.556	282.516	-2	-352.433	-569.412
Lojas Hering	0	0	0	-1	7	29	16.698	-30	9	-2	-98	16.697
Lojas Renner	0	-25.518	0	-1	6.984	121	1	-50.771	18.285	-2	-350.616	-212.171
Lupatech	0	-28.534	0	-1	17.135	50.664	1	-42.666	143.836	-2	83.348	276.238
M.Diasbranco	0	-9.134	0	-1	34.210	244	1	-120.307	152.178	-2	-400.259	-357.575
Mangels Indl	0	-4.547	0	-1	5.548	2	1	-38.840	5.374	-2	-8.745	-2.082
Marcopolo	0	-14.648	0	-1	0	42.828	1	-39.224	19.886	-2	-337.537	-543.578
Melhor SP	0	0	0	-1	0	2	104	-120.005	158	-2	29.331	-154.686
Mendes Jr	0	-96.280	0	-12.123	2.387.483	40.928	1	-3.462	0	-2	-798.367	1.384.230
Metal Iguacu	0	-1.120	7	-1	0	2	1	-2.643	0	-2	-315	-3.352
Metal Leve	0	-38.802	0	-8.589	3.401	713	1	-91.354	191.518	-2	-94.306	-104.527
Metisa	0	-315	0	-1	0	308	1	-10.225	0	-2	-22.597	-10.846
Minasmaquinas	0	0	0	-1	0	9.178	1	-962	1.688	-2	-9.551	4.632
Minupar	0	0	0	-4.122	11.620	2	1	-15.957	58	-2	34.494	34.648
Mundial	0	-6.739	0	-203.301	0	1.386	42.784	-23.718	13.637	-2	-12.367	-219.503
Nadir Figuei	0	-1.565	0	-1.208	0	2	1	-31.373	52	-2	-20.258	-51.215
Natura	0	-60.960	0	-1	155.063	2	1	-68.966	32.780	-2	-846.922	-880.610
Nordon Met	0	0	0	-1	4.113	2	1	-1.245	0	-2	3.819	6.916
Oderich	0	0	0	-1	0	2	1	-13.864	6.008	-2	5.003	-3.229
Oi	0	-1.784.389	0	-1.410.618	1.443.103	10.326	1	-654.234	359.931	-2	-2.243.535	-455.219
P.Acucar0Cbd	0	-470.919	21.580	-130.084	367.442	447.161	1	-824.879	1.332.717	-2	-822.303	716.349
Panatlantica	0	0	0	-1	1.547	165	1	-6.433	392	-2	-22.728	-56.236
Paranapanema	0	-40.439	0	-1	24.691	1.242	1	-129.176	2.032	-2	-54.104	-299.742
Pet Manguinh	0	0	0	-1	12.769	2	1	-32.031	39	-2	181.261	324.003
Pettenati	0	-611	0	-1	403	1.693	1	-21.154	187	-2	3.442	-4.400
Plascar Part	0	-18.921	0	-1	14.495	2	1	-58.644	0	-2	-10.416	-79.710
Pomifrutas	0	0	0	-1	4.277	2	1	-18.610	71	-2	39.891	36.913
Portobello	0	-9.912	0	-69.874	15.332	435	1	-21.931	422	-2	-36.760	-120.300
Pq Hopi Hari	0	0	137	-1	800	2	1	-31.482	301	-2	-3.833	-22.346
RaiaDrogasil	0	-1.886	39	-1	9.193	2	1	-18.984	18.071	-2	-101.322	-40.355
Randon Part	-457	-23.687	0	-1	23.339	114.909	1	-134.574	17.761	-2	-283.988	77.470

Empresa	Ativos Biológicos LP (ARLP)	Impostos diferidos (ARLP)	Despesas antecipadas (ARLP)	A Receber de Partes Relacionadas (ARLP)	Outros Ativos Não Circulantes (ARLP)	Investimentos em Subsidiárias e outros	Propriedade para Investimentos	Imobilizado	Intangível	Diferido	Lucro/Prejuízo Líquido	Total
Recrusul	0	-7.082	0	-1	0	404	1	-4.395	60	-2	7.392	691
Rede Energia	0	-303.521	0	-339.385	688.568	2	25.152	-27.012	1.501.219	-2	419.841	2.575.578
Riosulense	0	-4.063	0	-1	272	440	8.766	-14.996	72	-915	5.389	-1.063
Rossi Resid	0	0	0	-1	23.973	2	1	-6.402	1.891	-2	-214.095	1.240.160
Sabesp	0	-26.349	0	-170.558	94.766	15.887	1	-25.396	5.061.816	-2	-1.855.871	3.978.367
Sanepar	0	-91.068	0	-1	49.611	2	1	-539.195	25.522	-2	-154.247	-672.905
Sansuy	0	-4.937	0	-1	1.617	381	1	-16.125	327	-2	36.283	40.037
Santanense	0	-1.941	0	-21	4.718	1.060	1	-13.529	6	-2	-25.866	-30.614
Sao Carlos	0	0	0	-1	3.322	2	848.975	-744	332	-2	-104.645	730.183
Saraiva Livr	0	-13.194	0	-1	14.782	1.086	1	-15.348	28.634	-2	-69.459	-26.628
Sauípe	0	0	0	-4.539	0	2	1	-157	0	-2	20.386	14.288
Schlosser	0	0	0	-1	2.346	506	12.881	-10.852	7	-2	29.719	34.524
Schulz	0	0	0	-1	1.314	2	2.295	-39.677	4.094	-2	-54.261	-93.426
Sid Nacional	0	-538.701	46.084	-353.641	1.043.730	4.045.151	1	-1.695.211	126.250	-2	-2.864.288	3.650.931
Sondotecnica	0	0	0	-1	345	879	1	-496	283	-2	-6.281	-38.821
Springer	0	-154	0	-1	0	124.163	1	-5.552	36	-2	-4.360	115.614
SPTuris	0	0	0	-1	2.011	2	1	-28.971	68	-2	-6.454	-32.069
Sultepa	0	-1.083	0	-22.003	188.512	20.608	1	-24.276	0	-2	-23.890	129.369
Suzano Papel	-125.934	-9.113	0	-1	171.501	2	1	-1.345.985	46.386	-2	-875.318	-772.345
Tec Blumenau	0	0	0	-1	13	2	1	-959	0	-2	3.893	3.042
Tecel S Jose	0	0	0	-1	0	112	1	-2.358	9	-2	9.585	17.936
Tecnosolo	0	0	0	-1	7.435	660	1	-2.490	38	-2	10.000	106.334
Tectoy	0	0	0	-1	856	1.684	1	-517	212	-2	2.604	8.687
Teka	0	-19.197	0	-1	13.214	2	358	-37.521	35	-2	157.476	124.353
Tekno	0	-532	0	-1.943	590	63	1	-6.565	157	-2	-28.321	-7.420
Telebras	0	0	0	-1	0	2	1	-486	0	-2	15.777	19.932
Telef Brasil	0	-170.334	9.812	-12.506	686.400	193.904	1	-1.255.199	472.418	-2	-2.730.497	-1.828.341
Tex Renaux	0	-10.510	0	-1	804	2	1	-15.116	268	-2	21.024	-1.416
Tim Part S/A	0	-585.976	5.820	-1	235.986	2	1	-721.533	1.238.282	-2	-2.517.505	-1.267.418
Tran Paulist	0	-9.486	0	-1	15.429	2	1	-1.131	2.715	-2	-347.597	-4.223.331
Triunfo Part	0	-5.740	0	-1	0	40	1	-122.113	312.171	-2	-38.684	-563.784
Tupy	0	-21.841	0	-1	90.329	1.773	1	-118.282	0	-2	-175.782	-359.478
Ultrapar	0	-190.868	16.168	-7.487	137.493	29.340	1	-492.657	367.350	-2	-871.113	-381.616
Unipar	0	0	0	-1	25.374	342.049	1	-605	20	-2	-34.485	131.328
Usiminas	0	-134.671	0	-4.399	315.792	3.963.545	1	-1.756.544	475.523	-2	-1.789.161	4.021.860
Viavarejo	0	-249.043	0	-59.354	64.137	183.326	1	-95.673	33.742	-2	71.889	1.269.031
Vulcabras	0	-9.459	465	-9.536	8.430	43.591	2.951	-41.178	65.584	-2	-137.682	-28.220
Weg	0	-26.652	0	-1	18.365	1.156	1	-294.776	50.230	-2	-591.647	-1.677.579
Wembley	0	-47.588	0	-6.217	69.717	279.536	42.492	-150.347	20.992	-2	-1.961	361.141
Wetzel S/A	0	-1.550	0	-1	2.087	165	12.330	-12.526	262	-2	832	8.084
Whirlpool	0	-103.842	0	-359.719	54.735	10.651	1	-106.648	18.205	-2	-706.099	-380.849
Wlm Ind Com	0	0	0	-223	197	383	23.421	-26.121	2.461	-2	-62.767	-8.318

Empresa	Ativos Biológicos LP (ARLP)	Impostos diferidos (ARLP)	Despesas antecipadas (ARLP)	A Receber de Partes Relacionadas (ARLP)	Outros Ativos Não Circulantes (ARLP)	Investimentos em Subsidiárias e outros	Propriedade para Investimentos	Imobilizado	Intangível	Diferido	Lucro/Prejuízo Líquido	Total
<b>Total</b>	<b>-617.393</b>	<b>-14.180.980</b>	<b>138.734</b>	<b>-3.995.310</b>	<b>23.646.990</b>	<b>20.057.250</b>	<b>1.202.498</b>	<b>-33.294.769</b>	<b>49.532.794</b>	<b>-877.883</b>	<b>-61.635.426</b>	<b>0</b>

## APÊNDICE E - RESULTADO DO EFEITO ESTRUTURAL DO PASSIVO DAS COMPANHIAS PERÍODO 2010-2015

Empresa	Obrigações Sociais e Trabalhistas (PC)	Fornecedores (PC)	Impostos a pagar (PC)	Financiamentos (PC)	Debêntures CP (PC)	Financiamento por arrendamento financeiro (PC)	Passivos com Partes Relacionadas (PC)	Dividendos a pagar (PC)	Dividendo Mínimo Obrigatório a pagar (PC)	Obrigações p/pg baseadas em Ações (PC)	Outros (PC)	Provisões Fiscais, Prev e Trab (PC)	Outras Provisões a Curto Prazo (PC)	Passivos s/ativos não correntes a venda e descontinuados (PC)
Aco Altona	-450	4.447	-1.661	4.615	0	-886	0	0	-1	-1	1.517	-1.847	0	-1
AES Elpa	-262	545.732	-102.408	18.637	-3.817	-1	149	-34.385	-1	-1	387.382	-203.525	0	-1
AES Tiete E	0	581.245	-172.194	22.093	-5.437	-1	0	-30.986	-1	-1	371.256	-149.118	-41.427	-1
Aliperti	-60	3.134	-1.852	18.668	0	-1	0	0	-1	-1	3.639	-2.162	-1.394	-1
Alpargatas	-8.067	118.039	-6.122	72.817	0	-313	0	-193	-1	-1	54.314	-6.055	0	-1
Ambev S/A	-38.831	2.462.547	-453.051	839.592	0	-1	25.307	-56.160	-1	-1	593.354	-61.422	-5.342	-1
Ampla Energ	-2.368	152.318	-12.966	79.673	-3.869	-1	26.134	0	-38.916	-1	116.528	-1	0	-1
Atompar	-6	55	-56	0	0	-1	10	0	-1	-1	5.047	-1	0	-1
Azevedo	-95	7.826	-3.626	4.916	0	-1	0	0	-1	-1	8.121	-1	-2.064	-1
Bardella	-2.349	41.220	-3.877	21.388	0	-1	0	-4.249	-1	-1	132.119	-1	-9.978	-1
Baumer	-96	3.128	-486	1.502	0	-1	705	-526	-1	-1	12.948	-926	-410	-1
Bic Monark	-39	439	-19.578	0	0	-1	0	-154	-56.507	-1	1	-1	0	-1
Bombril	-1.072	35.438	-14.376	15.265	0	-929	0	0	-1	-1	8.870	-1	-3.186	-1
Braskem	-33.028	2.885.361	-83.412	388.654	-9.878	-1	0	-164.160	-1	-1	314.560	-22.312	0	-1
Brasmotor	0	1	-325	0	0	-1	153	-281	-1	-1	1.116	-1	0	-1
BRF SA	-12.191	1.142.346	-45.085	717.654	0	-1	0	-75.477	-1	-1	511.763	-218.642	0	-1
Buettner	-885	13.983	-4.000	17.763	-74	-1	0	0	-1	-1	4.486	-1	0	-1
Cambuci	-519	2.939	-1.480	6.157	-23	-1	0	0	-1	-1	3.061	-1	0	-1
Casan	-2.326	5.423	-1.259	8.820	0	-1	2.406	0	-1	-1	5.735	-13.680	0	-1
CCR SA	-6.127	176.902	-36.241	151.123	-26.264	-1	20.191	-1.678	-1	-1	264.175	-1	-114.370	-1
Ceb	-6.897	79.322	-21.585	49.675	0	-1	0	-2.068	-1	-1	121.317	-14.062	0	-1
Cedro	-1.012	11.326	-408	51.139	0	-1	0	0	-876	-1	1.062	-1	-6.140	-1
Ceee0Gt	-3.772	32.884	-2.258	37.031	0	-1	1	0	-1	-1	80.340	-85.334	-22.462	-1
Ceg	-636	138.737	0	102.189	0	-1	12	-11.589	-1	-1	91.414	-1	0	-1
Celelesc	-11.484	211.034	-26.193	35.346	0	-1	4.849	-29.190	-1	-1	176.148	-117.141	0	-1
Celpa	-7.911	134.546	-45.177	189.637	0	-1	0	-13.612	-1	-1	201.454	-1	0	-1
Celpe	-2.234	139.348	-22.785	49.779	-4.384	-1	0	-8.448	-1	-1	90.807	-12.977	0	-1
Celul Irani	-906	21.986	-2.469	37.019	-244	-1	0	-3.821	-1	-1	10.512	-1	0	-1
Cemig	-22.295	621.883	-115.597	507.024	-11.995	-1	0	-451.028	-1	-1	1.010.985	-1	-27.939	-1
Cesp	0	37.891	-19.850	184.559	0	-1	10.364	-64.389	-1	-1	609.956	-1	0	-1
Cia Hering	-2.448	60.341	-4.369	8.955	0	-1	0	-5.817	-1	-1	18.931	-640	-11.631	-1
Cobrasma	-497	11	-1	0	0	-1	391	0	-1	-1	1	-1	0	-1
Coelba	-2.810	186.261	-24.764	66.051	-4.109	-1	0	-11.405	-1	-1	176.275	-10.867	0	-1
Coelce	0	136.869	-27.152	52.232	-1.895	-1	29.129	-36.290	-1	-1	128.113	-8.371	-8.983	-1
Comgas	-472	235.274	-34.613	110.324	-92	-43.304	326	-36.077	-1	-1	2.792	-24.972	0	-1
Const A Lind	-55	49	-381	1.201	0	-1	3.448	0	-1	-1	162	-1	-88	-1
Copasa	0	67.860	-9.370	48.309	-1.858	-1	0	-26.133	-1	-1	71.507	-93.523	0	-1
Copel	-16.093	339.824	-113.790	26.769	-11.851	-1	0	0	-220.287	-1	328.557	-1	0	-1
Cor Ribeiro	-38	105	0	105	0	-1	2	-184	-1	-1	1	-1	0	-1
Cosern	-1.091	51.345	-7.895	11.709	-713	-1	0	-3.670	-1	-1	45.538	-4.504	0	-1
Coteminas	-5.363	121.239	-3.696	115.111	0	-1	0	-693	-1	-1	59.776	-1	0	-1

Empresa	Obrigações Sociais e Trabalhistas (PC)	Fornecedores (PC)	Impostos a pagar (PC)	Financiamentos (PC)	Debêntures CP (PC)	Financiamento por arrendamento financeiro (PC)	Passivos com Partes Relacionadas (PC)	Dividendos a pagar (PC)	Dividendo Mínimo Obrigatório a pagar (PC)	Obrigações p/pg baseadas em Ações (PC)	Outros (PC)	Provisões Fiscais, Prev e Trab (PC)	Outras Provisões a Curto Prazo (PC)	Passivos s/ativos não correntes a venda e descontinuados (PC)
CPFL Energia	-5.379	581.044	-97.351	199.534	-31.062	-1	0	-9.309	-1	-1	561.450	-1	0	-1
Cristal	-1.149	13.427	-868	2.196	0	-1	9.250	-1.749	-1	-1	1	-1	-2.015	-1
Cyrela Realt	0	75.360	-75.522	248.386	-2.040	-1	36.260	-55.723	-1	-1	2.081.979	-49.572	0	-1
Dasa	-6.300	32.462	-3.379	101.959	-1.317	-18.086	0	-10.441	-1	-1	104.504	-1	0	-1
Dimed	-1.086	71.631	-2.953	976	0	-207	0	-1.354	-1	-1	14.905	-1.158	0	-1
Dohler	-1.316	3.033	-759	5.669	0	-1	0	-2.059	-1	-1	4.998	-1	0	-1
Ecorodovias	-2.627	53.923	-7.977	145.044	-6.048	-1.255	111	-1.294	-1	-1	134.792	-1	-13.907	-1
Elekeiroz	-577	18.485	-1.203	10.621	0	-1	201	-3.029	-1	-1	6.524	-1	-271	-1
Elektro	-4.369	151.373	-31.814	63.367	-4.196	-5.047	0	-21.522	-1	-1	90.987	-1	0	-1
Eletropar	-1	1	-82	0	0	-1	148	0	-3.663	-1	36	-1	0	-1
Eletropaulo	-211	543.015	-99.848	16.954	-3.817	-1	0	-32.901	-1	-1	469.865	-144.971	0	-1
Emae	0	1.725	-2.045	0	0	-1	0	-1.247	-1	-1	66.126	-1	0	-1
Embraer	0	693.458	-31.905	38.447	0	-1.434	0	-32.181	-1	-1	1.754.725	-240.757	-66.165	-1
Encorpar	-39	122	0	0	0	-1	0	-1.005	-1	-1	3	-223	0	-1
Energias BR	-4.624	347.486	-130.421	121.031	-4.421	-1	0	0	-257.318	-1	360.209	-18.896	0	-33.413
Energisa	-10.865	100.323	0	84.123	-262	-1	0	-745	-1	-1	162.499	-1	0	-1
Energisa Mt	-555	70.471	-35.229	115.602	-1.553	-1	0	-2.051	-1	-1	134.675	-1	0	-1
Engie Brasil	-5.030	149.146	-97.927	61.019	-17.267	-1	0	-74.074	-1	-1	172.799	-7.436	0	-1
Estrela	-2.709	12.287	-25.570	13.578	0	-1	0	0	-1	-1	396	-3.168	0	-1
Eternit	-3.193	22.799	-6.402	6.586	0	-1	0	-10.649	-1	-1	12.756	-2.175	0	-1
Eucatex	-1.891	62.510	-4.890	32.446	0	-1	0	-8.324	-1	-1	34.873	-1	0	-1
Excelsior	0	1.933	-454	208	0	-1	359	0	-1	-1	868	-541	0	-1
Ferbasa	-2.846	22.615	-2.103	0	0	-1	0	-8.465	-6.145	-1	2.699	-1	0	-1
Fibam	-172	3.330	-361	6.190	0	-50	0	-513	-1	-1	1	-2.249	0	-1
Fibra	-11.153	235.486	-13.565	200.919	0	-1	0	-104.090	-1	-1	1.504.816	-1	0	-105.869
Forja Taurus	-3.341	11.177	-5.288	27.860	-616	-1	0	-7.316	-1	-1	52.745	-1.188	-394	-1
Fras0Le	-2.906	13.602	0	37.675	0	-1	93	-2.679	-1	-1	7.676	-1	0	-1
Gafisa	-6.613	105.659	-51.975	257.043	-506	-1	0	-40.169	-1	-1	537.303	-9.687	0	-1
Ger Parana	-894	19.097	-3.479	0	-1.738	-1	0	-53.323	-1	-1	20.576	-4.979	0	-1
Gerdau	-43.556	989.277	-112.261	508.339	-2.195	-1	0	-35.292	-1	-1	401.368	-1	-11.774	-1
Gerdau Met	-43.639	989.341	-112.638	508.339	-2.020	-1	0	-32.960	-1	-1	403.343	-1	-11.774	-1
Gol	-18.880	119.711	-12.445	111.466	0	-1	0	-20.110	-1	-1	684.604	-1	-22.573	-1
Grazziotin	-158	21.124	-2.580	0	0	-1	0	-3.480	-1	-1	5.800	-2.467	0	-1
Grendene	-4.890	17.578	-1.656	52.661	0	-1	0	0	-1	-1	42.842	-755	0	-1
Guararapes	-7.626	115.681	-38.836	24.259	0	-1	0	0	-1	-1	139.525	-1	0	-1
Haga S/A	-47	607	-167	8.641	0	-1	0	0	-1	-1	258	-667	0	-1
Hercules	0	19	-950	0	0	-1	0	0	-1	-1	1	-1	0	-1
Hoteis Othon	0	47.670	-14.303	4.032	0	-1	0	0	-1	-1	1	-1	0	-1
Ideiasnet	-1.388	76.524	-5.400	28.258	0	-1	4.199	-455	-1	-1	30.503	-1	0	-1
IGB S/A	-1.193	1	-4.016	1.353	0	-1	114	0	-1	-1	1	-1	0	-1
Ind Cataguas	-407	4.675	-174	18.540	0	-72	230	-1.837	-1	-1	4.688	-1	0	-1
Inds Romi	-3.338	26.807	-2.418	105.828	0	-1	0	-4.766	-1	-1	12.648	-1	0	-1
Inepar	0	61.044	0	231.884	-3.834	-1	0	0	-1	-1	519.769	-1	-22.245	-1
lochp0Maxion	-6.659	83.272	-2.674	44.586	0	-1	0	-23.741	-1	-1	103.376	-1	0	-1
Itautec	-5.974	35.262	-2.738	22.450	0	-1	0	-1.999	-1	-1	1	-1	-35.492	-1
J B Duarte	-1	1	-823	723	0	-1	0	-240	-1	-1	520	-1	-29	-1
Joao Fortes	-61	4.024	-3.600	100.565	0	-1	0	0	-18.613	-1	81.195	-5.195	-385	-1



Empresa	Obrigações Sociais e Trabalhistas (PC)	Fornecedores (PC)	Impostos a pagar (PC)	Financiamentos (PC)	Debêntures CP (PC)	Financiamento por arrendamento financeiro (PC)	Passivos com Partes Relacionadas (PC)	Dividendos a pagar (PC)	Dividendo Mínimo Obrigatório a pagar (PC)	Obrigações p/pg baseadas em Ações (PC)	Outros (PC)	Provisões Fiscais, Prev e Trab (PC)	Outras Provisões a Curto Prazo (PC)	Passivos s/ativos não correntes a venda e descontinuados (PC)
Josapar	-567	16.547	-302	68.055	0	-1	0	-2.564	-1	-1	29.105	-3.259	0	-1
Karsten	-1.666	24.270	-672	30.137	0	-1	0	-2.244	-1	-1	1.906	-1	0	-1
Kepler Weber	-1.157	11.368	-472	7.135	-219	-1	0	0	-1	-1	30.425	-1	0	-1
Klabin S/A	-8.573	149.694	-16.612	271.288	0	-1	665	0	-1	-1	381.985	-1	0	-1
La Fonte Tel	-16.276	499.865	-36.352	572.528	0	-911	0	-78.520	-5.268	-1	839.855	-264.828	0	-1
Light S/A	0	365.261	-74.881	53.437	-7.276	-1	0	-53.392	-1	-1	465.876	-1	0	-1
Lix da Cunha	-8.626	38.520	-22.748	2.604	0	-1	426	-240	-1	-1	306	-1	0	-1
Lojas Americ	-3.914	1.306.733	-48.039	326.331	-6.688	-1	0	-34.271	-1	-1	1	-11.499	-142.817	-1
Lojas Hering	-3	89	-24	4	0	-1	15	0	-1	-1	110	-12	0	-1
Lojas Renner	-6.609	176.570	-31.365	90.017	0	-1	0	-23.909	-21.819	-1	62.316	-12.032	0	-1
Lupatech	-2.106	26.887	-4.454	16.580	-543	-1	0	0	-1	-1	71.547	-1	0	-1
M.Diasbranco	-5.695	34.606	-10.137	13.212	0	-1	0	-21.071	-1	-1	19.240	-1	0	-1
Mangels Intl	-1.876	17.337	-2.583	40.145	-296	-1	0	0	-6.924	-1	15.441	-1	0	-1
Marcopolo	-12.412	170.254	-13.887	86.400	0	-1	0	0	-47.968	-1	129.708	-1	0	-1
Melhor SP	-170	5.301	-2.463	4.976	0	-1	0	0	-1	-1	11.440	-1	0	-1
Mendes Jr	-71	1	-504	0	0	-1	0	0	-1	-1	22.350	-1	0	-1
Metal Iguacu	-140	5.645	-39	3.110	0	-1	0	-1	-1	-1	1.479	-1	0	-1
Metal Leve	-7.628	43.155	-4.509	54.321	0	-1	7.172	-889	-1	-1	36.416	-1	-25.855	-1
Metisa	-255	2.985	-779	426	0	-1	0	-2.286	-1	-1	7.209	-1.171	0	-1
Minasmaquinas	-199	28.189	-925	9.801	0	-1	0	0	-1.502	-1	3.473	-1	0	-1
Minupar	-722	12.147	-7.023	7.174	0	-1	0	-16	-1	-1	7.277	-1	0	-1
Mundial	-6.921	24.670	0	52.823	-90	-1	0	0	-1	-1	17.234	-1	0	-1
Nadir Figuei	-1.189	8.812	-3.530	16.085	0	-1	0	-638	-1	-1	8.796	-1	0	-1
Natura	-14.916	203.314	-79.510	72.997	0	-1	0	0	-1	-1	64.844	-1	0	-1
Nordon Met	0	154	-129	0	-556	-1	0	0	-1	-1	10.526	-1	0	-1
Oderich	-486	10.706	-616	21.614	0	-1	320	0	-1	-1	4.431	-1	0	-1
Oi	-15.744	907.908	-225.206	336.395	0	-1	0	-222.345	-1	-1	849.277	-899.880	0	-1
P.AcucarOCbd	-54.584	2.943.714	-75.678	770.695	-9.934	-60.191	76.244	-45.454	-1	-1	1.124.282	-1	0	-1
Panatlantica	-67	14.200	-299	19.731	0	-220	0	-11	-1	-1	1	-387	-747	-1
Paranapanema	-3.456	434.067	-2.303	163.480	0	-1	0	0	-15.197	-1	172.925	-1	0	-1
Pet Manguinh	0	39.121	-26.330	7.776	0	-1	0	0	-1	-1	20.378	-829	0	-1
Pettenati	-826	19.851	-823	8.966	0	-1	0	-3.011	-1	-1	3.905	-1	0	-1
Plascar Part	0	46.138	-5.062	47.518	0	-1	476	0	-1	-1	48.991	-1	-12.497	-1
Pomifrutas	-237	7.393	-307	10.619	0	-1	563	0	-1	-1	4.957	-1	0	-1
Portobello	-1.405	48.646	-4.337	31.437	0	-1	0	0	-1	-1	22.655	-1	-2.559	-1
Pq Hopi Hari	-472	2.882	-328	66	-14	-1	0	0	-1	-1	14.792	-1	0	-1
RaiaDrogasil	-2.591	106.913	-3.046	6.557	0	-1	0	-4.657	-1	-1	16.313	-929	-596	-1
Randon Part	-5.307	79.506	-10.140	124.560	0	-158	1.982	-30.370	-1	-1	188.936	-1	-12.252	-1
Recrusul	-161	3.048	-3.266	2.789	0	-1	0	0	-1	-1	6.211	-1	0	-1
Rede Energia	-8.801	339.579	-122.677	554.065	-1.562	-1	0	-24.232	-1	-1	512.442	-1	0	-1
Riosulense	-1.656	7.068	-1.473	13.713	0	-1	0	-11	-1	-1	1.411	-1	0	-1
Rossi Resid	-2.358	32.083	0	239.043	-744	-1	0	0	-111.832	-1	563.415	-1	0	-1
Sabesp	-22.576	79.127	-33.738	238.807	-9.510	-1	3.167	-138.469	-1	-1	549.498	-65.857	-270.379	-1
Sanepar	-2.707	37.630	-4.040	41.354	-848	-1	0	-25.961	-1	-1	26.736	-1	-25.160	-1
Sansuy	-2.169	13.139	-1.477	5.502	0	-1.090	0	0	-1	-1	4.329	-6.653	0	-1
Santanense	0	14.861	-1.904	9.169	0	-1	0	-1.463	-1	-1	4.843	-1	0	-1
Sao Carlos	0	1	-3.154	38.816	0	-1	0	0	-1	-1	26.323	-10.236	0	-1

Empresa	Obrigações Sociais e Trabalhistas (PC)	Fornecedores (PC)	Impostos a pagar (PC)	Financiamentos (PC)	Debêntures CP (PC)	Financiamento por arrendamento financeiro (PC)	Passivos com Partes Relacionadas (PC)	Dividendos a pagar (PC)	Dividendo Mínimo Obrigatório a pagar (PC)	Obrigações p/pg baseadas em Ações (PC)	Outros (PC)	Provisões Fiscais, Prev e Trab (PC)	Outras Provisões a Curto Prazo (PC)	Passivos s/ativos não correntes a venda e descontinuados (PC)
Saraiva Livr	-1.572	154.818	-2.953	31.008	0	-580	0	0	-15.782	-1	36.666	-1	-5.284	-1
Sauipe	-387	5.923	-640	0	0	-1	0	0	-1	-1	9.922	-1	-495	-1
Schlosser	-1.264	3.289	-6.106	5.598	0	-1	0	0	-1	-1	3.875	-86	0	-1
Schulz	-1.608	23.802	-1.945	26.490	0	-1	1.353	-4.463	-1	-1	7.676	-5.803	0	-1
Sid Nacional	-15.104	289.113	-59.019	421.573	0	-1	41.241	-246.776	-1	-1	1.013.297	-152.245	-43.545	-1
Sondotecnica	-78	409	-693	0	0	-1	0	-1.709	-1	-1	1.106	-1.957	0	-1
Springer	0	4.313	-914	3.368	0	-1	824	0	-1	-1	1	-879	0	-1
SPTuris	-738	10.854	-1.238	0	0	-1	0	0	-1	-1	26.587	-1	0	-1
Sultepa	-289	4.748	-3.879	22.591	-122	-1	0	-1.446	-1	-1	30.590	-1	0	-1
Suzano Papel	-6.517	153.726	-9.456	431.719	-812	-1	0	-50.431	-1	-1	161.231	-1	0	-1
Tec Blumenau	0	2	-21	0	0	-1	0	0	-1	-1	1	-1	0	-1
Tecel S Jose	-3.089	24.067	-3.861	8.087	0	-1	1.275	0	-1	-3	1	-9	0	-1
Tecnosolo	-126	6.014	-1.761	17.564	0	-1	0	0	-1.185	-1	1.520	-2.458	0	-1
Tectoy	-84	1.682	-281	1.615	0	-1	1.254	0	-1	-1	181	-1	-842	-1
Teka	-4.963	34.130	-12.580	69.052	-183	-1	2.210	-945	-1	-1	12.165	-245.652	0	-1
Tekno	-297	4.261	-403	1.467	0	-1	0	-1.841	-1	-1	1.059	-211	-116	-1
Telebras	-681	1.017	0	0	0	-1	0	0	-1	-1	36.227	-1	-18.291	-1
Telef Brasil	-28.160	1.542.587	-207.882	135.435	0	-1	33.629	-176.244	-1	-1	402.685	-164.393	0	-1
Tex Renaux	-1.726	5.990	-6.873	14.919	-331	-1	0	-1	-1	-1	1.394	-7.600	0	-1
Tim Part S/A	-11.483	1.721.659	-173.150	308.473	0	-1	0	0	-688.909	-1	172.776	-1	0	-1
Tran Paulist	0	52.127	-21.191	107.086	-41	-1	0	-75.760	-1	-1	65.907	-15.509	0	-1
Triunfo Part	-1.974	21.429	0	44.312	-809	-1	1.099	-2.898	-1	-1	45.308	-3.926	0	-1
Tupy	-8.312	67.287	-634	24.335	0	-166	0	0	-57.797	-1	87.129	-1	0	-1
Ultrapar	-20.916	522.121	-50.190	262.073	-52	-3.975	0	-75.241	-1	-1	41.706	-27.119	-6.846	-1
Unipar	0	138	-1.027	38.097	0	-1	0	-779	-1	-1	2.638	-1	0	-1
Usiminas	-26.323	697.806	-66.085	265.890	-428	-1	22.111	-62.469	-1	-1	556.540	-1	0	-1
Viavarejo	-26.601	1.321.117	-58.257	525.307	0	-1	82.725	-638	-1	-1	1	-1	-178.685	-1
Vulcabras	-6.490	68.248	-3.106	117.855	0	-1	0	0	-1	-1	48.032	-1	-1.393	-1
Weg	-12.996	134.417	-15.440	328.267	0	-1	0	-24.797	-1	-1	377.018	-1	0	-1
Wembley	-5.403	121.378	-3.304	115.111	0	-1	0	-2.088	-1	-1	59.781	-1.599	0	-1
Wetzel S/A	-1.009	7.107	-1.173	5.322	0	-371	0	0	-1	-1	6.031	-1	-58	-1
Whirlpool	-9.764	914.472	-24.060	6.149	0	-1	6.886	0	-1	-1	342.484	-1	0	-1
WIm Ind Com	-358	17.625	-1.072	0	0	-1	314	0	-2.989	-1	54.605	-1	0	-1
<b>Total</b>	<b>-838.056</b>	<b>33.117.884</b>	<b>-4.124.796</b>	<b>15.473.884</b>	<b>-210.456</b>	<b>-139.384</b>	<b>460.525</b>	<b>-3.128.324</b>	<b>-1.579.697</b>	<b>-109</b>	<b>26.763.928</b>	<b>-3.455.249</b>	<b>-1.190.904</b>	<b>-139.465</b>

Empresa	Financiamento LP (PNC-ELP)	Debêntures (PNC-ELP)	Financiamento por Arrendamento Financeiro (PNC-ELP)	Passivo com Partes Relacionadas (PNC-ELP)	Outras (PNC-ELP)	Impostos Diferidos LP (PNC-ELP)	Prov Fiscais, Prev, Trabal e Cíveis (PNC-ELP)	Outras Provisões (PNC-ELP)	Passivos s/ativos não correntes a venda e descontinuados (PNC-ELP)	Lucros e Receitas a Apropriar (PNC-ELP)
Aco Altona	12.078	0	-1.452	-1	8.137	-24.992	-200	0	414	1
AES Elpa	531.201	137.151	-2	-1	111.801	-673.928	-143.512	0	414	1
AES Tiete E	521.304	282.019	-2	-9.447	129.345	-1.246.125	-118.343	27.069	414	1
Aliperti	1.890	0	-2	-1	0	-1	0	0	414	1
Alpargatas	45.480	0	-237	-1	9.762	-42.609	-8.737	0	414	1
Ambev S/A	1.910.402	105.940	-2	-1	184.478	-458.938	-140.602	1.350	414	1
Ampla Energ	233.064	37.538	-2	-2.526	32.133	-19.694	-118.133	0	414	1
Atompar	1	0	-2	-16.402	0	-1	0	0	414	1
Azevedo	1.831	0	-2	-1	5.050	-1	-1.278	0	414	1
Bardella	34.102	0	-2	-1	206	-58.138	-3.910	0	414	1
Baumer	2.101	0	-2	-1	0	-1.562	-409	12	414	1
Bic Monark	1	0	-2	-1	0	-10.983	-3.089	0	414	943
Bombril	17.111	0	-1.231	-218	32.680	-109.507	0	3.625	414	1
Braskem	7.207.587	0	-2	-32.909	160.434	-1.840.458	-95.886	0	414	1
Brasmotor	1	0	-2	-1	0	-1	-1.219	0	414	1
BRF SA	3.258.669	0	-2	-1	39.099	-1.368.027	-351.563	0	414	1
Buettner	3.784	0	-2	-1	5.357	-40.778	0	0	414	1
Cambuci	25.652	1.119	-2	-1	3.703	-1	-1.034	0	414	1
Casan	118.762	0	-2	-72.936	4.055	-51.278	-66.691	0	414	1
CCR SA	919.318	294.028	-2	-50.038	20.502	-559.506	-124.335	76.717	414	1
Ceb	217.473	0	-2	-1	23.382	-82.498	-14.366	0	414	1
Cedro	40.537	0	-2	-1	56	-23.482	-138	0	414	1
Ceee0Gt	177.287	0	-2	-1	25.589	-64.035	-131.157	0	414	1
Ceg	232.804	0	-2	-1	11.078	-1	-17.714	0	414	1
Celesc	137.952	0	-2	-4.060	9.353	-111.118	-360.681	12.790	414	1
Celpa	670.982	0	-2	-143.034	61.039	-8.036	-4.126	0	414	1
Celpe	329.723	23.782	-2	-1	4.981	-35.026	-89.420	0	414	1
Celul Irani	75.571	7.484	-2	-1	1.715	-169.805	-10.568	0	414	1
Cemig	4.090.001	405.888	-2	-1	201.549	-1.470.503	-98.173	0	414	1
Cesp	1.439.083	0	-2	-142.566	244.775	-1.194.471	0	0	414	1
Cia Hering	17.098	0	-2	-1	5.869	-4.373	-2.503	487	414	1
Cobrasma	1.234.410	0	-2	-1.703.158	0	-48.262	-18.850	0	414	1
Coelba	850.544	30.834	-2	-1	3.146	-55.802	-24.674	0	414	1
Coelce	273.369	13.934	-2	-2.841	4.456	-22.505	-12.977	0	414	1
Comgas	658.978	8.492	-2	-1	2.274	-19.928	-51.709	0	414	1
Const A Lind	680	0	-2	-1	580	-9	-441	95	414	1
Copasa	760.482	59.596	-2	-1	17.657	-53.522	-74.734	0	414	1
Copel	839.016	0	-2	-1	79.254	-742.040	-219.023	10.790	414	1
Cor Ribeiro	1	0	-2	-11.666	0	-1	0	0	414	1
Cosern	219.952	9.218	-2	-1	507	-26.180	-5.131	0	414	1
Coteminas	141.937	0	-2	-1.255	13.751	-4.224	0	26.168	414	1
CPFL Energia	3.240.180	187.878	-2	-1	91.894	-232.315	-77.093	0	414	1
Cristal	1	0	-2	-1	0	-1	-978	5.428	414	1
Cyrela Realt	941.648	94.863	-2	-1	0	-58.792	-4.980	220.615	414	1
Dasa	238.864	0	-58.704	-22.388	7.482	-20.110	-27.342	0	414	1
Dimed	11.505	0	-71	-1	91	-269	-1.584	0	414	1
Dohler	1	0	-2	-1	316	-50.101	0	0	414	1
Ecorodovias	80.893	74.536	-2.428	-1	5.550	-14.744	0	48.577	414	1
Elekeiroz	7.358	0	-2	-418	1.788	-2.718	-9.462	0	414	1

Continua na Página 141

Empresa	Financiamento LP (PNC-ELP)	Debêntures (PNC-ELP)	Financiamento por Arrendamento Financeiro (PNC-ELP)	Passivo com Partes Relacionadas (PNC-ELP)	Outras (PNC-ELP)	Impostos Diferidos LP (PNC-ELP)	Prov Fiscais, Prev, Trabal e Cívics (PNC-ELP)	Outras Provisões (PNC-ELP)	Passivos s/ativos não correntes a venda e descontinuados (PNC-ELP)	Lucros e Receitas a Apropriar (PNC-ELP)
Elektro	238.038	25.366	-17.731	-1	4.377	-1	-27.256	0	414	1
Eletropar	1	0	-2	-1	0	-22.355	-405	0	414	1
Eletropaulo	508.294	140.121	-2	-1	128.127	-673.461	-86.818	0	414	1
Emae	1	0	-2	-1	6.496	-96.230	-9.463	610	414	1
Embraer	1.485.812	0	-1.936	-1	180.806	-15.889	0	22.953	414	124.392
Encorpar	1	0	-2	-95	0	-16.998	0	187	414	1
Energias BR	1.402.233	54.147	-2	-1	31.089	-241.713	0	103.459	414	1
Energisa	526.717	60.790	-2	-1	5.230	-7.574	-27.241	0	414	1
Energisa Mt	434.896	15.300	-2	-35	34.089	-1	-663	0	414	1
Engie Brasil	1.681.426	66.440	-2	-1	126.136	-372.761	-37.960	0	414	1
Estrela	5.458	0	-2	-1	4.724	-1	-397	0	414	1
Eternit	2.287	0	-2	-1	761	-234	-17.082	0	414	405
Eucatex	39.584	0	-2	-1	15.815	-1	-26.720	0	414	1
Excelsior	6.550	0	-2	-93	470	-168	-808	0	414	1
Ferbasa	1	0	-2	-1	190	-16.946	-3.657	3.035	414	1
Fibam	5.690	0	-55	-1	845	-1	0	0	414	1
Fibria	6.522.133	0	-2	-1	18.463	-1.022.342	-41.033	0	414	1
Forja Taurus	87.560	6.197	-2	-230	3.445	-9.673	-57	0	414	1
Fras0Le	1	0	-2	-1.293	0	-23.705	-1.853	157	414	1
Gafisa	401.027	157.397	-2	-1	58.636	-354.962	-32.963	0	414	1
Ger Paranap	1	63.362	-2	-1	43.965	-1	-2.151	0	414	1
Gerdau	8.095.578	52.390	-2	-1	75.976	-1.899.264	-391.691	11.903	414	1
Gerdau Met	8.095.578	163.028	-2	-1	135.087	-1.940.570	-391.998	11.903	414	1
Gol	2.223.706	0	-2	-1	27.847	-537.103	-18.696	5.071	414	1
Grazziotin	1	0	-2	-1	4.020	-1	0	0	414	1
Grendene	9.671	0	-2	-1	0	-3.386	-529	0	414	1
Guararapes	208.760	0	-2	-1	1.551	-80.164	-21.664	0	414	6.009
Haga S/A	28.546	0	-2	-1	5.520	-1	0	0	414	1
Hercules	1	0	-2	-288.801	2.672	-1	-1.730	0	414	1
Hoteis Othon	4.184	0	-2	-22.797	0	-118.689	-68.694	0	414	1
Ideiasnet	34.134	0	-2	-6.451	939	-1	-2.603	0	548.779	1
IGB S/A	258.736	0	-2	-88.670	0	-1	-18.760	0	414	1
Ind Cataguas	13.355	0	-2	-1	56	-1	-881	5.189	414	1
Inds Romi	436.818	0	-2	-1	666	-6.126	0	7.333	414	1
Inepar	114.353	187	-2	-24.988	53.192	-123.570	-19.926	0	414	1
IochoP0Maxion	388.316	0	-2	-1	886	-107.079	-7.654	0	414	1
Itautec	91.438	0	-2	-1	0	-1	-20.870	12.291	414	1
J B Duarte	1	0	-2	-1	0	-1	-15.027	0	414	1
Joao Fortes	144.042	0	-2	-1	12.988	-32.485	-834	437	414	1
Josapar	74.196	0	-2	-3.695	1.029	-1	-30.469	0	414	1
Karsten	65.125	0	-2	-1	168	-19.223	-509	0	414	1
Kepler Weber	21.952	8.267	-2	-1	607	-31.860	-1.491	0	414	1
Klabin S/A	1	0	-6.293.713	-1	5.038	-1.033.445	-27.037	0	414	1
La Fonte Tel	4.171.392	0	-2	-13.297	85.556	-608.916	-335.198	0	414	1
Light S/A	784.337	61.815	-2	-1	105.833	-230.632	-146.078	0	414	1
Lix da Cunha	1	0	-2	-1	49	-1	-6.972	0	414	1
Lojas Americ	1.478.634	44.353	-2	-1	8.725	-1	-22.374	7.608	414	1
Lojas Hering	23	0	-2	-1	1.366	-4.056	0	0	414	1
Lojas Renner	246.977	0	-2	-1	2.927	-1	-11.491	0	414	1

Empresa	Financiamento LP (PNC-ELP)	Debêntures (PNC-ELP)	Financiamento por Arrendamento Financeiro (PNC-ELP)	Passivo com Partes Relacionadas (PNC-ELP)	Outras (PNC-ELP)	Impostos Diferidos LP (PNC-ELP)	Prov Fiscais, Prev, Trabal e Cíveis (PNC-ELP)	Outras Provisões (PNC-ELP)	Passivos s/ativos não correntes a venda e descontinuados (PNC-ELP)	Lucros e Receitas a Apropriar (PNC-ELP)
Lupatech	102.140	27.986	-2	-1	38.199	-34.899	-1.945	0	414	1
M.Diasbranco	154.043	0	-2	-1	365	-22.083	-12.219	421	414	1
Mangels Incl	210.438	4.624	-2	-13	486	-14.136	-1.520	0	414	1
Marcopolo	716.835	0	-2	-1	447	-1	-4.617	0	414	1
Melhor SP	1.848	0	-2	-1	6.392	-276.283	-1.486	0	414	93.692
Mendes Jr	32.476	123.231	-2	-1	74.915	-1.372.579	-62.538	0	414	1
Metal Iguacu	1.167	0	-2	-1	0	-1	0	0	414	1
Metal Leve	307.149	0	-2	-1	1.226	-90.670	-38.957	2.464	414	1
Metisa	38.622	0	-2	-1	0	-9.743	-769	0	414	1
Minasmaquinas	1	0	-2	-1	13	-1	0	0	414	1
Minupar	5.872	0	-2	-2.995	8.372	-1	-826	0	414	1
Mundial	6.814	1.811	-2	-1	30.604	-52.736	-795	0	414	1
Nadir Figuei	34.882	0	-2	-4.336	0	-125	-363	0	414	1
Natura	304.610	0	-2	-1	16.719	-1	-19.529	5.477	414	1
Nordon Met	1	0	-2	-1	1.772	-1	0	288	414	1
Oderich	33.643	0	-2	-1	330	-15.906	0	857	414	1
Oi	2.175.094	0	-2	-1	151.063	-9.381	-962.194	0	414	1
P.AcucarOCbd	2.897.212	90.654	-158.477	-1	109.971	-1.108.465	-184.698	0	414	454.317
Panatlantica	2.755	0	-103	-38.173	0	-1	-968	0	414	1
Parapanema	167.478	0	-2	-1	429	-104.551	-10.127	0	414	1
Pet Manguinh	39.090	0	-2	-1	39.504	-1	0	0	414	1
Pettenati	41.803	0	-2	-1.908	959	-15.187	-375	0	414	1
Plascar Part	66.380	13.215	-2	-1	905	-24.894	-737	0	414	1
Pomifrutas	36.104	0	-2	-1	0	-18.268	-1.404	737	414	1
Portobello	29.633	0	-2	-1	11.204	-37.054	0	7.075	414	1
Pq Hopi Hari	60.509	3.348	-2	-1	734	-17.222	0	0	414	1
RaiaDrogasil	18.495	0	-2	-1	221	-3.303	-282	0	414	1
Randon Part	626.487	0	-2	-62.298	1.218	-81.075	-3.773	0	414	1
Recrusul	300	0	-2	-1	5.047	-3.883	0	0	414	1
Rede Energia	2.551.833	46.617	-2	-195.953	121.907	-44.886	-23.722	0	414	1
Riosulense	35.166	0	-2	-1	821	-19.802	0	0	414	1
Rossi Resid	366.450	65.417	-2	-1	15.127	-29.975	0	8.130	414	1
Sabesp	3.135.170	185.380	-2	-1	195.427	-1	-70.746	118.178	414	1
Sanepar	521.553	3.743	-2	-1	80.568	-103.645	0	196.401	414	1
Sansuy	5.283	0	-1.883	-2.065	29.145	-17.161	0	1.513	414	1
Santanense	14.460	0	-2	-9	10	-2.107	0	2.569	414	1
Sao Carlos	470.506	0	-2	-1	0	-2.795	0	6.765	414	1
Saraiva Livr	94.067	0	-812	-1	474	-30.982	-5.364	0	414	1
Sauipe	1	0	-2	-1	0	-1	-929	0	414	1
Schlosser	32.366	0	-2	-1	2.116	-27.087	-28	0	414	1
Schulz	139.192	0	-2	-8.809	279	-38.852	0	168	414	1
Sid Nacional	1	0	-29.440.039	-3.175.895	82.951	-1	-631.186	80.361	414	1
Sondotecnica	1	0	-2	-1	0	-1.081	0	1.214	414	1
Springer	1.290	0	-2	-1	102	-3.319	-304	0	414	1
SPTuris	1	0	-2	-1	8.027	-6.944	-1.232	0	414	28.998
Sultepa	5.612	4.175	-2	-15.849	23.418	-126.930	-7.122	809	414	1
Suzano Papel	3.400.280	49.448	-2	-1	12.115	-1.596.920	-96.044	0	414	1
Tec Blumenau	75	0	-2	-29.365	0	-1	-1.896	0	414	1
Tecel S Jose	1	0	-2	-1	0	-37	0	0	414	1

Continua na Página 141

Empresa	Financiamento LP (PNC-ELP)	Debêntures (PNC-ELP)	Financiamento por Arrendamento Financeiro (PNC-ELP)	Passivo com Partes Relacionadas (PNC-ELP)	Outras (PNC-ELP)	Impostos Diferidos LP (PNC-ELP)	Prov Fiscais, Prev, Trabal e Civis (PNC-ELP)	Outras Provisões (PNC-ELP)	Passivos s/ativos não correntes a venda e descontinuados (PNC-ELP)	Lucros e Receitas a Apropriar (PNC-ELP)
Tecnosolo	8.334	0	-2	-1	0	-1	-13.023	0	414	1
Tectoy	1	0	-2	-1	13	-1	-504	0	414	1
Teka	183	2.100	-2	-1	15.348	-70.898	-36.897	586	414	2.623
Tekno	3.396	0	-2	-1	0	-9.207	-375	0	414	1
Telebras	1	0	-2	-1	0	-1	0	104.447	414	1
Telef Brasil	920.451	0	-2	-11.259	22.239	-1	-234.207	0	414	1
Tex Renaux	957	0	-2	-61.325	8.191	-23.435	-13	0	414	1
Tim Part S/A	1.491.467	0	-2	-1	40.270	-70.011	-68.347	70.955	414	1
Tran Paulist	353.710	47.017	-2	-1	13.674	-106.205	-42.796	0	414	1
Triunfo Part	160.144	17.346	-2	-1	34.965	-327.032	-6.697	0	414	1
Tupy	499.486	0	-2	-1	1.345	-63.975	-40.214	0	414	1
Ultrapar	2.214.390	101.348	-2.019	-4.216	5.442	-22.341	-124.535	42.011	414	1
Unipar	242.517	0	-2	-1	0	-1.265	-132	0	414	1
Usiminas	4.194.567	42.462	-2	-44.906	44.693	-1	-427.965	37.431	414	1
Viavarejo	1.046.372	0	-2	19	22.875	-10.435	-28.987	0	414	1
Vulcabras	251.102	0	-2	-1	4.563	-636	0	3.674	414	1
Weg	916.937	0	-2	-1	6.939	-347.358	-33.452	0	414	1
Wembley	141.937	0	-2	-1.170	13.751	-26.265	0	26.461	414	1
Wetzel S/A	28.875	0	-542	-1	6.586	-10.628	-110	0	414	1
Whirlpool	55.397	0	-2	-32.976	0	-38.994	-131.379	55.238	414	1
Wim Ind Com	1	0	-2	-1	0	-24.393	-177	0	414	1
<b>Total</b>	<b>103.525.639</b>	<b>3.523.391</b>	<b>-35.981.668</b>	<b>-6.359.934</b>	<b>4.075.712</b>	<b>-27.191.052</b>	<b>-7.654.984</b>	<b>1.400.125</b>	<b>617.946</b>	<b>711.513</b>

Continua na Página 141

Empresa	Participação Acionistas Minoritários (PL)	Capital Social (PL)	Ágio na emissão de ações (PL-RC)	Reserva Especial de Ágio na incorporação (PL-RC)	Alienação de Bônus de Subscrição (PL-RC)	Opções Outorgadas (PL-RC)	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (PL-RC)	Outros (PL-RC)	Reserva de Reavaliação (PL)	Reserva Legal (PL-RL)	Reserva Estatutária (PL-RL)
Aco Altona	0	1.689	7	-1	131	1	-1	0	-1	0	0
AES Elpa	-891.084	292.317	7	-1	131	1	-1	0	-1	471	0
AES Tiete E	-1.124.748	581.778	7	-1	131	1	-1	82.968	-1	665	0
Aliperti	-23	9.516	7	-1	131	1	-1	0	-11.369	22	0
Alpargatas	-12.959	86.690	7	-1	131	1	-1	-70.531	-1	330	0
Ambev S/A	-69.962	1.496.105	36.733.997	-1.613.798	131	1	-1	-379.239	-1	1.388	0
Ampla Energ	0	196.152	7	-1	131	1	-1	-9.437	-1	353	0
Atompar	0	42.776	7	-1	131	1	-1	0	-1	0	0
Azevedo	-7	10.591	7	-1	131	1	-1	0	-12.708	0	0
Bardella	-3.199	22.951	7	-1	131	1	-1	-14.851	-1	130	0
Baumer	-1.768	2.947	7	-1	131	1	-1	-86	-1	148	0
Bic Monark	-675	26.136	7	-1	131	1	-1	0	-1	153	0
Bombril	-1.525	156.245	7	-1	131	1	-1	-11.618	-29.553	0	0
Braskem	-6.231	1.580.491	7	-1	131	1	-1	-343.331	-1	583	0
Brasmotor	0	113.459	7	-1	131	1	-1	0	-1	0	0
BRF SA	-2.603	2.448.479	461.932	-1	131	6.044	-1	0	-1	739	164.434
Buettner	0	6.446	7	-1	131	1	-1	0	-1	0	0
Cambuci	-92	6.355	7	-1	131	1	-1	-30.586	-1	0	0
Casan	0	162.008	7	-1	131	1	-32.028	0	-81.637	18	0
CCR SA	-10.917	397.979	7	-1	131	1	-1	0	-1	669	0
Ceb	-77.312	67.214	7	-1	0	1	-16.611	0	-1	13	0
Cedro	-6.554	20.161	7	-1	0	1	-1	-932	-1	136	0
Ceee0Gt	0	115.630	7	-1	0	1	-859	0	-1	0	0
Ceg	0	67.161	7	-1	0	1	-1	-890	-1	363	0
Celesc	0	199.978	7	-1	0	1	-438	0	-1	574	0
Celpa	0	101.970	7	-1	0	1	-1	0	-1	0	0
Celpe	0	115.969	7	-490.823	0	1	-1	-41.833	-1	785	0
Celul Irani	-5	12.454	7	-1	0	1	-1	0	-6.890	19	0
Cemig	0	670.471	509.496	-1	0	1	-37.565	-1.576.951	-1	3.811	247.227
Cesp	0	1.174.171	7	-1	0	1	-1	-782.884	-1	31	0
Cia Hering	0	44.467	7	-1	0	1	-1	-849	-1	120	0
Cobrasma	0	32.474	7	-1	0	80.240	-1	0	-1	0	0
Coelba	0	106.535	7	-365.747	0	1	-2.346	-145.692	-1	0	0
Coelce	0	87.039	7	-238.603	0	1	-1	-55.795	-1	325	0
Comgas	0	125.167	7	-1	0	1	-1	-524	-9.033	419	0
Const A Lind	0	1.762	7	-1	0	1	-21.292	0	-1	0	0
Copasa	0	518.064	7	-1	0	1	-1	-1.535	-1	975	0
Copel	-91.581	1.357.813	7	-1	0	1	-1	0	-1	3.180	0
Cor Ribeiro	0	280	7	-1	0	1	-1	0	-1	0	0
Cosern	0	35.328	7	-193.432	0	1	-1	-35.491	-1	239	0
Coteminas	-216.253	170.955	7	-1	0	1	-1	-116.192	-1	221	0
CPFL Energia	-88.219	941.906	7	-1	0	1	-1	0	-1	2.783	0
Cristal	0	31.932	167.730	-1	0	1	-1	-64.097	-1	43	0
Cyrela Realt	-122.517	500.818	7	-1	0	55.290	-1	0	-1	892	0
Dasa	0	79.011	7	-70.579	0	284	-1	0	-1	80	0
Dimed	0	29.082	7	-1	0	1	-1	0	-189	25	0
Dohler	-64	29.475	7	-1	0	1	-1	0	-1	80	0
Ecorodovias	-2.297	259.487	7	-1	0	28.585	-1	0	-1	476	0
Elekeiroz	0	43.230	7	-31.021	0	1	-1	-3.379	-1	108	31.319

Continua na Página 145

Empresa	Participação Acionistas Minoritários (PL)	Capital Social (PL)	Agio na emissão de ações (PL-RC)	Reserva Especial de Agio na incorporação (PL-RC)	Alienação de Bônus de Subscrição (PL-RC)	Opções Outorgadas (PL-RC)	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (PL-RC)	Outros (PL-RC)	Reserva de Reavaliação (PL)	Reserva Legal (PL-RL)	Reserva Estatutária (PL-RL)
Elektro	0	187.164	7	-1	0	3.976	-1	-20.510	-1	976	0
Eletropar	0	23.198	7	-1	0	1	-1	0	-1	8	0
Eletropaulo	0	207.824	7	-1	0	14.345	-1	0	-1	1.406	0
Emae	0	56.083	7	-1	0	1	-1	-157.109	-1	61	0
Embraer	-59.153	941.158	7	-1	0	1	-1	0	-1	1.535	0
Encorpar	0	14.648	7	-1	0	1	-1	0	-1	10	0
Energias BR	-655.101	625.403	7	-1	0	1	-1	-36.112	-1	893	0
Energisa	0	92.117	7	-1	0	1	-1	-750	-1	321	0
Energisa Mt	0	139.553	7	-1	0	1	-1	0	-1	90	31.058
Engie Brasil	0	480.592	7	-1	0	1	-1	-37.212	-1	2.809	0
Estrela	0	6.013	7	-1	0	1	-1	0	-1	0	0
Eternit	-4	65.680	169	-1	0	1	-1	-7.513	-1	100	1.960
Eucatex	0	95.928	-6.035	-1	0	1	-1	0	-163.982	0	0
Excelsior	0	2.751	7	-1	0	1	-1	0	-1	0	0
Ferbasa	-1.240	138.755	7	-1	0	1	-1	0	-1	314	0
Fibam	0	4.667	7	-1	0	1	-1	0	-742	12	0
Fibra	-8.077	1.646.549	7	-1	0	1	-1	-1.091	-1	2.020	0
Forja Taurus	-18	39.496	7	-1	0	1	-1	0	-1	164	0
Fras0Le	-111	33.405	7	-1	0	1	-1	0	-1	0	0
Gafisa	-21.175	536.287	7	-1	0	1	-1	-120.076	-1	349	104.819
Ger Parana	0	392.830	7	-1	0	1	-1	-40.231	-1	384	966
Gerdau	-233.404	3.075.486	7	-1	0	1	-1	0	-1	0	0
Gerdau Met	-3.605.359	1.352.310	7	-1	0	1	-1	-69.878	-1	874	0
Gol	0	428.985	228.703	-31.485	0	1	-1	-17.746	-1	331	0
Graziotin	0	19.747	7	-1	0	1	-1	0	-1	11	14.436
Grendene	-129	241.950	7	-1	0	1.792	-1	0	-1	262	0
Guararapes	0	294.750	7	-1	0	1	-1	0	-1	0	0
Haga S/A	0	2.034	7	-1	0	1	-1	-16	-6.398	0	0
Hercules	0	4.482	7	-1	0	1	-1	-1.573	-6.253	0	0
Hoteis Othon	-1.068	6.285	7	-1	0	1	-1	0	-137.006	0	0
Ideiasnet	1.339	47.464	7	-1	0	1	-1	-6.598	-1	0	0
IGB S/A	0	8.056	7	-1	0	1	-1	-1.520	-1	0	0
Ind Cataguas	-1	14.401	7	-1	0	1	-1	0	-13.080	196	0
Inds Romi	-681	96.280	7	-1	0	1	-1	-833	-1	271	0
Inepar	0	67.721	7	-1	0	1	-172.788	-1.222	-43.416	0	0
lochp0Maxion	0	70.740	7	-1	0	1	-1	0	-1	229	33.966
Itautec	-3	49.125	7	-1	0	34.096	-1	-128	-1	150	34.867
J B Duarte	0	13.552	7	-1	0	1	-1	0	-1	1	0
Joao Fortes	-4.662	53.975	7	-1	0	1	-1	-218	-1	19	0
Josapar	-38.845	23.580	7	-1	0	1	-1	0	-394	42	12.747
Karsten	0	11.790	7	-1	0	1	-1	0	-1	103	0
Kepler Weber	0	84.385	7	-1	0	1	-1	-11.203	-1.552	0	0
Klabin S/A	-55.292	294.750	7	-1	0	1	-1	-34.289	-35.260	1.248	159.463
La Fonte Tel	-1.218.899	44.418	7	-1	0	1	-1	-3.716	-1	0	0
Light S/A	0	437.373	7	-1	0	1	-1	0	-1	1.082	0
Lix da Cunha	1.009	9.566	7	-1	0	1	-1	0	-2.326	8	0
Lojas Americ	-33.780	56.013	7	-1	0	1	-1	-4.582	-1	258	0
Lojas Hering	0	3.411	7	-1	0	1	-1	-183	-1	0	0
Lojas Renner	0	80.316	7	-127.469	0	50.844	-1	0	-1	12	0

Continua na Página 145



Empresa	Participação Acionistas Minoritários (PL)	Capital Social (PL)	Agio na emissão de ações (PL-RC)	Reserva Especial de Agio na incorporação (PL-RC)	Alienação de Bônus de Subscrição (PL-RC)	Opções Outorgadas (PL-RC)	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (PL-RC)	Outros (PL-RC)	Reserva de Reavaliação (PL)	Reserva Legal (PL-RL)	Reserva Estatutária (PL-RL)
Lupatech	-652	61.446	7	-1	0	14.229	-1	0	-1	0	0
M.Diasbranco	0	146.693	7	-1	0	1.088	-1	-49.505	-1	367	64.980
Mangels Incl	0	33.655	7	-1	0	1	-1	0	-22.144	43	2.846
Marcopolo	-2.584	137.550	7	-1	0	-725	-1	0	-1	110	45.853
Melhor SP	-4	7.104	7	-1	0	1	-1	-3.151	-1	0	0
Mendes Jr	0	298.955	7	-1	0	1	-1	0	-1	974	0
Metal Iguacu	0	10.658	7	-1	0	1	-1	0	-1	0	0
Metal Leve	-5.159	189.869	7	-1	0	1	-1	0	-1	404	0
Metisa	0	19.650	7	-1	0	1	-1	0	-1	44	0
Minasmaquinas	0	8.920	7	-1	0	1	-1	0	-1	18	0
Minupar	9	9.650	7	-1	0	1	-1	0	-2.655	0	0
Mundial	-115	5.834	7	-1	0	1	-1	0	-56.231	0	0
Nadir Figuei	-1.041	14.737	119.672	-1	0	1	-1	-8.216	-5.782	59	2.866
Natura	0	82.149	762.589	-1	0	1	-1	-18.665	-1	124	0
Nordon Met	0	21.190	7	-1	0	1	-1	-32	-1	0	0
Oderich	0	12.233	7	-1	0	1	-1	-284	-19.702	3	0
Oi	-121	733.152	3.375.672	-3.201.500	0	1	-1	-991.459	-1	2.550	0
P.AcucarOCbd	-856.576	1.096.323	7	-371.737	0	101.995	-1	-3.002	-1	1.412	0
Panatlantica	0	14.737	7	-1	0	1	-1	-42	-110	44	10.393
Paranapanema	-8	271.757	7	-1	0	1	-1	-13	-1	16	0
Pet Manguinh	-67	13.733	7	-1	0	1	-1	-8.016	-1	0	0
Pettenati	-2.073	8.449	7	-1	0	1	-1	-2.417	-3.083	32	0
Plascar Part	-166	56.804	7	-1	0	8.354	-1	0	-1	0	0
Pomifrutas	0	21.809	7	-1	0	1	-1	0	-11.374	0	0
Portobello	-3	22.196	7	-1	0	1	-1	-108	-32.152	0	0
Pq Hopi Hari	0	54.058	7	-1	0	1	-1	0	-1	0	0
RaiaDrogasil	0	56.081	7	-1	0	1	-1	-40.944	-13.392	96	30.610
Randon Part	-153.620	143.445	7	-1	0	1	-1	0	-1	444	0
Recrusul	-8	6.512	7	-1	0	1	-16.619	-220	-1	0	0
Rede Energia	-460.617	140.409	7	-1	0	1	-873.607	-10.748	-1	0	0
Riosulense	0	1.811	7	-1	0	1	-1	0	-1.159	0	0
Rossi Resid	0	397.503	7	-1	0	1	-1	-3.737	-1	0	0
Sabesp	0	1.219.023	7	-1	0	1	-1	-50.426	-1	3.058	0
Sanepar	0	163.430	7	-1	0	1	-1	-20.362	-84.280	518	0
Sansuy	-6.796	10.734	7	-1	0	1	-1	-256	-41.878	0	0
Santanense	0	20.027	7	-1	0	1	-1	0	-1	41	0
Sao Carlos	0	93.124	7	-1	0	1	-1	-893	-1	148	0
Saraiva Livr	-18	37.527	7	-1	0	1	-1	0	-1	166	0
Sauipe	0	13.046	7	-1	0	1	-1	0	-1	0	0
Schlosser	0	4.006	7	-1	0	1	-1	0	-1	0	0
Schulz	0	20.014	7	-1	0	1	-1	0	-1	27	12.056
Sid Nacional	-65.463	330.306	7	-1	0	1	-1	-12	-1	2.235	0
Sondotecnica	-8	3.252	7	-1	0	1	-1	-108	-1	18	0
Springer	-5.669	15.375	265	-1	0	1	-1	0	-691	33	0
SPTuris	0	23.759	7	-1	0	1	-8.148	0	-86.537	0	0
Sultepa	-726	25.545	7	-1	0	1	-1	0	-37.764	21	0
Suzano Papel	0	527.638	7	-1	0	321	-1	-26.697	-1	1.532	49.372
Tec Blumenau	0	8.660	7	-1	0	1	-1	0	-1	0	0
Tecel S Jose	0	5.313	7	-1	0	14.887	-1	0	-1	0	0

Empresa	Participação Acionistas Minoritários (PL)	Capital Social (PL)	Agio na emissão de ações (PL-RC)	Reserva Especial de Ágio na incorporação (PL-RC)	Alienação de Bônus de Subscrição (PL-RC)	Opções Outorgadas (PL-RC)	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital (PL-RC)	Outros (PL-RC)	Reserva de Reavaliação (PL)	Reserva Legal (PL-RL)	Reserva Estatutária (PL-RL)
Tecnosolo	0	2.549	7	-1	0	1	-1	0	-1	6	1.568
Tectoy	-1	21.693	7	-1	0	1	-2.730	0	-1	0	0
Teka	-5	1.375	7	-1	0	1	-1	0	-65.963	2	0
Tekno	0	29.770	7	-1	0	1	-1	-706	-1	102	0
Telebras	0	82.423	7	-1	0	1	-10.276	0	-1	0	0
Telef Brasil	0	1.292.080	7	-2.967.902	0	1	-1	0	-1	4.385	0
Tex Renaux	0	1.609	7	-1	0	1	-1	0	-12.479	0	0
Tim Part S/A	0	1.601.295	2.800.721	-16.795	0	1	-1	0	-1	1.508	0
Tran Paulist	0	220.062	7	-190.660	0	1	-922	-833.723	-1	1.434	19.314
Triunfo Part	-12.779	100.800	7	-1	0	1	-1	-1.372	-183.643	11	0
Tupy	0	78.284	7	-1	0	1	-1	0	-1	181	64.600
Ultrapar	-7.670	726.415	7	-1	0	1	-1	-3.120	-5.206	1.202	0
Unipar	0	164.175	7	-1	0	1	-1	0	-1	0	0
Usiminas	-550.388	2.387.471	7	-1	0	1	-1	-42.732	-1	4.573	501.900
Viavarejo	-8.366	568.956	7	-300.470	0	25.003	-1	107.624	-1	6	0
Vulcabras	-38	40.989	7	-1	0	1	-1	0	-12.335	166	0
Weg	-30.755	356.115	330.668	-1	0	1	-1	0	-2.664	355	128.664
Wembley	-622.596	49.125	7	-1	0	1	-1	0	-1	141	0
Wetzel S/A	-258	9.264	7	-1	0	1	-1	-43	-1.551	0	0
Whirlpool	-28.462	213.358	7	-1	0	1	-1	-19.826	-1	1.212	0
Wim Ind Com	-202	26.994	7	-1	0	1	-1	0	-70.585	116	24.127
<b>Total</b>	<b>-11.488.284</b>	<b>41.798.813</b>	<b>45.486.721</b>	<b>-10.212.186</b>	<b>2.630</b>	<b>440.784</b>	<b>-1.196.442</b>	<b>-6.211.312</b>	<b>-1.335.235</b>	<b>67.854</b>	<b>1.796.437</b>

Continua na Página 145

Empresa	Reserva para Contingências (PL-RL)	Reserva de Lucros a Realizar (PL-RL)	Reserva de Retenção de Lucros (PL-RL)	Reserva Especial Distribuídos (PL-RL)	Reserva de Incentivos Fiscais (PL-RL)	Dividendo Proporcional Especial (PL-RL)	Ações em Tesouraria (PL)	Outros (PL-RL)	Lucros-Prejuízos Acumulados (PL)	Ajustes de Avaliação Patrimonial (PL)	Ajuste Acumulado de Conversão (PL)	Outros Resultados Abrangentes (PL)	Total
Aco Altona	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-43.271	-251.344	-2	-3	-293.079
AES Elpa	-1	-1	0	-1	2	-265.633	4	-1	2	-4	-2	-874.534	-1.167.706
AES Tiete E	-1	-1	0	-1	2	-382.352	4	-1	2	-4	-2	-3.139.111	-3.819.002
Aliperti	-1	-1	2.580	-1	2	-1	4	-1	2	-205.246	-2	-3	-182.114
Alpargatas	-1	-1	39.711	-1	503.119	-27.579	-121.429	-1	2	-158.527	153.102	-3	620.549
Ambev S/A	-1	-1	0	-1	999.272	-4.899.429	-18.367	-4.817.169	2	-568.633	2.636.734	2.723.607	37.133.667
Ampla Energ	-1	-1	71.035	-1	2	-26.230	4	-1	2	-4	-2	455.176	1.166.508
Atompar	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-496.792	-4	-2	-3	-464.833
Azevedo	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-105.808	-4	-2	-3	-86.717
Bardella	-1	-1	12.156	-1	2	-1	4	-1	2	-759.029	-2	-3	-594.762
Baumer	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	2	-16.010	-2	-3	1.754
Bic Monark	-1	-15.701	0	-1	2	-143.221	4	-1	2	-107.770	-2	-3	-329.500
Bombril	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-1.930.670	-312.240	293.112	-3	-1.853.235
Braskem	-1	-1.360.079	0	-1	8.079	-1	-245.791	-197.990	2	-4	-2	-708.522	7.402.300
Brasmotor	-1	-1	22.479	-1	2	-1	4	-1	2	108.134	-2	-3	244.057
BRF SA	-1	-1	0	-1	2	-1	-3.065	-1	2	-4	-2	-112.653	6.562.381
Buettner	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-109.849	-400.417	-2	-3	-503.647
Cambuci	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-152.086	-4	435	-3	-135.866
Casan	-1	-47.062	0	-1	2	-1	4	-1	2	-4	-2	-3	-61.132
CCR SA	-1	-1	100.079	-1	2	-115.083	4	-1	2	-4	6.368	-3	1.384.032
Ceb	-1	-1	3.128	-1	2	-1	4	-1	-171.626	-818.144	-2	-3	-663.235
Cedro	-1	-1	8.703	-1	2	3.383	4	-1	2	-366.849	-2	-3	-269.475
Ceeee0Gt	-1	-1	13.578	-1	2.079.604	-1	4	-1	2	-770.737	-2	-3	1.481.741
Ceg	-1	-1	0	-1	2	-61.918	4	-245.894	2	56.693	-2	-3	362.218
Celeesc	-1	-1	76.798	-1	2	-1	4	-10.264	2	-624.637	-2	-3	-429.971
Celpa	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-32.618	-4	-2	-1.243.234	-137.712
Celpe	-1	-1	0	-1	344.300	-57.507	4	-1	2	-4	-2	-21.904	312.541
Celul Irani	-1	-108.983	4.268	-1	2	-1	-1.281	-1	2	-1.185.643	-2	-3	-1.319.180
Cemig	-1	-1	90.410	-1	2	-76.611	-4.694	-1	2	-5.245.552	1.695	-3	-778.059
Cesp	-1	-844.454	0	-1	2	-1	4	-1	2	-8.439.268	-2	-3	-7.786.642
Cia Hering	-1	-1	16.463	-1	2	-45.066	4	-69.565	2	-38.061	-2	-3	-12.179
Cobrasma	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-7.979.766	-485.365	-2	-3	-8.887.966
Coelba	-1	-884.681	0	-1	2	-535.700	4	-1	2	-4	-2	-63.576	-712.114
Coelce	-1	-1	0	-1	348.758	-274.993	4	-27.455	2	-4	-2	-3	356.773
Comgas	-1	-1	74.863	-1	2	-1	4	-1	2	-4	-2	-3	998.592
Const A Lind	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-85.831	-4	-2	-3	-99.716
Copasa	-1	-1	162.142	-1	16.420	-1	-38.110	-1	2	-4	-2	-3	1.424.627
Copel	-1	-1	232.583	-1	2	-29.439	4	-1	2	-6.757.383	-2	-3	-4.983.290
Cor Ribeiro	-7.199	-2.726	0	-1	2	-1	4	-1	2	-4	-2	-3	-20.913
Cosern	-1	-1	3.450	-1	172.289	-99.743	4	-1	2	-4	-2	-17.679	154.457
Coteminas	-1	-1	45.053	-1	2	-1	-3.475	-1	2	15.508	203.220	-3	562.195
CPFL Energia	-1	-1	0	-1	2	-555.046	4	-1	2	-3.447.175	-2	-3	1.264.132
Cristal	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	2	-4	-2	-3	159.549
Cyrela Realt	-1	-1	180.315	-1	2	-1	-46	-1	2	-4	-2	35.316	4.102.954
Dasa	-1	-1	15.696	-1	2	-1	-29.144	-1	2	-14.152	-2	-3	298.809

Empresa	Reserva para Contingências (PL-RL)	Reserva de Lucros a Realizar (PL-RL)	Reserva de Retenção de Lucros (PL-RL)	Reserva Especial Dividendos Não Distribuídos (PL-RL)	Reserva de Incentivos Fiscais (PL-RL)	Dividendo Proporcional Especial (PL-RL)	Ações em Tesouraria (PL)	Outros (PL-RL)	Lucros-Prejuízos Acumulados (PL)	Ajustes de Avaliação Patrimonial (PL)	Ajuste Acumulado de Conversão (PL)	Outros Resultados Abrangentes (PL)	Total
Dimed	-1	-1	0	-1	2	-1.853	-3.989	-16.064	2	-4	-2	-3	97.844
Dohler	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-70.802	2	-4	-2	-431.640	-512.759
Ecorodovias	-1	-1	0	-381.214	2	-1	4	-1	2	-4	-2	-3	398.591
Elekeiroz	-1	-1	0	-1	16.485	-1	4	-1	2	-4	-2	-323	84.126
Elektro	-1	-1	0	-1	2	-191.894	4	-1	2	-4	-2	-146.813	294.883
Eletropar	-1	-1	0	-1	2	-9.320	4	-1	2	-224.818	-2	-3	-236.842
Eletropaulo	-1	-1	0	-1	2	-963.387	4	-1	2	-4	-2	-5.150.124	-5.125.176
Emae	-1	-178.881	0	-1	2	-1	4	-1	2	-4	-2	-3	-313.464
Embraer	-1	-1	0	-1	2	-1	-1.328.044	-1.698.099	2	-4	3.958.097	-6.136	5.720.094
Encorpar	-1	-1	1.695	-1	2	-1	4	-1	2	-258.515	11	-3	-259.786
Energias BR	-1	-1	141.629	-1	2	-1	4	-1	2	-4	-2	332.389	2.138.358
Energisa	-1	-1	76.490	-1	2	-40.624	-176.969	-1	2	-4	-2	-3	843.983
Energisa Mt	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	2	-4	-2	-847.560	88.498
Engie Brasil	-1	-1	140.940	-1	2	-180.741	4	-1	2	-3.068.587	-2	-3	-1.017.278
Estrela	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-418.200	-117.615	-2	-3	-524.797
Eternit	-1	-1	3.788	-1	2	-1	-722	-1	2	-4	-2	-3	69.709
Eucatex	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	217.665	-459.159	-2	339	-171.438
Excelsior	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-25.034	-4	-2	-3	-13.556
Ferbasa	-1	-1	30.957	-1	2	-1	4	-1	2	-4	-2	-3	157.569
Fibam	-1	-7.096	0	-1	2	-128	4	-1	2	-4	-2	-3	9.779
Fibra	-1	-1	0	-1	2	-1	-42.904	-4.015.991	2	-4	-2	-5.210.772	-446.095
Forja Taurus	-1	-1	0	-1.881	2	-1	4	-164.437	2	-212.772	52.392	-3	-125.757
Fras0Le	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	2	-4	-2	-170.356	-109.886
Gafisa	-1	-1	4.358	-1	2	-1	-7.178	-1	2	-4	-2	-3	1.517.976
Ger Parana	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	2	-4.732.221	-2	-3	-4.297.426
Gerdau	-1	-1	621.785	-1	2	-1	-669.330	-289.933	2	8.163.381	-2	-3	18.307.190
Gerdau Met	-1	-1	0	-1	273.044	-1	-289.706	-1.084.193	2	3.629.711	-2	-3	7.978.230
Gol	-1	-1	0	-1	2	-1	-49.294	-469.004	2	-47.979	-2	-3	2.585.510
Graziotin	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	2	-394.628	-2	-3	-337.764
Grendene	-1	-1	2.553	-1	508.280	-58.381	4	-1	2	4.589	18.772	-6.693	824.945
Guararapes	-1	-372.564	0	-1	2	-78	4	-1	2	-765.697	-2	-3	-495.685
Haga S/A	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-265.550	-4	-2	-3	-226.836
Hercules	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-703.970	689	-2	-3	-995.005
Hoteis Othon	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-659.322	-188.408	-2	-3	-1.147.704
Ideiasnet	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-252.249	-815	-2	-3	496.174
IGB S/A	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-1.033.168	-4	-2	-3	-878.663
Ind Cataguas	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	2	-71.308	-2	-3	-26.019
Inds Romi	-1	-1	20.902	-1	2	-1	4	-1	2	-4	38.717	-3	728.516
Inepar	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	117.025	-378.353	-2	-3	375.243
lochp0Maxion	-1	-1	0	-1	2	-5.253	4	-1	2	-784.113	-5.314	-3	-216.705
Itautec	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	2	-13.814	3.130	-3	202.202
J B Duarte	-1	-4.756	0	-1	2	-1	4	-1	-109.137	-9.039	-2	-3	-123.846
Joao Fortes	-1	-1	4.691	-1	2	-1	4	-1	2	-4	-2	-3	336.294
Josapar	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	2	-624.784	-2	-3	-479.167
Karsten	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	2	-142.005	-2	-3	-32.413
Kepler Weber	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-527.119	-271.367	-2	-3	-681.893
Klabin S/A	-1	-1.667.899	0	-1	2	-79.941	-532.267	-1	2	-4.758.523	32.446	-3	-13.245.861
La Fonte Tel	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-61.384	2	529.475	70	-3	4.100.012

Empresa	Reserva para Contingências (PL-RL)	Reserva de Lucros a Realizar (PL-RL)	Reserva de Retenção de Lucros (PL-RL)	Reserva Especial Dividendos Não Distribuídos (PL-RL)	Reserva de Incentivos Fiscais (PL-RL)	Dividendo Proporcional Especial (PL-RL)	Ações em Tesouraria (PL)	Outros (PL-RL)	Lucros-Prejuízos Acumulados (PL)	Ajustes de Avaliação Patrimonial (PL)	Ajuste Acumulado de Conversão (PL)	Outros Resultados Abrangentes (PL)	Total
Light S/A	-1	-1	26.361	-1	2	-244.818	4	-1	2	-2.140.944	-2	-3	-596.236
Lix da Cunha	-1	-1	639	-1.448	2	-1	4	-1	-13.827	-4	-2	-3	-2.655
Lojas Americ	-1	-1	0	-1	2	-1	-640.380	-213.113	2	-3.063	-2	-5.422	2.059.120
Lojas Hering	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-34.274	-4	-2	-3	-33.131
Lojas Renner	-1	-1	0	-1	2	-165.112	4	-233.478	2	11.309	-2	-3	88.417
Lupatech	-1	-1	0	-1	2	-1	-489	-1	-162.315	293.071	-2	-3	445.083
M.Diasbranco	-1	-1	0	-1	651.961	-38.353	4	-1	-13.078	-4	-114	-3	915.124
Mangels Indl	-1	-1	0	-1	2	-392	4	-1	2	-4	-2	-3	275.540
Marcopolo	-1	-1	0	-1	2	-1	-58.280	-1	2	50.696	-2	-3	1.197.785
Melhor SP	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-188.914	-2.536.746	-2	-3	-2.878.060
Mendes Jr	-1	-1	38.678	-741.189	2	-1	4	-806.672	2	-75.754	-2	-3	-2.467.317
Metal Iguacu	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-12.325	-4	-2	-3	9.955
Metal Leve	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-145.620	2	-564.356	18.589	-3	-222.467
Metisa	-1	-10.074	2.194	-1	2	-1	-54	-1	2	-4	-2	-74.614	-28.208
Minasmaquinas	-1	-1	0	-1	2	-1	-722	-5.423	2	-4	-2	-3	42.045
Minupar	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-216.543	-206.346	-2	5.714	-380.501
Mundial	-1	-1	0	-3.409	2	-1	4	-19.036	-95.262	6.599	-2	-3	-87.797
Nadir Figuei	-1	-1	7.825	-1	2	-1	4	-1	2	-438.994	-2	-3	-250.072
Natura	-1	-1	29.890	-1	2	-491.140	4	-1	2	-4	-2	74.248	993.601
Nordon Met	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-307.662	-4	-2	-3	-274.046
Oderich	-45	-1	0	-1	2	-1	4	-7.021	2	-46.333	-2	-3	-5.845
Oi	-1	-1	0	-1	2	-1	-620.550	-1.187.867	2	-4	-2	-3	195.261
P.AcucarOCbd	-1	-1	9.812	-1	2	-1	4	-666.386	-624.163	-928.987	-2	-3	4.528.708
Panatlantica	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	2	-4	-2	-3	21.145
Paranapanema	-1	-1	1.348	-62.768	2	-1	-3.073	-1	2	-1.368.660	-2	-3	-358.250
Pet Manguinh	-1	-1	0	-1	2	-1	-929	-1	2	-593.231	-2	1.445.890	976.497
Pettenati	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-30.968	-4.467	-132.551	2.404	-3	-110.904
Plascar Part	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-69.770	-31.310	13.440	-3	158.191
Pomifrutas	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-143.372	-4	-2	-3	-92.378
Portobello	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-207.488	-1.859	-2	-3	-113.714
Pq Hopi Hari	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-511.377	-407.159	-2	-3	-799.777
RaiaDrogasil	-1	-1	0	-1	2	-4.840	-13.693	-1	2	-4	-2	-3	147.417
Randon Part	-1	-1	0	-1	2	-1	-91.298	-214.745	2	6.430	-2	-407.092	101.292
Recrusul	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-144.369	-39.214	-2	-3	-183.427
Rede Energia	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-1.038.067	-4	-2	-1.408.865	53.523
Riosulense	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-41.456	-161.963	-2	-3	-167.122
Rossi Resid	-1	-1	-2.719	-1	2	-1	-101.122	-1	2	-4	-2	-3	1.435.083
Sabesp	-1	-1	0	-1	2	-78.523	4	-2.234.233	2	-4	-2	-3	2.752.784
Sanepar	-1	-1	0	-1	9.089	-1	4	-835.853	2	-148.483	-2	-3	-169.908
Sansuy	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-638.941	-4	-2	-3	-650.316
Santanense	-1	-1	9.654	-1	13.037	-1	4	-1	2	789	-132	-3	84.256
Sao Carlos	-1	-237.554	0	-1	2	-1	-16.140	-1	2	-4	-2	-3	365.311
Saraiva Livr	-1	-1	0	-1	2	-8.902	-8.149	-151.291	2	-48.872	-2	-3	74.581
Sauipe	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-155.782	-4	-2	-3	-128.938
Schlosser	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-291.964	-272.403	-2	-3	-547.278
Schulz	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	2	-291.160	-3.156	-3	-124.327
Sid Nacional	-1	-5.163.434	0	-1	2	-1.402.008	-2.364.461	-1.065.077	2	-4	-2	537.801	-41.024.976
Sondotecnica	-48.162	-3.525	759	-1	2	-3.525	-1	4	2	2.374	-2	-3	-47.776

Empresa	Reserva para Contingências (PL-RL)	Reserva de Lucros a Realizar (PL-RL)	Reserva de Retenção de Lucros (PL-RL)	Reserva Especial Dividendos Não Distribuídos (PL-RL)	Reserva de Incentivos Fiscais (PL-RL)	Dividendo Proporcional Especial (PL-RL)	Ações em Tesouraria (PL)	Outros (PL-RL)	Lucros-Prejuízos Acumulados (PL)	Ajustes de Avaliação Patrimonial (PL)	Ajuste Acumulado de Conversão (PL)	Outros Resultados Abrangentes (PL)	Total
Springer	-1	-8.875	423	-1	145	-1	4	-1	2	-5.486	-2	-3	406
SPTuris	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-364.311	-4	-2	-3	-370.518
Sultepa	-1	-7.087	0	-1	2	-1	4	-36.325	2	-144.935	-2	-3	-264.550
Suzano Papel	-1	-1	0	-1	2	-14.975	-943.025	-1.690.073	2	-14.948.586	-2	-3	-14.595.747
Tec Blumenau	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-148.966	-4	-2	-3	-171.109
Tecel S Jose	-1	-1	0	-1	2	-1	-5.967	-1	-282.772	-4	-2	-3	-241.710
Tecnosolo	-1	-12.068	0	-1	2	-1	4	-1	-18.283	-4	-2	-3	-10.944
Tectoy	-1	-1	0	-1	233	-1	4	-1	-221.979	-24.802	-2	-3	-224.146
Teka	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-1.712.358	-187.047	-953	-3	-2.198.259
Tekno	-1	-1	2.960	-1	2	-8.124	4	-1	2	-87.891	-2	-3	-65.741
Telebras	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-934.988	-169	-2	-3	-739.882
Telef Brasil	-1	-1	0	-1	2	-1.934.621	-73.479	-1	2	-4	-2	-14.138	-1.458.388
Tex Renaux	-1	-1	60	-1	2	-1	4	-1	-365.603	-185.738	-2	-3	-631.595
Tim Part S/A	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1.209.024	2	-4	-2	-3	5.971.805
Tran Paulist	-1	-45.486	73.860	-1	2	-226.135	4	-1	2	-4	-2	-3	-603.828
Triunfo Part	-1	-1	8.690	-1	2	-1	4	-1	2	-2.200.709	-2	-3	-2.307.322
Tupy	-1	-1	0	-1	2	-25.130	4	-1	2	-643.407	-2	-3	-16.574
Ultrapar	-1	-1	150.763	-1	2	-78.023	-497.478	-1	2	10.412	40.820	-3	3.190.170
Unipar	-1	-1	0	-1	2	-1	-2.965	-1	-958.705	147	-2	-3	-516.757
Usiminas	-1	-1	0	-1	2	-1	-436.648	-568.461	2	-4.183.975	-2	-3	2.345.473
Viavarejo	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-28.424	-891.149	-4	-2	-3	2.168.398
Vulcabras	-1	-390.126	0	-1	2	-1	4	-1	2	32.519	356	-3	153.793
Weg	-1	-1	0	-1	2	-115.577	4	-1	2	-3.287.512	144.634	-3	-1.146.131
Wembley	-1	-38.846	15.197	-1	2	-1	4	-1	2	-141.472	96.724	-3	-202.722
Wetzel S/A	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	-147.116	-97.887	-2	-3	-197.148
Whirlpool	-1	-1	42.505	-1	2	-1	4	-1	2	-188.330	218.530	-3	1.382.852
Wim Ind Com	-1	-1	0	-1	2	-1	4	-1	2	-165.230	-2	-3	-140.814
<b>Total</b>	<b>-55.628</b>	<b>-11.412.154</b>	<b>2.644.190</b>	<b>-1.192.082</b>	<b>5.944.344</b>	<b>-13.960.580</b>	<b>-9.444.176</b>	<b>-24.587.437</b>	<b>-25.728.784</b>	<b>-72.506.047</b>	<b>7.923.821</b>	<b>-14.451.718</b>	<b>0</b>

**APÊNDICE F – INDICADORES DE LIQUIDEZ, ENDIVIDAMENTO E  
RENTABILIDADE DO CONJUNTO DAS COMPANHIAS NO PERÍODO 2003-2007  
E 2010-2015**

2003				
Ativo	533.381.142		Passivo	533.381.142
AC	128.574.593		PC	126.763.571
Disponibilidades	27.718.213		PNC	191.785.838
Estoques	23.658.437		PL	202.704.711
ARLP	83.831.190		LL	14.328.178
AP	320.975.359			

2007				
Ativo	774.851.821		Passivo	774.851.821
AC	241.879.719		PC	168.079.278
Disponibilidades	78.798.444		PNC	257.293.785
Estoques	46.366.293		PL	317.395.148
ARLP	98.173.419		LL	41.953.466
AP	434.798.683			

2010				
Ativo	925.920.851		Passivo	925.920.851
AC	301.762.542		PC	194.706.072
Disponibilidades	111.942.185			
Estoques	65.329.491			
ARLP	159.485.234		PNC	346.920.259
AP	464.673.075		PL	384.055.163
			LL	54.148.857

2015				
Ativo	1.491.086.816		Passivo	1.491.086.816
AC	502.968.781		PC	374.643.619
Disponibilidades	189.218.066			
Estoques	99.000.097			
ARLP	234.128.434		PNC	595.488.154
AP	753.989.602		PL	520.962.145
			LL	21.960.444

	Ano: 2003	Ano: 2007
Liquidez		
LC	1,01	1,44
LS	0,83	1,16
LI	0,22	0,47
LG	0,67	0,80

	Ano: 2010	Ano: 2015
Liquidez		
LC	1,54	1,34
LS	1,21	1,07
LI	0,57	0,50
LG	0,85	0,76

Endividamento	Ano: 2003	Ano: 2007
PTRt	0,80	0,55
E	1,57	1,34
CE	0,3979	0,3951
IPL	1,58	1,37
IRNC	0,81	0,75

Rentabilidade	Ano: 2003	Ano: 2007
ROA	0,0269	0,0541
ROE	0,0707	0,1322

Endividamento	Ano: 2010	Ano: 2015
PTRt	0,58	0,65
E	1,41	1,86
CE	0,35	0,39
IPL	1,20	1,44
IRNC	0,63	0,67

Rentabilidade	Ano: 2010	Ano: 2015
ROA	0,0585	0,0147
ROE	0,1410	0,0422